

Перспективы развития мировой экономики

Подъем, риск и перебалансирование

.....



Октябрь **10**

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Октябрь 2010

Подъем, риск и перебалансирование



Международный Валютный Фонд

©2010 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2010 Международный Валютный Фонд

Издание на английском языке
Подготовка к печати: Секция графических работ МВФ
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар
Компьютерная верстка: Maryland Composition

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

Перспективы развития мировой экономики.
— Washington, DC : Международный Валютный Фонд.
v. ; 28 см. — (Обзоры мировой экономики и финансов, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.
Has occasional updates.

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

HC10.W80

ISBN 978-1-58906-962-6

Просьба присылать заказы по адресу:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Тел.: (202) 623-7430 Факс: (202) 623-7201
Электронная почта: publications@imf.org
www.imfbookstore.org



Напечатано на бумаге из вторичного сырья

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Предисловие	xi
Введение	xii
Аналитическое резюме	xiv
Глава 1. Мировые перспективы и меры политики	1
Возросла экономическая активность, но возникли проблемы в области финансовой стабильности	1
Вопросы относительно темпов подъема	8
Необходимы более активные меры политики	38
Приложение 1.1. Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	49
Приложение 1.2. Индикаторы для мониторинга роста	59
Литература	63
Глава 2. Перспективы стран и регионов	65
Устойчивое продвижение стран Азии	66
Экономический подъем в США замедляется из-за проблемы задолженности и сохраняющейся неопределенности	73
В Европе предстоит постепенный и неравномерный экономический подъем	77
Страны Латинской Америки сохраняют высокую динамику роста	82
В регионе СНГ происходит умеренный экономический подъем	86
В регионе Ближнего Востока и Северной Африки происходит сильный экономический подъем	90
Ускорение экономического роста в Африке	94
Литература	97
Глава 3. Макроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	99
Исторический взгляд. Каково краткосрочное влияние бюджетной консолидации?	102
Дополнительные заключения по результатам имитационного моделирования	116
Приложение 3.1. Источники данных	122
Приложение 3.2. Подход к проведению оценки	122
Приложение 3.3. Выявление периодов бюджетной консолидации — стандартный подход и подход на основе фактических мер	126
Литература	132
Глава 4. Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	135
Восстановилась ли торговля?	138
Динамика торговли после предыдущих кризисов	142
Какие факторы связаны с посткризисной динамикой импорта?	150
Резюме и ожидаемые последствия для перспектив	154
Приложение 4.1. Источники данных	159
Приложение 4.2. Методология и тесты на устойчивость	162
Литература	169

Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании исполнительного совета МВФ, сентябрь 2010 года	171
Статистическое приложение	173
Исходные предположения	173
Новое	178
Данные и правила	178
Классификация стран	179
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	179
Перечень таблиц	185
Объем производства (Таблицы А1–А4)	187
Инфляция (Таблицы А5–А7)	195
Финансовая политика (Таблица А8)	201
Внешняя торговля (Таблица А9)	202
Текущие операции (Таблицы А10–А12)	204
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы А13–А15)	210
Движение средств (Таблицы А16)	214
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы А17)	218
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	219
Вставки	
Вставка 1.1. Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	14
Вставка 1.2. Мрачные перспективы для сектора недвижимости	22
Вставка 1.3. Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	33
Вставка 1.4. Несогласованное перебалансирование	44
Вставка 1.5. Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	55
Вставка 2.1. Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	72
Вставка 2.2. Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	87
Вставка 4.1. Роль эффекта структуры и промежуточных товаров в «Великом обвале торговли»	139
Вставка 4.2. Протекционизм во время последнего кризиса	157
Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	174
Таблицы	
Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.2. Мировой спрос на нефть и мировое производство нефти в разбивке по регионам	52
Таблица 1.3. Сводная характеристика данных и оценка модели	62
Таблица 2.1. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	68
Таблица 2.2. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	74
Таблица 2.3. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	80
Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	85

Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	90
Таблица 2.6. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	93
Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	97
Таблица 3.1. Долгосрочное влияние постоянного снижения отношения государственного долга к ВВП в Группе трех на 10 процентных пунктов. Имитационные расчеты с помощью глобальной интегрированной монетарной и фискальной модели	120
Таблица 3.2. Источники данных	123
Таблица 3.3. Подход, основанный на фактических мерах. Эпизоды небольшого бюджетного сжатия	123
Таблица 3.4. Подход, основанный на фактических мерах. Эпизоды крупного бюджетного сжатия	124
Таблица 3.5. Эпизоды крупного бюджетного сжатия, выделенные в работе Alesina and Ardagna (2010)	124
Таблица 4.1. Базовые регрессии и подразумеваемые изменения в объеме импорта и экспорта	145
Таблица 4.2. Расчетная эластичность импорта	152
Таблица 4.3. Системные банковские кризисы, 2007–2009 годы	155
Таблица 4.4. Источники данных	160
Таблица 4.5. Классификация стран	161
Таблица 4.6. Абсолютное снижение импорта: расчетные импульсные переходные функции с использованием альтернативных методологий	163
Таблица 4.7. Расчетная эластичность импорта по объему производства: панельная регрессия с условными переменными страны и времени	164
Таблица 4.8. Обусловленное снижение импорта: устойчивость расчетных импульсных переходных функций	165
Таблица 4.9. Снижение импорта и эффекты структуры	168

Рисунки

Рисунок 1.1. Текущие и перспективные индикаторы	3
Рисунок 1.2. Показатели мировой экономики	4
Рисунок 1.3. Последние изменения на финансовых рынках	6
Рисунок 1.4. Изменения на развитых кредитных рынках	7
Рисунок 1.5. Условия в странах с формирующимся рынком	8
Рисунок 1.6. Финансирование государственного сектора	9
Рисунок 1.7. Изменения во внешнеэкономическом секторе	10
Рисунок 1.8. Перспективы экономической активности в ближайший период	11
Рисунок 1.9. Динамика подъема	12
Рисунок 1.10. Балансы и нормы сбережения	17
Рисунок 1.11. Индикаторы денежно-кредитной политики и ликвидности в некоторых странах с развитой экономикой	18
Рисунок 1.12. Сальдо бюджета сектора государственного управления и государственный долг	19
Рисунок 1.13. Перспективы развития мировой экономики	20
Рисунок 1.14. Мировая инфляция	27
Рисунок 1.15. Риски для перспектив развития мировой экономики	28
Рисунок 1.16. Инфляция, риск дефляции и безработица	29
Рисунок 1.17. Глобальные дисбалансы	30

Рисунок 1.18. Налогово-бюджетная политика в среднесрочной перспективе	41
Рисунок 1.19. Цены на биржевые товары и нефть	50
Рисунок 1.20. Конъюнктура мирового рынка энергоносителей	53
Рисунок 1.21. Конъюнктура на рынках базовых металлов	58
Рисунок 1.22. Последние изменения на рынках основных продовольственных культур	59
Рисунок 1.23. Траектории роста	60
Рисунок 1.24. Типовой пример, иллюстрирующий цвета тепловой карты	61
Рисунок 2.1. Средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	65
Рисунок 2.2. Азия: средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	66
Рисунок 2.3. Азия: во главе глобального экономического подъема	67
Рисунок 2.4. США и Канада: различные тенденции	73
Рисунок 2.5. США и Канада: средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	75
Рисунок 2.6. Европа: средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	78
Рисунок 2.7. Европа: постепенный и неравномерный экономический подъем	79
Рисунок 2.8. Латинская Америка и Карибский бассейн: средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	83
Рисунок 2.9. Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК): динамичное развитие	84
Рисунок 2.10. Содружество Независимых Государств: средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	88
Рисунок 2.11. Содружество Независимых Государств (СНГ): умеренный экономический подъем	89
Рисунок 2.12. Ближний Восток и Северная Африка (БВСА): средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	91
Рисунок 2.13. Ближний Восток и Северная Африка (БВСА): сильный экономический подъем	92
Рисунок 2.14. Страны Африки к югу от Сахары: средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах	95
Рисунок 2.15. Страны Африки к югу от Сахары (АЮС): экономический рост ускоряется	96
Рисунок 3.1. Бюджетная консолидация на основе фактических мер	105
Рисунок 3.2. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП на ВВП и безработицу	106
Рисунок 3.3. Реакция денежно-кредитных условий на бюджетную консолидацию в размере 1 процента ВВП	107
Рисунок 3.4. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП на компоненты ВВП	108
Рисунок 3.5. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента. Сравнение повышения налогов и сокращения расходов	110
Рисунок 3.6. Состав консолидации и денежно-кредитные условия. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП	111
Рисунок 3.7. Состав консолидации и денежно-кредитные условия. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП	112
Рисунок 3.8. Полученные оценки влияния на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП, проводимой за счет расходов	113
Рисунок 3.9. Полученные оценки влияния на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП	114
Рисунок 3.10. Влияние крупной бюджетной консолидации на ВВП и безработицу. Подход на основе фактических мер и стандартный подход	115
Рисунок 3.11. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП. Имитационные расчеты на базе ГИМФ	117

Рисунок 3.12. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП. Имитационные расчеты на базе ГИМФ	119
Рисунок 3.13. Устойчивость результатов. Влияние на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП	125
Рисунок 3.14. Устойчивость результатов. Влияние на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП	126
Рисунок 3.15. Размеры бюджетной консолидации. Соотношение результатов подхода на основе фактических мер и стандартного подхода	127
Рисунок 4.1. Великий «обвал» торговли	136
Рисунок 4.2. Оживление торговли	138
Рисунок 4.3. Динамика торговли по разным группам продукции	142
Рисунок 4.4. Снижение импорта и экспорта, без поправки на объем производства	144
Рисунок 4.5. Снижение импорта и экспорта, с поправкой на объем производства	146
Рисунок 4.6. Снижение импорта по разным группам продукции, с поправкой на объем производства	147
Рисунок 4.7. Снижение импорта и производственные связи, с поправкой на объем производства	148
Рисунок 4.8. Снижение объема торговли во время спадов мировой экономики	149
Рисунок 4.9. Докризисные характеристики и снижение импорта, с поправкой на объем производства	150
Рисунок 4.10. Оценка различных механизмов после кризиса	152
Рисунок 4.11. Разбивка снижения импорта	153
Рисунок 4.12. Снижение импорта и эффекты структуры	154
Рисунок 4.13. Посткризисные характеристики и снижение импорта, с поправкой на объем производства	155
Рисунок 4.14. Снижение импорта, без поправки на объем производства: альтернативные методологии	164
Рисунок 4.15. Снижение импорта, с поправкой на объем производства: устойчивость	166
Рисунок 4.16. Эволюция различных компонентов ВВП после кризиса	167

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики», был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 4 августа по 1 сентября 2010 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 76,20 долларов США за баррель в 2010 году и 78,75 доллара США за баррель в 2011 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 0,6 процента в 2010 году и 0,8 процента в 2011 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,8 процента в 2010 году и 1,0 процент в 2011 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,6 процента в 2010 году и 0,4 процента в 2011 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период на конец сентября 2010 года.

В тексте «Перспективы развития мировой экономики» используются следующие условные обозначения:

... данные отсутствуют или неприменимы;

– ставится между годами или месяцами (например, 2009–2010 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;

/ ставится между годами или месяцами (например, 2009/2010 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

В рисунках и таблицах заштрихованные области указывают прогнозы персонала МВФ.

Если в таблицах и рисунках не указан источник, данные взяты из базы данных «Перспектив развития мировой экономики».

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

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

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

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

Границы, цвета, обозначения и любая другая информация, указанная на картах, не подразумевают какого-либо решения 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 на сайте МВФ в Интернете по адресу: www.imf.org. На сайте к нему прилагается более широкий набор данных из базы данных ПРМЭ, чем содержащийся в самом докладе, включая файлы, содержащие ряды данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

Запросы относительно содержания «Перспектив развития мировой экономики» и базы данных ПРМЭ следует направлять по почте, электронной почте или факсимильной связи (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, D.C. 20431, U.S.A.

Адрес форума: www.imf.org/weoforum Факс: (202) 623-6343

ПРЕДИСЛОВИЕ

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

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

В числе основных участников подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Пит Девриз, Рупа Дуттагупта, Чарльз Фридман, Хайме Гуахардо, Пракаш Каннан, Даглас Лакстон, Дэниел Ли, Прачи Мишра, Андреа Пескатори, Аласдэр Скотт и Петя Топалова. Помощь в исследовательской работе оказали То Куан, Гавин Асдорян, Стефани Денис, Анхела Эспириту, Эмори Оукс, Мурад Омоев, Энди Салазар, Мин Ки Сон, Эржумен Тулун и Джесси Ян. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Саурабх Гупта, Махназ Хеммати, Лоран Местер, Лизль Ампи, Владимир Бугай, Анастасия Фрэнсис, Уэнди Мак, Шамизо Мапондера, Нгуен Ну, Павел Пименов и Стив Чжан. За ввод и обработку текста отвечали Дженита Аршад и Тита Гунио. В проекте также участвовали Рудольфс Бемс, Джон Блюдорн, Филипп Брак, Низ Эрбил, Роберто Гарсия-Салтос, Роберт Грегори, Томас Хелблинг, Дениз Иган, Роберт Джонсон, Майкл Кумхоф, Пракаш Лунгани, Петар Манчев, Трой Матесон, Сусанна Мурсула, Дэвид Райксфелд, Шон Роач, Хаир Родригес, Марина Руссе, Роберт Тетлоу и И Кей Му. Сотрудник Исследовательского департамента Дэвид Ромер предоставил рекомендации и поддержку. Внешним консультантом были Доналд Дэвис. Кевин Клинтон внес комментарии и предложения. Линда Гриффин Кин из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 20 сентября 2010 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.

Достижение «значительного, сбалансированного и устойчивого мирового подъема» (цитата из цели, поставленной Группой 20-ти на совещании в Питтсбурге) — заведомо сложная задача. Для этого требуется значительно больше, чем просто вернуться к обычному порядку работы. Необходимо осуществить два фундаментальных и трудных вида перебалансирования экономики.

Первый — это внутреннее перебалансирование. Когда произошло падение частного спроса, бюджетные стимулы помогли смягчить сокращение объема производства. Однако бюджетное стимулирование должно со временем смениться бюджетной консолидацией, и частный спрос должен быть достаточно сильным, чтобы играть ведущую роль в развитии и поддерживать рост.

Второй вид — внешнее перебалансирование. Многие страны с развитой экономикой, прежде всего Соединенные Штаты, которые чрезмерно полагались на внутренний спрос, должны теперь в большей степени опираться на чистый экспорт. Многие страны с формирующимся рынком, прежде всего Китай, которые чрезмерно полагались на чистый экспорт, должны теперь больше опираться на внутренний спрос.

Эти два вида перебалансирования осуществляются слишком медленно.

Частный внутренний спрос в странах с развитой экономикой остается слабым. Эта слабость обусловлена как устранением последствий докризисных эксцессов, так и заживлением шрамов, нанесенных кризисом. Американские потребители, набравшие слишком много кредита в период до кризиса, стали больше сберегать и меньше потреблять, и хотя это — позитивная тенденция на будущее, она тормозит рост спроса в краткосрочной перспективе. Бурный подъем на рынках жилья сменился спадом, и инвестиции в жилье будут еще некоторое время оставаться пониженными. Кроме того, недостатки финансовой системы все еще ограничивают доступ к кредиту.

Внешнее перебалансирование остается ограниченным. Чистый экспорт не является фактором роста в странах с развитой экономикой, и торговый дефицит США остается значительным. Многие страны с формирующимся рынком

по-прежнему имеют большой профицит по счету текущих операций и реагируют на приток капитала главным образом накоплением резервов, а не укреплением валютного курса. Международные резервы сейчас выше, чем когда-либо, и продолжают расти.

В результате подъем не является ни сильным, ни сбалансированным и рискует оказаться неустойчивым. В течение приблизительно последнего года движущими силами подъема были накопление запасов и бюджетное стимулирование. Первый процесс подходит к концу. Второй понемногу прекращается. Теперь ведущую роль должны играть потребление и инвестиции. Однако в большинстве стран с развитой экономикой слабые уровни потребления и инвестиций, в сочетании с отсутствием существенного улучшения показателей чистого экспорта, приводят к низким темпам роста. Уровень безработицы высок и почти не снижается. И напротив, во многих странах с формирующимся рынком, где эксцессы не были распространенным явлением и кризис не оставил много шрамов, и потребление, и инвестиции, и чистый экспорт способствуют активному росту, а объем производства вновь близок к потенциальному.

За счет чего можно улучшить ситуацию?

Во-первых, в странах с низким уровнем частного спроса центральным банкам следует продолжать адаптивную денежно-кредитную политику. Однако следует реалистично оценивать ситуацию: возможности для дополнительных мер весьма ограничены, и не следует ожидать слишком многого от дальнейшей количественной адаптации или либерализации условий кредитования. Пока нет свидетельств того, что длительный период низких процентных ставок ведет к чрезмерному принятию риска, но если такие риски материализуются, на них следует реагировать принятием макропруденциальных мер, а не повышения ставок интервенции.

Во-вторых, там, где это требуется, правительства должны продолжать как финансовое оздоровление, так и финансовую реформу. Многие банки все еще не обладают достаточным капиталом, и жесткие кредитные условия ограничивают некоторые сегменты спроса. Секьюритизация, которая

должна играть важную роль в любой будущей системе посредничества, подает пока слабые признаки жизни. Финансовая реформа продолжается, но остаются нерешенные вопросы относительно организаций, которые «слишком велики, чтобы позволить им обанкротиться», периметра регулирования и трансграничных проблем. Чем скорее прояснится ситуация в отношении реформ, тем в большей степени финансовая система будет поддерживать спрос и экономический рост.

В-третьих, опять же по мере необходимости, правительства должны заниматься бюджетной консолидацией. Важно не столько уже сейчас свернуть программы бюджетного стимулирования, сколько предложить заслуживающие доверия среднесрочные планы стабилизации долга и впоследствии его сокращения. Такие убедительные планы могут предусматривать принятие бюджетных правил, создание независимых бюджетных органов и поэтапное проведение реформ социальных пособий. В большинстве стран такие планы не предлагались, но они принципиально важны, и их принятие обеспечит правительствам более широкие бюджетные возможности для поддержки роста в краткосрочный период.

В-четвертых, страны с формирующимся рынком, имеющие большой профицит по счету текущих операций, должны ускорить перебалансирование. Это отвечает не только интересам мировой экономики, но и их собственным. Во многих странах искажения приводят к слишком низкому уровню потребления или недостаточным инвестициям. Желательно устранить эти искажения и тем

самым создать возможности для роста потребления и инвестиций. Рыночные силы в виде крупных притоков капитала в значительной мере подталкивают эти страны в правильном направлении. Если притоки капитала не будут компенсироваться накоплением резервов, они приведут к повышению валютного курса. В сочетании с макропруденциальными мерами и механизмами контроля за капиталом эти потоки могут способствовать перераспределению производства с увеличением доли отечественных товаров. И наконец, в тех случаях, когда страны все еще обеспокоены возможностью внезапного прекращения финансовых потоков, более действенное предоставление глобальной ликвидности может играть важную роль и ограничивать накопление резервов.

Все эти элементы взаимосвязаны. Если страны с развитой экономикой не могут рассчитывать на более высокий частный спрос, как из внутренних, так и из внешних источников, им будет трудно достичь бюджетной консолидации. А опасения относительно суверенного риска легко могут подорвать экономический рост. В случае прекращения роста в странах с развитой экономикой странам с формирующимся рынком будет нелегко избежать сходных проблем. Потребность в тщательной разработке планов на национальном уровне и координации на глобальном уровне сегодня, возможно, еще настоятельнее, чем в разгар кризиса, полтора года назад.

Оливье Бланшар,
экономический советник

К настоящему времени экономический подъем проходит в целом в соответствии с ожиданиями, хотя риски недостижения прогнозируемых темпов роста остаются повышенными. Большинству стран с развитой экономикой и отдельным странам с формирующимся рынком еще предстоит провести значительные корректировки. Подъем в этих странах проходит медленно, и высокая безработица порождает серьезные социальные проблемы. Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, напротив, вновь переживают активный рост, поскольку они избежали серьезных финансовых эксцессов накануне Великой рецессии. Устойчивый и здоровый подъем зависит от осуществления двух видов перебалансирования: внутреннего перебалансирования с укреплением частного спроса в странах с развитой экономикой, что позволит провести бюджетную консолидацию; и внешнего перебалансирования с повышением чистого экспорта в странах, имеющих дефицит, и сокращением чистого экспорта в странах, имеющих профицит, в частности в странах Азии с формирующимся рынком. Эти два направления тесно взаимосвязаны. Повышение уровня чистого экспорта в странах с развитой экономикой подразумевает повышение спроса и темпов роста, что расширяет возможности для бюджетной консолидации. Укрепление внутреннего спроса помогает странам с формирующимся рынком поддерживать темпы роста, несмотря на снижение экспорта. Для поддержки этих видов перебалансирования требуется осуществить ряд мер политики. В странах с развитой экономикой необходимо ускорить оздоровление и реформу финансового сектора, чтобы мог возобновиться здоровый рост кредита. Кроме того, в 2011 году необходимо по-настоящему приступить к бюджетной корректировке. Настоятельно необходимо разработать конкретные планы по сокращению будущих бюджетных дефицитов, чтобы расширить пространство для маневра в налогово-бюджетной политике. Если возникнет угроза значительно большего, чем ожидалось, снижения темпов мирового роста, страны, обладающие соответствующим бюджетным потенциалом, могли бы отложить некоторые из намеченных мер консолидации. Между тем, основным странам с формирующимся рынком нужно будет далее развивать внутренние источники роста, опираясь на более гибкие валютные курсы.

Взросла экономическая активность, но возникли проблемы в области финансовой стабильности

В первой половине 2010 года продолжалось укрепление экономического подъема. Темпы роста мировой экономики в годовом исчислении составили около 5¼ процента в первой половине 2010 года, что приблизительно на ½ процента выше, чем прогнозировалось в июльском выпуске бюллетеня «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2010 года. Этот впечатляющий прирост в обрабатывающей промышленности и мировой торговле объясняется быстрым ростом запасов и в последнее время увеличением инвестиций в основные фонды. Однако во многих странах с развитой экономикой низкая потребительская уверенность и снизившиеся уровни дохода и богатства домашних хозяйств сдерживают рост потребления. В первой половине 2010 года темпы роста в этих странах достигли лишь приблизительно 3½ процента, что является низким показателем, если учесть, что они сейчас выходят из самой глубокой рецессии со времен Второй мировой войны. Подъем в этих странах будет оставаться непрочным, пока оживление инвестиций предприятий не выльется в ускорение роста занятости. Вместе с тем, показатели расходов домашних хозяйств достаточно благополучны во многих странах с формирующимся рынком, в которых экономика выросла приблизительно на 8 процентов, и инвестиции стимулируют создание рабочих мест. Эти различия в темпах подъема между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком подробно рассматривается в главе 2.

В то же время, финансовая стабильность серьезно пострадала, как объясняется в сопровождающем октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2010 года. Ситуация на рынках стала более изменчивой, и снизилась уверенность инвесторов. На многих биржах произошло снижение цен; первоначально основная часть этого снижения приходилась на акции финансовых компаний и европейские рынки. Активная продажа суверенного долга уязвимых стран зоны евро

вызвала потрясения в банковских системах и породила системный кризис. Это усугубило обеспокоенность относительно устойчивости подъема и вызвало более общее снижение цен акций. Увеличились премии с учетом риска по корпоративным облигациям, а в мае выпуск корпоративных облигаций почти сошел на нет. Выпуск облигаций в странах с формирующимися рынками также резко сократился. Однако с начала лета финансовые условия снова улучшились. Риски больших отклонений снизились в результате беспрецедентной европейской инициативы — программы интервенций на рынках ценных бумаг Европейского центрального банка и Европейского стабилизационного механизма, созданного правительствами стран зоны евро, — а также концентрации бюджетных корректировок в начале периода. Однако преодоление базовых факторов уязвимости суверенных заемщиков и банковских систем остается важной задачей в условиях сохраняющейся обеспокоенности относительно рисков для мирового подъема.

Вопросы относительно темпов подъема

Мировой подъем остается непрочным, поскольку пока не приняты действенные меры политики для содействия внутреннему перебалансированию спроса с государственных на частные источники и внешнему перебалансированию от стран, имеющих дефицит, к странам, имеющим профицит. По прогнозу, мировая активность повысится на 4,8 процента в 2010 году и 4,2 процента в 2011 году, в целом в соответствии с предыдущими ожиданиями, и по-прежнему преобладают риски снижения показателей. Согласно прогнозам ГРМЭ, объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах возрастет на 7,1 процента и 6,4 процента в 2010 и 2011 годах, соответственно. Однако в странах с развитой экономикой темпы роста прогнозируются на уровне лишь 2,7 и 2,2 процента, соответственно, причем в некоторых странах рост заметно замедлится во второй половине 2010 года и первой половине 2011 года, с последующим новым ускорением роста активности. Будут сохраняться значительные незадействованные мощности и хронически высокие уровни безработицы. Инфляция, по прогнозу, будет оставаться в основном низкой в условиях сохранения избыточных мощностей и высокой безработицы, с несколькими исключениями среди стран с формирующимся рынком. Преоблада-

ют риски недостижения прогнозируемых темпов роста. Вместе с тем, вероятность резкого снижения мировой активности, в том числе стагнации или сокращения производства в странах с развитой экономикой, все еще представляется низкой.

Необходимы более активные меры политики

Необходимо перейти к более активным мерам политики, чтобы добиться требуемого внутреннего и внешнего перебалансирования. Большинству стран с развитой экономикой и нескольким странам с формирующимся рынком все еще предстоит осуществить значительные корректировки, включая необходимость укрепить балансы домашних хозяйств, стабилизировать и затем сократить высокий государственный долг и оздоровить и реформировать свои финансовые сектора. В большинстве стран с развитой экономикой денежно-кредитная политика должна оставаться весьма адаптивной и служить первой линией защиты от более значительного, чем прогнозируется, снижения экономической активности при сокращении бюджетной поддержки. Поскольку ставки интервенции в крупных странах с развитой экономикой уже близки к нулю, органы денежно-кредитного регулирования могут быть вынуждены прибегнуть к дальнейшему использованию нетрадиционных мер, если частный спрос неожиданно ослабнет в условиях сокращения бюджетной поддержки.

Необходимо приступить к бюджетным корректировкам в 2011 году. Если возникнет угроза существенно большего, чем ожидалось, снижения темпов мирового роста, страны, обладающие соответствующим бюджетным потенциалом, могли бы отложить часть планируемой консолидации на более поздний срок. Одна из наиболее насущных задач для стран с развитой экономикой состоит в законодательном утверждении планов, способствующих достижению устойчивого состояния бюджета до конца текущего десятилетия. Эта задача теперь стала более неотложной, чем полгода назад, поскольку требуется вновь обеспечить пространство для маневра в налогово-бюджетной политике на фоне все еще нестабильной ситуации на рынках суверенного долга. Эта потребность может быть связана с тем, что денежно-кредитная политика сама по себе может оказаться не в состоянии обеспечить достаточную поддержку, чтобы противодействовать угрозе значительно

большого, чем ожидается, ослабления экономической активности.

Ужесточение налогово-бюджетной политики, вероятно, будет иметь ограничительный эффект в большинстве стран, хотя его степень трудно определить. Приводимый в главе 3 анализ прошлого опыта указывает на то, что бюджетная консолидация в странах с развитой экономикой, как правило, снижает темпы роста в краткосрочной перспективе. Принятие внушающих доверие и благоприятствующих росту среднесрочных планов бюджетной консолидации помогло бы ограничить дефляционные последствия консолидации для частного спроса в краткосрочной перспективе, хотя во многих странах с развитой экономикой такие планы в настоящее время отсутствуют. Такие планы должны включать реформирование быстро растущих программ расходов, в частности, программ социальных пособий, и налоговые реформы, стимулирующие производство, а не потребление.

Совершенствование политики и практики в отношении финансового сектора в странах с развитой экономикой имеет важнейшее значение, чтобы сделать подъем более устойчивым к шокам и поддерживать частный спрос в среднесрочной перспективе. Работа в этом направлении продвигается очень медленно. Казалось бы, не связанные друг с другом трудности в нескольких областях могут порождать значительные вторичные эффекты в результате сложных финансовых взаимосвязей и подрыва непрочной уверенности в экономике. Как поясняется в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, неполное решение проблем наследия кризиса приводит к тому, что существующие системы в странах с развитой экономикой остаются уязвимыми. Недостаточно быстрое принятие мер по санации, реструктуризации или консолидации слабых банков и оздоровлению оптовых рынков вызывает необходимость дальнейшей бюджетной поддержки и сохранения низких процентных ставок для содействия подъему, а это может породить другие проблемы, включая вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком. В более общем плане директивным органам необходимо продолжать разъяснять и уточнять содержание реформ в сфере регулирования, опираясь на улучшения, предложенные Базельским комитетом по банковскому надзору. Это помогло бы финансовым рынкам и организациям осуществлять более широкую и экономически обоснованную поддержку потребления и инвестиций, которая необходима для активного и устойчивого роста.

Меры структурной политики, способствующие укреплению экономического роста в среднесрочной перспективе, также помогли бы поддержать требуемую нормализацию макроэкономической политики в странах с развитой экономикой. Хотя поддерживающие меры макроэкономической политики и оздоровление и реформа финансового сектора необходимы для более эффективного создания рабочих мест, в ряде стран меры политики в отношении рынка труда могли бы способствовать экономическому росту и созданию рабочих мест и снизить высокие уровни безработицы в среднесрочной перспективе. Дополняющие реформы рынков товаров и услуг могли бы усилить рост занятости, содействуя повышению спроса на рабочую силу и реальной заработной платы за счет усиления конкуренции и снижения ценовых надбавок.

Хотя многие страны с формирующимся рынком вновь достигли высоких темпов роста, они продолжают в значительной мере полагаться на спрос со стороны стран с развитой экономикой. В главе 4 ясно показано, что спрос на импорт из стран с развитой экономикой будет оставаться ниже докризисных трендов ввиду высокой доли потребительских товаров длительного пользования и инвестиционных товаров в торговле. Как следствие, странам с формирующимся рынком, которые в значительной мере опирались на спрос со стороны этих стран, будет необходимо продолжать переориентацию на внутренние источники роста, чтобы достичь темпов роста, близких к докризисным, и тем самым способствовать необходимому внешнему перебалансированию. В связи с этим в странах с чрезмерным профицитом по внешним операциям (это, в основном, страны Азии с формирующимся рынком) ужесточение налогово-бюджетной политики должно отойти на задний план по отношению к мерам по ужесточению денежно-кредитной политики и повышению гибкости валютного курса. Устранение искажений, порождающих высокие нормы сбережения домашних хозяйств или корпораций и сдерживающих инвестиции в отрасли, не производящие внешнеторговую продукцию, способствовало бы переориентации роста на внутренние источники. Такая переориентация потребует дальнейшего дерегулирования и реформы финансовых секторов и корпоративного управления, а также укрепления систем социальной защиты в основных странах Азии. Во многих других странах с формирующимся рынком можно уже сей-

час приступить к ужесточению налогово-бюджетной политики, так как подъем внутреннего спроса уже идет полным ходом или поскольку уровень государственного долга относительно высок. Повышающаяся инфляция или высокие темпы роста кредита в различных странах с формирующимся рынком также указывают на необходимость дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики.

Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны успешно завершили реформы первого поколения, усовершенствовав свои основы макроэкономической политики и тем самым повысив устойчивость свою к макроэкономическим шокам. Однако чтобы поддержать или дополнительно повысить потенциальные темпы экономического роста и уровни занятости, было бы целесообразно направить усилия на упрощение системы регулирования рынков товаров и услуг, развитие человеческого капитала и формирование необходимой инфраструктуры. Такие реформы помогли бы продуктивно освоить растущие притоки капитала, тем самым ускорив сближение мировых уровней дохода и внешнее перебалансирование. Как подчеркивается в главе 1 и в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, в среднесрочной перспективе можно ожидать роста этих потоков, поскольку экономические показатели стран

с формирующимся рынком будут улучшаться относительно стран с развитой экономикой, уровни доходности в странах с развитой экономикой еще некоторое время будут оставаться низкими, а институциональные инвесторы в странах с развитой экономикой будут продолжать диверсифицировать свои операции.

Всем странам необходимо принимать активные скоординированные меры, чтобы ограничить последствия Великой рецессии. Данные за прошлые периоды свидетельствуют о том, что в странах, пострадавших от финансовых кризисов, как правило, происходит постоянное снижение уровней выпуска продукции относительно докризисных трендов. Вместе с тем, развитие ситуации после конкретных кризисов существенно различается в зависимости от действенности ответных мер. К настоящему времени принятие скоординированных ответных мер позволило добиться значительного прогресса в урегулировании трудностей с ликвидностью и восстановлении доверия, что является неременным условием для оживления экономической активности. Теперь перед директивными органами стоит задача по согласованному осуществлению мер политики, способствующих проведению коренных преобразований, которые необходимы для возврата к здоровому среднесрочному росту.

До настоящего времени экономический подъем проходит в целом в соответствии с ожиданиями, хотя риски недостижения прогнозируемых темпов роста остаются повышенными. Большинству стран с развитой экономикой и отдельным странам с формирующимся рынком еще предстоит провести значительные корректировки, в том числе укрепить балансы домашних хозяйств, стабилизировать и затем снизить высокий государственный долг и провести восстановление и реформу финансового сектора. Во многих из этих стран финансовый сектор все еще уязвим для шоков, и темпы роста, как представляется, снижаются по мере сокращения стимулирующих мер. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, напротив, осмотрительные меры политики, принятые отчасти в ответ на предыдущие кризисы, способствовали значительному улучшению среднесрочных перспектив роста по сравнению с периодами после предыдущих мировых рецессий. Вместе с тем, экономическая активность в этих странах, особенно в странах Азии с формирующимся рынком, остается зависимой от спроса в странах с развитой экономикой. В этих условиях прогнозируется повышение мировой активности на 4,8 процента в 2010 году и на 4,2 процента в 2011 году с временным снижением темпов во второй половине 2010 и первой половине 2011 годов. Темпы роста объема производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозу, составят 7,1 процента и 6,4 процента в 2010 и 2011 годах, соответственно. Однако в странах с развитой экономикой рост прогнозируется на уровне лишь 2,7 и 2,2 процента, соответственно. Риски для реализации этого прогноза в основном смещены в сторону снижения темпов роста. Устойчивый и активный подъем зависит от осуществления двух видов перебалансирования: внутреннего перебалансирования с укреплением частного спроса в странах с развитой экономикой, что позволит провести бюджетную консолидацию; и внешнего перебалансирования с повышением чистого экспорта в странах, имеющих дефицит, и сокращением чистого экспорта в странах, имеющих профицит, в частности, в странах Азии с формирующимся рынком. Эти два направления

тесно взаимосвязаны. Повышение уровня чистого экспорта в странах с развитой экономикой подразумевает повышение спроса и темпов роста, что расширяет возможности для бюджетной консолидации. Для поддержки этих видов перебалансирования требуется осуществить ряд мер политики. В странах с развитой экономикой необходимо ускорить оздоровление и реформу финансового сектора, чтобы обеспечить возможность возобновления уверенного роста кредита. Кроме того, в 2011 году необходимо по-настоящему приступить к бюджетной корректировке. Настоятельно необходимо разработать конкретные планы сокращения будущих бюджетных дефицитов, чтобы расширить пространство для маневра в налогово-бюджетной политике. Если возникнет угроза значительно большего, чем ожидалось, снижения темпов мирового роста, страны, обладающие соответствующим бюджетным потенциалом, могли бы отложить некоторые из намеченных мер консолидации. Между тем, основным странам с формирующимся рынком потребуется далее развивать внутренние источники роста, опираясь на более гибкие валютные курсы.

Возросла экономическая активность, но возникли проблемы в области финансовой стабильности

В первой половине 2010 года продолжалось укрепление экономического подъема, но мировая финансовая стабильность серьезно пострадала в результате потрясений на рынках суверенного долга во втором квартале 2010 года. Уровень экономического подъема существенно различается между регионами, наиболее высокие темпы подъема наблюдаются в странах Азии. США и Япония испытали заметное снижение темпов во втором квартале 2010 года, тогда как в Европе рост ускорился, а в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста оставались высокими. Финансовые условия начали нормализоваться, но организации и рынки все еще уязвимы. Уровень изменчивости на финансовых и валютных рынках и рынках биржевых товаров в целом остается повышенным.

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2008	2009	Прогнозы		Отличие от прогнозов ПРМЭ июля 2010 г.		Оценка 2009	Прогнозы	
			2010	2011	2010	2011		2010	2011
Мировой объем производства¹	2,8	-0,6	4,8	4,2	0,2	-0,1	2,0	4,3	4,4
Страны с развитой экономикой	0,2	-3,2	2,7	2,2	0,1	-0,2	-0,4	2,4	2,5
США	0,0	-2,6	2,6	2,3	-0,7	-0,6	0,2	2,2	2,7
Зона евро	0,5	-4,1	1,7	1,5	0,7	0,2	-2,0	1,9	1,4
Германия	1,0	-4,7	3,3	2,0	1,9	0,4	-2,0	3,9	1,2
Франция	0,1	-2,5	1,6	1,6	0,2	0,0	-0,5	1,7	1,6
Италия	-1,3	-5,0	1,0	1,0	0,1	-0,1	-2,8	1,3	1,1
Испания	0,9	-3,7	-0,3	0,7	0,1	0,1	-3,0	0,1	1,4
Япония	-1,2	-5,2	2,8	1,5	0,4	-0,3	-1,4	1,9	2,1
Соединенное Королевство	-0,1	-4,9	1,7	2,0	0,5	-0,1	-2,9	2,8	1,6
Канада	0,5	-2,5	3,1	2,7	-0,5	-0,1	-1,1	3,1	2,9
Другие страны с развитой экономикой	1,7	-1,2	5,4	3,7	0,8	-0,0	3,2	4,2	4,7
Новые индустриальные страны Азии	1,8	-0,9	7,8	4,5	1,1	-0,2	6,1	5,2	6,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны²	6,0	2,5	7,1	6,4	0,3	0,0	5,6	7,0	7,0
Центральная и Восточная Европа	3,0	-3,6	3,7	3,1	0,5	-0,3	1,8	2,9	4,3
Содружество Независимых Государств	5,3	-6,5	4,3	4,6	0,0	0,3	-3,2	3,3	5,0
Россия	5,2	-7,9	4,0	4,3	-0,3	0,2	-2,9	3,2	5,0
Кроме России	5,4	-3,2	5,3	5,2	0,9	0,5	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,7	6,9	9,4	8,4	0,2	-0,1	9,5	9,1	8,7
Китай	9,6	9,1	10,5	9,6	0,0	0,0	11,4	9,9	9,6
Индия	6,4	5,7	9,7	8,4	0,3	0,0	7,3	10,3	7,9
АСЕАН-5 ³	4,7	1,7	6,6	5,4	0,2	-0,1	5,1	5,0	6,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,3	-1,7	5,7	4,0	0,9	0,0	1,4	4,8	4,4
Бразилия	5,1	-0,2	7,5	4,1	0,4	-0,1	4,4	5,6	4,5
Мексика	1,5	-6,5	5,0	3,9	0,5	-0,5	-2,3	3,1	4,5
Ближний Восток и Северная Африка	5,0	2,0	4,1	5,1	-0,4	0,2	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,5	2,6	5,0	5,5	0,0	-0,4	...	...	...
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	0,8	-4,1	1,7	1,7	0,7	0,1	-2,1	2,1	1,7
Темпы роста в мире, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	1,6	-2,0	3,7	3,3	0,1	-0,1	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	2,9	-11,0	11,4	7,0	2,4	0,7	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	0,4	-12,7	10,1	5,2	2,9	0,6	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,0	-8,2	14,3	9,9	1,8	0,6	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	1,9	-12,4	11,0	6,0	2,8	1,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	-7,8	11,9	9,1	1,4	0,1	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁴	36,4	-36,3	23,3	3,3	1,5	0,3	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	7,5	-18,7	16,8	-2,0	1,3	-0,6	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	3,4	0,1	1,4	1,3	0,0	0,0	0,8	1,1	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ²	9,2	5,2	6,2	5,2	-0,1	0,2	4,8	5,9	4,4
ЛИБОР (в процентах)⁵									
По депозитам в долларах США	3,0	1,1	0,6	0,8	0,0	-0,1	...	...	...
По депозитам в евро	4,6	1,2	0,8	1,0	0,0	-0,2	...	...	...
По депозитам в японских йенах	1,0	0,7	0,6	0,4	0,1	-0,2	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 4 августа по 1 сентября 2010 года. Веса стран, используемые для построения совокупных темпов роста по группам стран, были пересмотрены. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

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

²Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 78 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

³Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁴Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 61,78 доллара в 2009 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 76,20 доллара в 2010 году и 78,75 доллара в 2011 году.

⁵Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

Усиление динамики роста в течение первой половины 2010 года

Темпы роста мировой экономики в годовом исчислении составили около 5¼ процента в первой половине 2010 года, что приблизительно на ½ процента выше, чем прогнозировалось в июльском выпуске Бюллетеня «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2010 года (таблица 1.1). Темпы роста мирового промышленного производства достигли приблизительно 15 процентов, а темпы подъема мировой торговли в этот период составляли более 40 процентов (рис. 1.1). Этот впечатляющий прирост объясняется быстрым накоплением запасов и, в последний период, ростом инвестиций в основные фонды, причем последний в особенности положительно сказывается на перспективах дальнейшего подъема. Индексы уверенности в обрабатывающей промышленности вновь вышли на докризисные уровни, и занятость в странах с развитой экономикой растет умеренными темпами. В странах с формирующимся рынком показатели расходов домашних хозяйств достаточно благополучны, но во многих странах с развитой экономикой низкая потребительская уверенность, высокая безработица, стагнация доходов и понизившиеся уровни богатства домашних хозяйств сдерживают рост потребления. Ситуация в регионах более подробно рассматривается в главе 2.

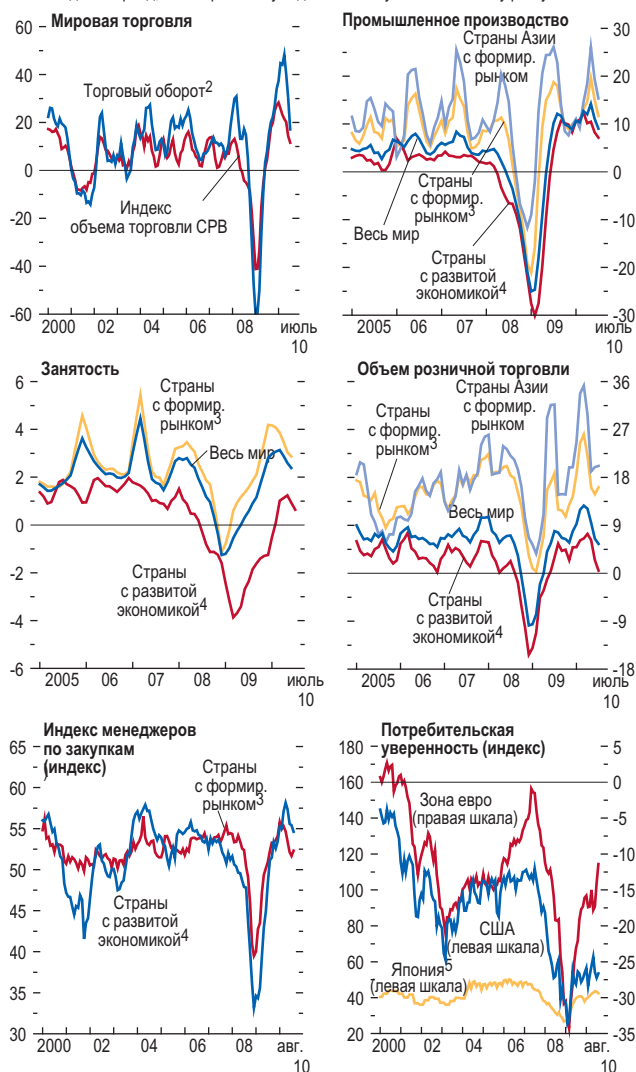
В странах с развитой экономикой темпы роста в первой половине 2010 года достигли примерно 3½ процента. Это низкий показатель, если учесть, что эти страны сейчас выходят из самой глубокой рецессии со времен Второй мировой войны. В этом отношении можно выделить три группы стран (рис. 1.2):

- Экономика стран Азии с развитой экономикой, кроме Японии, испытывает значительный подъем. Крупные сектора обрабатывающей промышленности в этих странах выигрывают от оживления мировой торговли. В результате их объемы производства уже превысили докризисные уровни.
- Объем производства США близок к докризисным уровням, но намного ниже докризисных трендов, и темпы роста активности заметно замедлились во втором квартале 2010 года. Потребление растет с третьего квартала 2009 года, но низкими темпами с учетом степени предшествующего сокращения. В то же время, инвестиции в коммерческое оборудование и программное обеспечение в течение последнего времени активно растут, чему способствуют повышение внешнего спроса, восстановление уровней прибыли и нормализация финансовых условий. Однако это пока не привело к устойчивому и уве-

Рисунок 1.1. Текущие и перспективные индикаторы¹

(Процентное изменение трехмесячного скользящего среднего в годовом исчислении относительно скользящего среднего за предыдущий трехмесячный период, если не указано иное)

В мировой экономике продолжается оживление торговли и промышленного производства, а в странах с развитой экономикой возобновился рост занятости. Восстановились уровни розничной торговли; в странах с формирующимся рынком наблюдается их динамичный рост, но страны с развитой экономикой отстают по этому показателю ввиду все еще низкой потребительской уверенности. Уверенность промышленных производителей снизилась за последний период, но не препятствует дальнейшему экономическому росту.



Источники: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis для индекса объема торговли СРВ, Haver Analytics и NTC Economics для всех остальных данных и расчеты персонала МВФ.

¹ Не все страны включены в агрегированные региональные показатели. По некоторым странам месячные данные интерполированы на основе квартальных рядов.

² Выраженный в СДР.

³ Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.

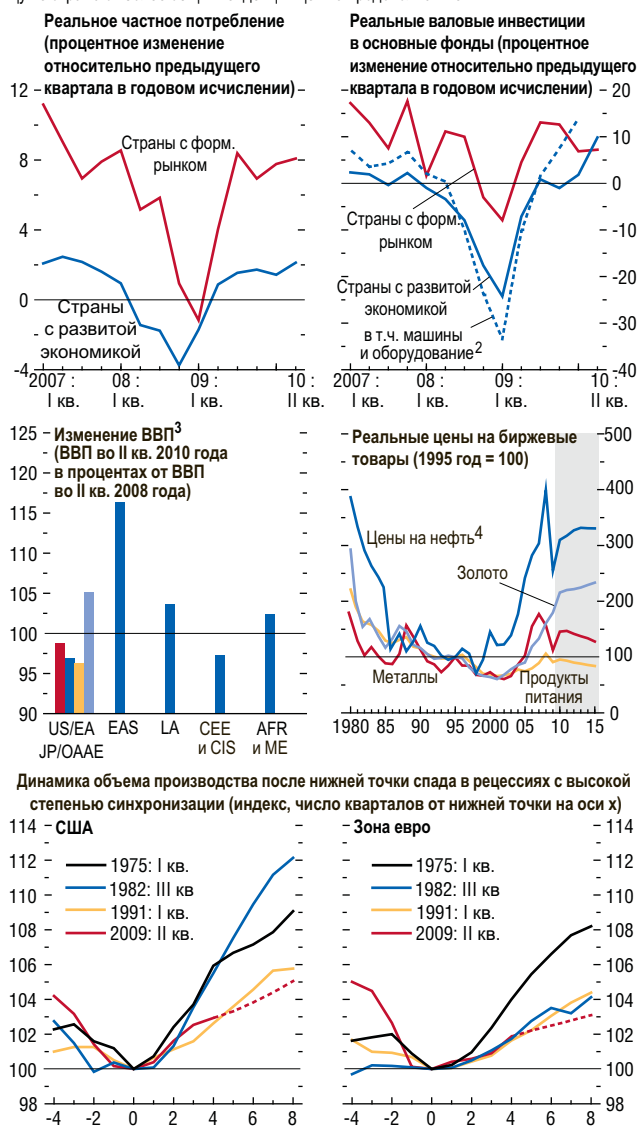
⁴ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония

⁵ Данные о потребительской уверенности в Японии основаны на индексе распространения, в котором значения выше 50 указывают на укрепление уверенности.

Рисунок 1.2. Показатели мировой экономики¹

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

Уровни частного потребления восстанавливаются впечатляющими темпами в странах с формирующимся рынком, но отстают в странах с развитой экономикой. Вместе с тем, инвестиции без учета строительства переживают подъем в странах с развитой экономикой, из чего следует, что экономическая активность все более определяется среднесрочными, а не краткосрочными соображениями. Это сулит хорошие перспективы занятости и потребления в будущем. Между тем, объем производства во многих странах с развитой экономикой остается близким к докризисным уровням или ниже этих уровней. Цены на биржевые товары вернулись на прежние уровни. Недавние повышения цен на пшеницу не отражают более общих тенденций цен на продовольствие.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Затененные области обозначают прогнозы персонала МВФ. Если не указано иное, агрегаты рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности (ППС).

²Взвешенные по ППС средние цены продуктов из металлов и машин в зоне евро, зданий, сооружений и оборудования в Японии, зданий, сооружений и машин в Соединенном Королевстве и оборудования и программного обеспечения в США.

³ЕА — зона евро, ОААЕ — другие страны Азии с развитой экономикой, ЕАС — страны Азии с формирующимся рынком, ЛА — Латинская Америка, СЕЕ — Центральная и Восточная Европа; СИС — Содружество Независимых Государств, АФР — Африка и МЕ — Ближний Восток.

⁴Простое среднее спотовых цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

ренному подъему занятости, и активность в секторе недвижимости остается очень слабой.

- В Японии и странах зоны евро объем производства все еще существенно ниже докризисных уровней и остается зависимым от внешнего спроса. В Японии бюджетный стимул и оживление мировой торговли, а также высокий спрос в других странах Азии привели к ускорению роста объема производства с четвертого квартала 2009 года, но экономическая активность значительно ослабла во втором квартале 2010 года. В зоне евро, в особенности в Германии, активность значительно возросла лишь во втором квартале текущего года, после трудной зимы. Зависимость стран зоны евро от банковских кредитов сдерживает спрос, поскольку банки продолжают проявлять необычную осторожность в предоставлении кредитов. Однако снижение курса евро относительно наблюдавшихся ранее высоких уровней начинает положительно сказываться на секторе внешнеторговых товаров зоны евро, и вновь отмечается небольшой прирост инвестиций в основные фонды.

Экономика стран с формирующимся рынком выросла приблизительно на 8 процентов в первой половине года. Как и в странах с развитой экономикой, имеются существенные различия как между регионами, так и внутри регионов, с наиболее высокими темпами в странах Азии и Латинской Америки. В обоих регионах наблюдается динамичный рост инвестиций в основные фонды в условиях замедлившегося восстановления запасов и сокращения стимулирующих мер политики. Это признак того, что независимый спрос частного сектора начинает преобладать над связанными с политикой краткосрочными факторами экономического подъема.

- В странах Азии с формирующимся рынком темпы роста достигли приблизительно 9½ процента в результате укрепления внутреннего спроса в Китае, Индии и Индонезии и затем в других странах Азии. В Китае крупномасштабный бюджетный стимул, значительное расширение кредитования и ряд конкретных мер с целью укрепления доходов домашних хозяйств и потребления привели к повышению темпов роста внутреннего спроса до уровня, близкого к 13 процентам в 2009 году, что способствовало существенному сокращению профицита счета текущих операций. Экономический подъем уже прочно закрепился, и происходит переход от государственного стимулирования к росту с ведущей ролью частного сектора.
- Латинская Америка также переживает активный подъем, и темпы роста реального ВВП

теперь составляют около 7 процентов. Наиболее значительного подъема достигла Бразилия, где темпы роста реального ВВП с третьего квартала 2009 года близки к 10 процентам, и в экономике отмечаются признаки перегрева. Ряд других стран также вернулись на путь динамичного роста. Вместе с тем, Мексика отстает по темпам роста, отчасти вследствие тесных торговых связей с США. В последнее время темпы роста в Мексике повысились благодаря укреплению экспорта в США, но все еще сохраняется значительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства.

- Многие развивающиеся страны в меньшей степени пострадали от мировой рецессии и теперь, как представляется, получают выгоды от оживления мировой торговли, и оценки роста в 2010 году в целом обнадеживают. Имеющиеся данные по странам Африки и Ближнего Востока указывают на активный экономический рост. И напротив, страны, которые особенно пострадали от кризиса, испытывают трудности в достижении устойчивого роста, в том числе многие страны Европы с формирующимся рынком и страны Содружества Независимых Государств, где подъем остается намного более ограниченным.

Безработица в странах с развитой экономикой лишь немного отступила от пиковых уровней. По оценкам, более 210 млн человек во всем мире не имеют работы, что более чем на 30 млн больше, чем в 2007 году. Три четверти этого увеличения приходится на страны с развитой экономикой, а остальная часть на страны с формирующимся рынком. В США продолжительность поиска работы безработными достигла рекордных уровней, и данные платежных ведомостей за последний период свидетельствуют о снижении темпов роста занятости во втором квартале. Среди стран зоны евро в Германии ситуация на рынке труда остается устойчивой, учитывая глубину рецессии, но в Испании не отмечается каких-либо признаков снижения безработицы с очень высоких уровней, что связано с негибкостью рынка труда и резким спадом в строительстве. В странах с формирующимся рынком безработица в целом снижается параллельно укреплению подъема, за несколькими исключениями (например, Южной Африки).

Ослабление финансовой стабильности

Показатели финансовой стабильности существенно ухудшились в первой половине года. Как выясняется в сопровождающем ПРМЭ октябрьском

выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2010 года, изменчивость рынка повысилась, а склонность к принятию риска снизилась, когда активная продажа суверенного долга уязвимых стран зоны евро вызвала потрясения в банковских системах и породила системный кризис, поскольку проблемы финансирования распространились на банки и суверенных заемщиков. Это усугубило обеспокоенность относительно устойчивости подъема и вызвало более общее снижение цен акций. На многих биржах цены снизились на 10–15 процентов (рис. 1.3). Первоначально основная часть этого снижения приходилась на акции финансовых компаний и европейские рынки. Увеличились премии с учетом риска по корпоративным облигациям (рис. 1.4), а в мае выпуск корпоративных облигаций почти сошел на нет. В странах с формирующимися рынками выпуск облигаций также резко сократился (рис. 1.5).

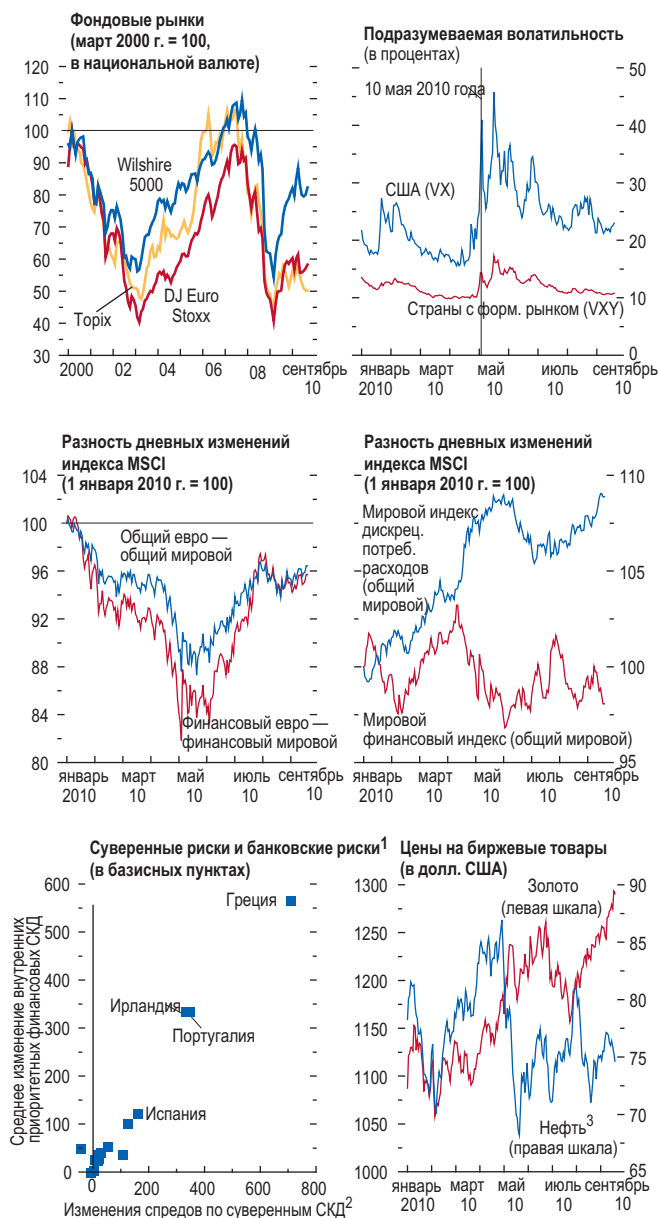
Неурядицы в области суверенного долга во втором квартале создавали угрозу для подъема. Эффекты распространения лишь в ограниченной степени затронули суверенных заемщиков кроме уязвимых стран зоны евро, отчасти вследствие «бегства в качество» на основных рынках (рис. 1.6). Тем не менее, в странах зоны евро, которые обычно считаются столь же кредитоспособными, как Германия, происходили небольшие и непродолжительные повышения спредов, что подчеркивает неопределенность условий для всех суверенных эмитентов. Анализ корреляций (помимо показанных на рисунке 1.6) свидетельствует о том, что динамика премий с учетом суверенного риска в мае–июне во многом объясняется взаимодействием между высоким отношением чистых внешних обязательств к дефициту с одной стороны и высоким отношением государственного долга к дефициту с другой стороны. Одновременное принятие мер для решения бюджетных проблем и проблем конкурентоспособности на фоне ухудшения внешних условий может значительно ослабить экономический рост, чем, возможно, отчасти объясняется возникновение особенно серьезных проблем в банковских системах некоторых стран зоны евро.

Имеются признаки нормализации, но сохраняются значительные факторы уязвимости

В последние месяцы финансовые условия вновь становятся более либеральными. Риски больших отклонений снизились в результате беспрецедентной европейской инициативы — Программы интервенций на рынках ценных бумаг (ПРЦБ) Ев-

Рисунок 1.3. Последние изменения на финансовых рынках

Фондовые рынки сдали часть значительного прироста, достигнутого за 2009 год, и волатильность значительно возросла в первом квартале. Наибольшие потери понесли акции европейских финансовых организаций. Однако в связи с усиливающимися опасениями относительно устойчивости подъема убытки распространились на другие регионы и секторы, в особенности на компании, производящие потребительские товары дискреционного спроса. Цены на биржевые товары в целом понизились, но цены на золото подскочили вследствие возросшей несклонности инвесторов к риску.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Thomson Datastream и расчеты персонала МВФ.

¹Октябрь 2009 — сентябрь 2010 года.

²СКД — свопы кредитного дефолта.

³Простое среднее спотовых цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

ропейского центрального банка (ЕЦБ) и Европейского стабилизационного механизма, созданного правительствами стран зоны евро,— а также концентрации бюджетных корректировок в начале периода с учетом ситуации на рынке. Вместе с тем, базовые факторы уязвимости суверенных заемщиков и банковских систем создают серьезные проблемы в условиях сохраняющейся обеспокоенности относительно рисков для мирового подъема.

- Аукционы суверенных облигаций в зоне евро позволили успешно пролонгировать значительные объемы кредитов с наступающим сроком погашения, хотя и с увеличением затрат. В то же время, сохраняется повышенная обеспокоенность относительно невозможности пролонгации конкретных кредитов.
- После резкого снижения в мае выпуска облигаций нефинансовых корпораций стран с развитой экономикой и суверенных и корпоративных облигаций стран с формирующимся рынком, объем выпуска несколько возрос в июне и дополнительно повысился в период по сентябрь включительно.

Стресс-тесты, проведенные Европейским комитетом органов банковского надзора, в целом встретили поддержку на рынках как шаг к повышению открытости. После этих тестов снизились спреды свопов кредитного дефолта по облигациям банков зоны евро, произошло оживление на рынке банковских акций, и ряд банков успешно вышли на рынки облигаций. Тем не менее, как показывают значительное расслоение межбанковских рынков и все еще сильная зависимость многих банков от финансирования ЕЦБ, все еще остаются важные нерешенные задачи политики.

Подъем способствовал оздоровлению банковской системы. Согласно октябрьскому выпуску ДГФС 2010 года, общая сумма списания стоимости банковских активов и резервов на покрытие убытков по кредитам составляет 2,2 триллиона долл. США, что меньше сделанной в апреле 2010 года оценки, составлявшей 2,3 триллиона долл. США. Банки добились дальнейшего прогресса в реализации этих списаний — более трех четвертых уже отражено в отчетности, и остающаяся сумма составляет приблизительно 550 млрд долл. США. Кроме того, средняя доля капитала первого уровня в мировой банковской системе на конец 2009 года возросла до более чем 10 процентов, хотя это в основном обусловлено проведением государством рекапитализации, поскольку из рыночных источников поступило менее половины привлеченного капитала.

Однако в целом, ввиду возросшей неопределенности в экономике, продолжающегося снижения доли заемных средств в балансах и вторичных эффектов для суверенных заемщиков, основные банковские системы остаются уязвимыми к шокам, подрывающим доверие, и находятся в сильной зависимости от поддержки государства или центрального банка. Как дополнительно рассматривается ниже, банки нуждаются в большом объеме рефинансирования на оптовых рынках, которые все еще не вернулись к нормальному функционированию. Это создает особенно серьезные проблемы для банков зоны евро ввиду их сильной зависимости от рынков оптового финансирования. Как отмечается в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, финансовая система остается уязвимой к рискам снижения темпов роста, поскольку страховые запасы капитала и ликвидности недостаточны для поддержания доверия рынка в случае возобновления напряженности.

Изменчивость валютных курсов и цен на биржевые товары

Финансовые потрясения вызвали резкие колебания курсов валют в первой половине 2010 года (рис. 1.7). Курс евро снизился приблизительно на 15 процентов в реальном эффективном выражении, хотя к настоящему времени частично восстановился и, по оценке персонала МВФ, курсы купли-продажи в целом соответствуют среднесрочным детерминантам. Доллар США укрепился в реальном эффективном выражении ввиду возросшей несклонности инвесторов к риску в мае-июне, но впоследствии вернулся к уровням, наблюдавшимся ранее в этом году, несколько выше среднесрочных детерминантов. Курс иены снизился на короткое время в апреле, но с тех пор повышается и к настоящему времени более чем на 25 процентов превышает уровни 2007 года, что побудило органы регулирования, обеспокоенные дестабилизирующими колебаниями курса иены, предпринять интервенции на валютных рынках. Текущие уровни курса иены остаются в целом на уровне, соответствующем среднесрочным детерминантам. За несколькими исключениями, валюты стран Азии с формирующимся рынком, в том числе китайский юань, немного укрепились в реальном эффективном выражении. Вместе с тем, курсы многих из них остаются заниженными относительно среднесрочных детерминантов.

Цены на биржевые товары уступили часть значительного прироста, достигнутого на начальном этапе подъема (см. рис. 1.2 и 1.3). Этот прирост был

Рисунок 1.4. Изменения на развитых кредитных рынках

На банковских рынках стран с развитой экономикой вновь возникли проблемы финансирования, но уровень напряженности оставался намного ниже, чем годом ранее. Доходность по облигациям в Германии, Японии и США снизилась на фоне бегства инвесторов в надежные активы и усилившихся опасений относительно устойчивости экономического подъема. Однако в уязвимых странах зоны евро доходность возросла из-за обеспокоенности относительно высоких уровней государственного и внешнего дефицита и долга. Несмотря на эти потрясения, условия банковского кредитования в основных странах продолжали нормализоваться. Корпоративные спреды несколько увеличились, а выпуск новых облигаций на короткое время прекратился.



Источники: Bank of America/Merrill Lynch, Банк Японии, Bloomberg Financial Markets, Европейский центральный банк, Совет управляющих Федеральной резервной системы США, расчеты персонала МВФ.

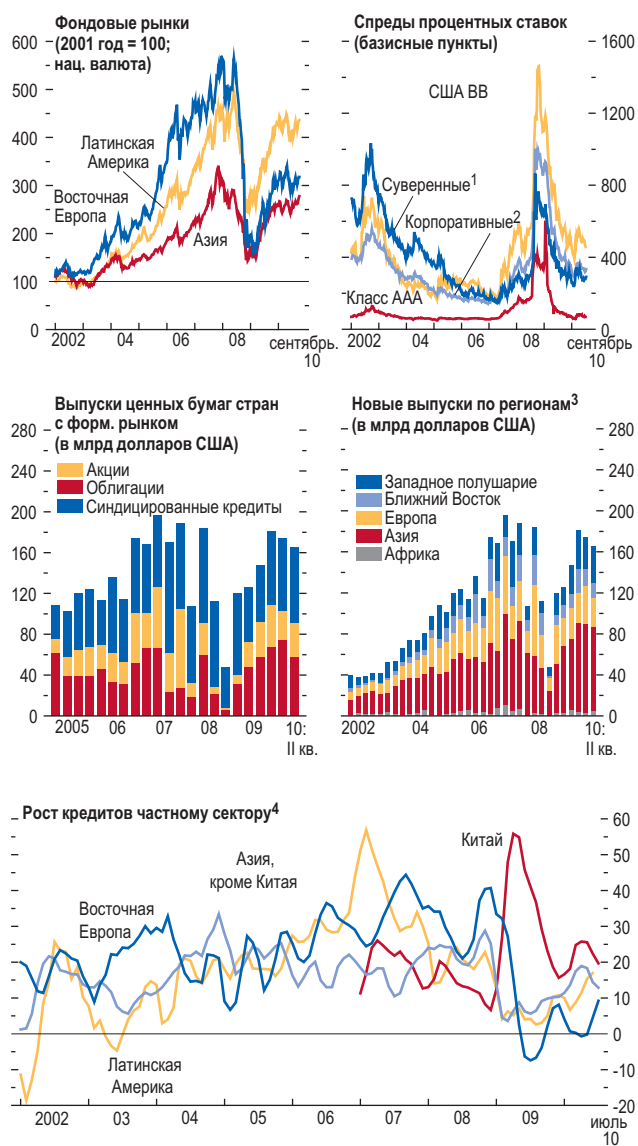
¹Трехмесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке минус трехмесячная ставка по государственным векселям.

²Десятилетние государственные облигации.

³Процент респондентов, отметивших «значительное» или «некоторое» ужесточение стандартов кредитования, минус ответы, в которых указано «значительное» или «некоторое» ослабление стандартов кредитования за предыдущие три месяца. Обследование изменения стандартов предоставления ссуд или кредитных линий предприятиям в зоне евро; среднее значение обследований изменения стандартов коммерческого/промышленного кредитования и кредитования в области коммерческой недвижимости в США; индекс распространения категории «адаптивная» минус «жесткая», индекс Танкан в Японии, характеризующий склонность финансовых организаций к предоставлению кредитов.

Рисунок 1.5. Условия в странах с формирующимся рынком

Во время потрясений в мае и июне фондовые рынки в странах с формирующимся рынком также потеряли небольшую часть достигнутого ранее прироста. Спреды несколько увеличились, а выпуск акций сократился. Однако на национальных рынках банковского кредита продолжается оживление, хотя более медленными темпами в странах Европы с формирующимся рынком. Китай понизил прежде очень высокие темпы роста кредита с целью преодоления усиливающихся макропруденциальных рисков.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Capital Data, МВФ, «Международная финансовая статистика», расчеты персонала МВФ.

¹Спред по индексу JPMorgan EMBI Global Index.

²Спред по индексу JPMorgan CEMBI Broad Index.

³Общая сумма выпусков акций, синдицированных займов и международных облигаций.

⁴Процентное изменение трехмесячного скользящего среднего в годовом исчислении относительно скользящего среднего за предыдущий трехмесячный период.

обусловлен сочетанием высокого спроса в странах с формирующимся рынком и, учитывая фазу цикла, низких уровней запасов некоторых биржевых товаров (приложение 1.1). Однако цены на драгоценные металлы продолжали стремительно расти в период потрясений в условиях активных закупок инвесторами, стремящимися избежать риска. Кроме того, обусловленное погодными условиями снижение за последнее время ожидаемых объемов урожая в некоторых из основных экспортеров вызвало рост цен на пшеницу. Хотя рынок пшеницы остается существенно менее стесненным, чем в период скачков цен в 2007–2008 годах, и цены на другие продовольственные товары и продукцию для сельского хозяйства (например, удобрения) существенно не повысились, директивным органам может потребоваться принять меры для защиты малоимущих от последствий резкого повышения цен на основные виды продовольствия, такие как пшеница.

Вопросы относительно темпов подъема

Экономический подъем пока происходит более или менее в соответствии с ожиданиями. Устойчивый, стабильный подъем зависит от осуществления двух видов перебалансирования: внутреннего перебалансирования, с укреплением частного спроса в странах с развитой экономикой, что позволит провести бюджетную консолидацию; и внешнего перебалансирования, с повышением уровня чистого экспорта в странах, имеющих дефицит, таких как США, и снижением чистого экспорта в странах, имеющих профицит, в частности, стран Азии с формирующимся рынком. Эти два направления тесно взаимосвязаны. Увеличение чистого экспорта в странах с развитой экономикой подразумевает повышение спроса и темпов роста, что расширяет пространство для бюджетной консолидации. В краткосрочной перспективе значительная неопределенность на финансовых рынках, слабые показатели активности на рынках недвижимости, балансов домашних хозяйств и доходов и снижение темпов восстановления запасов будут сдерживать процесс перехода от государственного стимулирования к ведущей роли частного сектора в обеспечении подъема в странах с развитой экономикой. Ожидается, что в результате улучшившихся экономических детерминантов в большинстве стран с формирующимся рынком внутренний спрос будет расти более активно по сравнению с подъемами после прошлых мировых рецессий. Однако в среднесрочной перспективе он, скорее всего, будет недостаточно высоким, чтобы компенсировать ослабление спроса в странах с раз-

витой экономикой, в связи с чем прогнозируется поддержка перебалансирования мирового спроса. В то же время, если не будут значительно усилены меры финансовой и структурной политики, потенциальный объем производства в странах с развитой экономикой, вероятно, будет оставаться существенно ниже докризисных трендов. В совокупности эти изменения предвещают медленный и вялый подъем, в целом соответствующий предыдущим прогнозам ПРМЭ, подверженный рискам снижения темпов роста.

Вопросы относительно перспектив на ближайший период

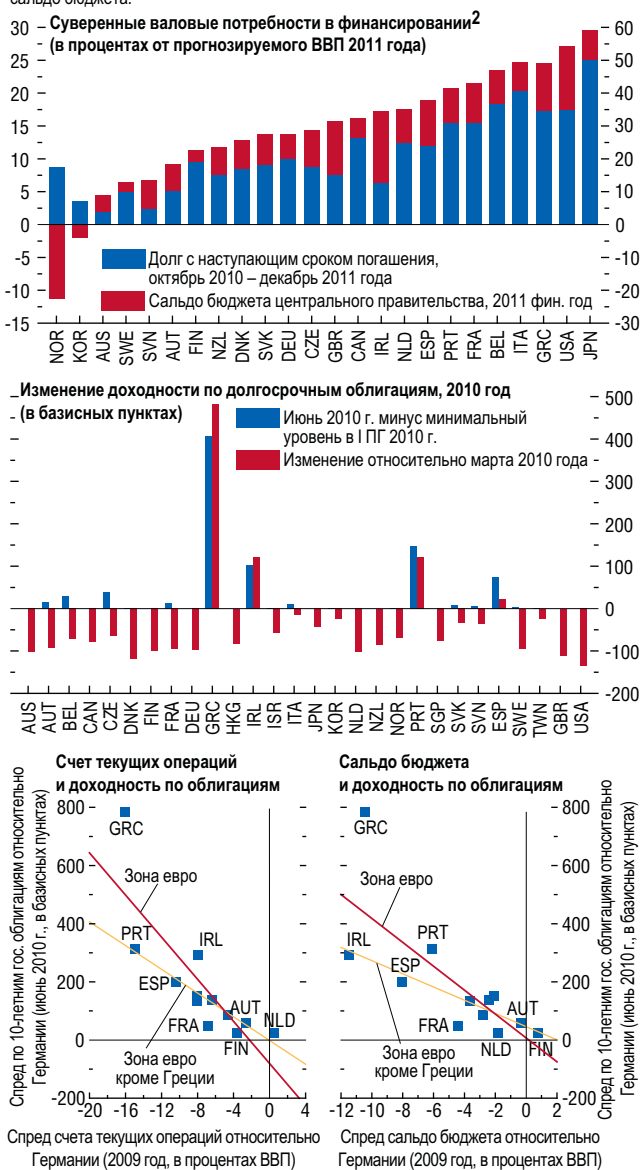
Как представляется, динамика мирового подъема идет на убыль в третьем квартале как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Вместе с тем, используемая персоналом МВФ программа отслеживания динамики роста, указывает на то, что во многих странах темпы роста остаются выше потенциала (рис. 1.8; приложение 1.2). Это обусловлено исключительно активным ростом в обрабатывающей промышленности и торговле за прошедший год. Один из важнейших вопросов состоит в том, как будет складываться подъем в течение оставшейся части 2010 года и в 2011 году. Что касается факторов замедления роста, можно ожидать снижения темпов восстановления запасов и свертывания бюджетных стимулов; кроме того, сохраняется неопределенность на финансовых рынках. С учетом также ожидающихся позитивных факторов, подъем, вероятно, замедлится в ближайший период и вновь ускорится в 2011 году, но в странах с развитой экономикой он будет оставаться вялым по историческим меркам. Кроме того, подъем все еще уязвим для шоков, и преобладают риски снижения темпов.

Силы, определяющие подъем в ближайший период

Активный рост во многих странах с формирующимся рынком будет способствовать экономическому подъему в ближайший период. В большинстве этих стран подъем, по-видимому, стал самоподдерживающимся, перейдя от восстановления запасов к потреблению и инвестициям в основные фонды, которые активно растут, поскольку значительный прирост промышленного производства привел к сокращению резервных мощностей (рис. 1.2 и 1.9). Страны с формирующимся рынком намного успешнее справились с воздействием мирового спада, поскольку они имели высокие трендовые темпы роста и из-

Рисунок 1.6. Финансирование государственного сектора¹

Во многих странах государственный сектор нуждается в очень значительном объеме финансирования. Вместе с тем, спрос на суверенный долг остается высоким ввиду сильной несклонности инвесторов к риску. Соответственно, ставки по долгосрочным государственным облигациям большинства стран с развитой экономикой снижаются с марта 2010 года в связи с усилением обеспокоенности относительно перспектив подъема. Кроме того, даже в самый неспокойный период в июне лишь немногие правительства испытали значительное увеличение спредов. В зоне евро расширение спредов имеет негативную корреляцию с сильными счетами текущих операций или сальдо бюджета.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹AUS — Австралия, AUT — Австрия, BEL — Бельгия, CAN — Канада, CZE — Чешская Республика, DNK — Дания, FIN — Финляндия, FRA — Франция, DEU — Германия, GRC — Греция, HKG — САР Гонконг, IRL — Ирландия, ISL — Исландия, ISR — Израиль, ITA — Италия, JPN — Япония, KOR — Корея, NLD — Нидерланды, NZL — Новая Зеландия, NOR — Норвегия, PRT — Португалия, SGP — Сингапур, SVK — Словацкая Республика, SVN — Словения, ESP — Испания, SWE — Швеция, TWN — Тайвань, провинция Китая, GBR — Соединенное Королевство, USA — США.
²Все — правая шкала кроме Японии; Япония — левая шкала.

Рисунок 1.7. Изменения во внешнеэкономическом секторе

(Индекс, 2000 год = 100, трехмесячное скользящее среднее, если не указано иное)

Курс евро существенно снизился в мае — июне 2010 года, тогда как валюты Китая, Японии и США укрепились. В более общем плане, курсы валют многих стран с формирующимся рынком заметно повысились по сравнению с низкими уровнями, отмечавшимися во время кризиса. Многие страны с формирующимся рынком, в частности, в Азии, наращивают международные резервы. Это замедляет процесс перебалансирования мирового спроса.



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика», и расчеты персонала МВФ.

¹ Бахрейн, Джибути, Египет, Иордания, Исламская Республика Иран, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Республика Йемен, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Судан.

² Ботсвана, Буркина-Фасо, Габон, Гана, Гвинея, Замбия, Камерун, Кения, Республика Конго, Кот д'Ивуар, Маврикий, Мадагаскар, Мали, Мозамбик, Намибия, Нигер, Нигерия, Руанда, Сенегал, Танзания, Уганда, Чад, Экваториальная Гвинея, Эфиопия, Южная Африка.

³ Страны Азии кроме Китая.

⁴ Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Турция, Хорватия, Эстония.

⁵ Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу, Чили.

бегали финансовых эксцессов (вставка 1.1). Многие развивающиеся страны, особенно в регионе Африки к югу от Сахары, в меньшей степени пострадали от мирового спада и переживают устойчивый рост внутреннего спроса. Ввиду быстро растущего импорта прогнозируется снижение общего профицита счетов текущих операций (чистого кредитования) стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с приблизительно 3½ процента ВВП в 2008 году до приблизительно 1½ процента ВВП в 2011 году. Как поясняется в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, относительно более благоприятные перспективы роста, перераспределение активов в мировом масштабе и ожидания низких процентных ставок на развитых рынках продолжают стимулировать потоки капитала в страны с формирующимся рынком.

В странах с развитой экономикой следует ожидать дальнейшего подъема как обрабатывающей промышленности, так и капиталовложений в машины и оборудование. Объем промышленного производства остается значительно ниже докризисных уровней, поскольку неопределенность в экономике и финансовые условия сдерживают покупки предметов «не первой необходимости» — потребительских товаров длительного пользования и инвестиционных товаров (рис. 1.9).

Хотя сокращение объема производства может отчасти быть постоянным, остальная часть, вероятно, будет постепенно преодолена по мере улучшения финансовых условий и снижения неопределенности. В ряде стран с развитой экономикой уже растут инвестиции в машины и оборудование. Кроме того, доля заемных средств в балансах нефинансовых компаний уже снизилась в большей степени, чем в балансах домашних хозяйств (рис. 1.10), вследствие меньшего накопленного долга за предыдущее десятилетие и быстрого восстановления уровней прибыли и потока денежных средств. Это в особенности касается США, где на раннем этапе рецессии компании резко сократили инвестиции и штатную численность. Активный рост производства в период по июль включительно, вероятно, будет и далее стимулировать инвестиции на фоне замедляющегося накопления запасов.

Последние потрясения приостановили, но не сорвали фазу подъема цикла кредитования. Темпы роста кредита вновь повышаются во многих странах с формирующимся рынком, за исключением пострадавших от кризиса стран Восточной Европы (рис. 1.5). Как показывают обследования, в основных странах с развитой экономикой прекратилось ужесточение условий банковского креди-

тования (рис. 1.4). В зоне евро ужесточение было не столь значительным, как опасались во время потрясений на рынках этой весной, а в США банки смягчили стандарты кредитования во втором квартале. Изменения в нормативном регулировании, призванные укрепить капитальную базу и воспрепятствовать чрезмерному принятию риска, по прогнозу, не окажут существенного негативного воздействия на кредит в ближайший период.

Цены на биржевые товары стабилизировались после первоначального повышения. Цены на нефть, колеблющиеся в диапазоне от 75 до 80 долл. США, сейчас выше, чем обычно на этом этапе подъема. Это же касается других биржевых товаров, в частности, металлов. Это связано с сохраняющимися последствиями напряженности, имевшей место на рынках в докризисный период. Вместе с тем, в добывающих отраслях в настоящее время имеются значительные резервные мощности, которые, вероятно, достаточны для удовлетворения спроса до конца 2011 года (приложение 1.1). Исходя из этого, форвардные рынки в целом не предвидят изменений цен на нефть и многие другие биржевые товары в ближайший период.

Силы, которые будут сдерживать подъем в ближайший период

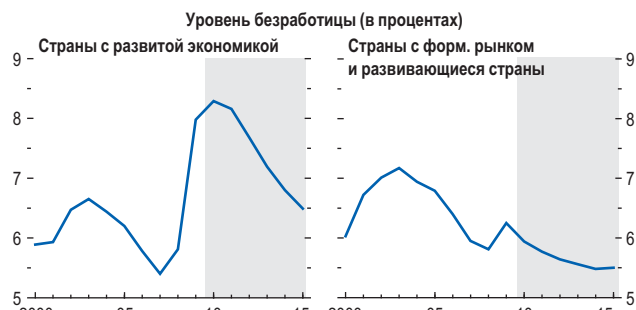
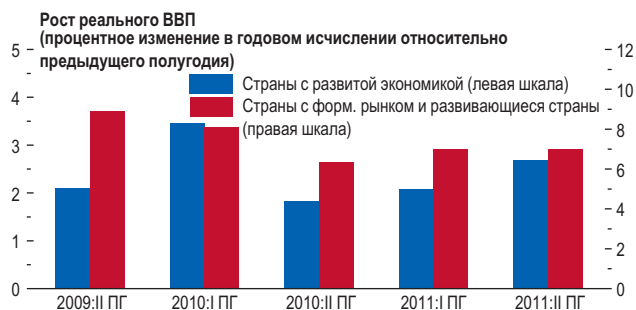
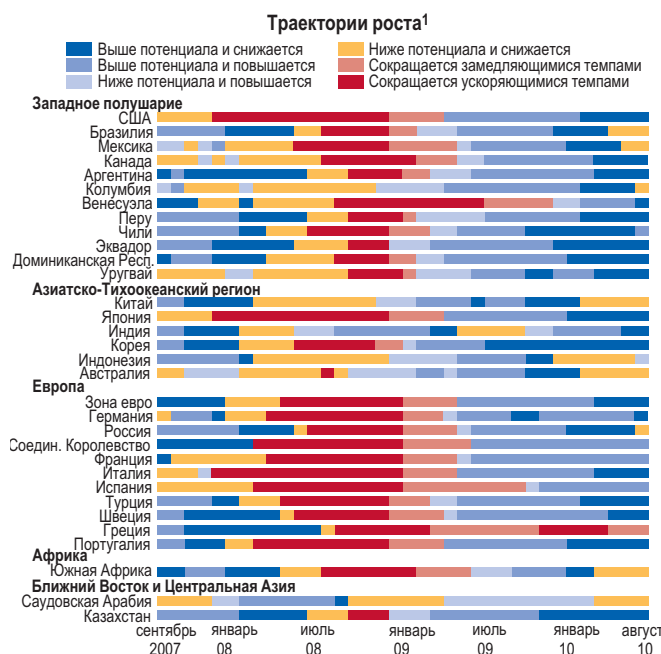
Хотя уверенность на финансовых рынках восстанавливается, в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года подчеркивается, что все еще вызывают обеспокоенность высокая изменчивость и, в частности, проблемы суверенного риска, финансирования банков и незавершенной реформы нормативного регулирования. Кроме того, к факторам, сдерживающим подъем, относятся слабая активность на рынках недвижимости, сокращающиеся бюджетные стимулы и высокая безработица.

Высокий уровень неопределенности на финансовых рынках

В отсутствие действенных и заслуживающих доверия планов среднесрочной бюджетной консолидации рынки суверенного долга все еще представляют риск для экономического подъема. В уязвимых странах зоны евро имеется значительный суверенный долг, срок погашения которого наступает до конца текущего года и в 2011 году (рис. 1.6). В попытках рефинансирования этого долга эти страны ждут острая конкуренция, поскольку другие страны с развитой экономикой испытывают значительную потребность в финансировании. Любые новые потрясения

Рисунок 1.8. Перспективы экономической активности в ближайший период

Опережающие экономические показатели и показатели настроений рынков свидетельствуют об ослаблении динамики роста во многих регионах мира. Однако ожидается, что эта динамика будет оставаться выше тренда ПРМЭ. По прогнозу, активность снизится во второй половине 2010 года и затем вновь повысится вследствие сокращения стимулирующих мер политики с одной стороны и повышения спроса частного сектора с другой. Это изменение динамики наиболее заметно в странах с развитой экономикой. Ожидается, что безработица еще существенное время будет оставаться высокой во многих странах с развитой экономикой.

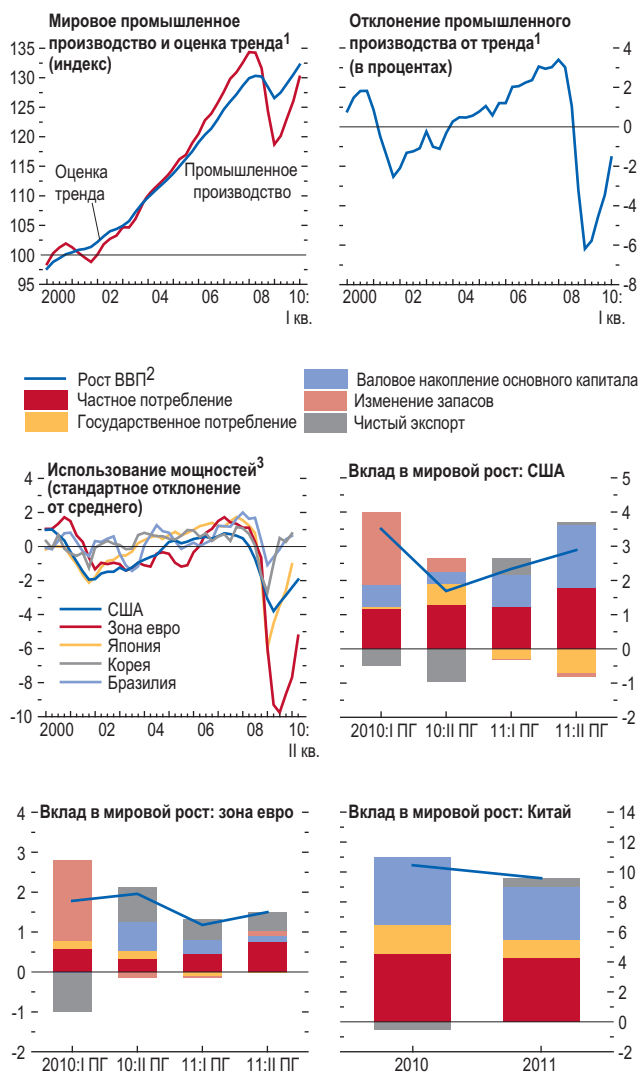


Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

¹В составе регионов страны расположены по размеру экономики.

Рисунок 1.9. Динамика подъема

Во время кризиса промышленное производство сократилось намного сильнее, чем можно было ожидать исходя из тренда связи между объемом производства и ВВП. Это было обусловлено резким сокращением покупок товаров и услуг «не первой необходимости». Отставание промышленного производства от роста ВВП будет и далее сокращаться, но убывающими темпами. Оживление экономики, вызванное восстановлением запасов, в основном завершилось. По мере нарастания коэффициентов использования мощностей следует ожидать дальнейшего прироста инвестиций, которые будут все более значительным фактором роста производства.



Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

¹Тренд оценивается с использованием коинтеграционной связи с мировым ВВП.

²Процентное изменение в годовом исчислении относительно предыдущего полугодия для США и зоны евро и процентное изменение для Китая.

³Данные стандартизованы с использованием средних значений и стандартных отклонений за 10-летний период, предшествующий кризису.

на рынках суверенного долга могут вызвать неблагоприятную обратную связь между рынками суверенного долга и финансовым сектором, которая причинила бы серьезный ущерб экономическому подъему.

Банки также ожидают «вал» долга с наступающим сроком погашения, что создает серьезные риски для нормализации условий кредитования. Пока не достигнуто существенного удлинения сроков финансирования, и, как следствие, в следующие 24 месяца рефинансированию подлежит долг в размере более 4 триллионов долл. США. Отдельные организации вполне могут столкнуться с проблемами финансирования в результате возобновления стресса на рынках суверенного долга, сохранения низкого уровня активности на рынке недвижимости или непредвиденного снижения экономической активности. Вследствие сложных связей внутри стран и на трансграничном уровне, эти проблемы могут в короткие сроки распространиться более широко.

Сохранение неопределенности в области регулирования или непродуманные меры нормативного характера в отношении финансового сектора могли бы подорвать зарождающийся подъем кредитования. Еще предстоит решить много задач пруденциальной политики, и уровень налогообложения финансовой деятельности может повыситься — в долгосрочной перспективе эти меры могут сделать финансовую систему более безопасной и менее дорогостоящей для налогоплательщиков, но в краткосрочный период они могут сдерживать рост объема производства в большей степени, чем того ожидают рынки.

Отсутствие позитивного стимула от сектора недвижимости

Неподатливые проблемы рынка недвижимости могут дополнительно ослабить балансы домашних хозяйств и банков. Уровень инвестиций в жилье снизился исключительно резко по сравнению прошлыми рецессиями. Тем не менее, во многих регионах мира цены на недвижимость все еще высоки по сравнению со стандартными стоимостными показателями (вставка 1.2). В США сохраняются большие запасы непроданного жилья с «перевернутой» ипотекой¹. Пониженная активность на рынке ведет к сохранению больших запасов, усиливая понижающее давление на це-

¹«Перевернутые» ипотеки — это кредиты, превышающие рыночную стоимость недвижимости. См. анализ рисков ухудшения ситуации на рынках недвижимости США во вставке 1.3 октябрьского выпуска ДГФС 2010 года.

ны. Во многих регионах мира в ближайший период сектор недвижимости все еще будет сдерживать экономический рост и представлять риск для стабильности кредитных организаций.

Снижение доли заемных средств в балансах домашних хозяйств

Домашние хозяйства продолжают делать больше сбережений, чем до кризиса, стремясь оздоровить свои балансы, хотя ожидается, что вскоре норма сбережения несколько снизится (рис. 1.10). В 2009 году прекратился рост долга домашних хозяйств в США и Соединенном Королевстве. Хотя в результате отношения долга к доходу и долга к финансовым активам заметно снизились, они остаются существенно выше уровней десятилетней давности. В зоне евро, где до кризиса некоторые страны имели высокие темпы роста, долг продолжал расти в течение 2009 года, за исключением Германии. Вместе с тем, уровень заимствования домашних хозяйств теперь резко сокращается, и, судя по коэффициентам задолженности, еще, возможно, предстоят существенные корректировки, особенно, но не исключительно, в уязвимых странах зоны евро. Тем не менее, снижение доли заемных средств не обязательно потребует значительного дополнительного повышения нормы сбережения домашних хозяйств — прогнозы ПРМЭ не предусматривают дальнейшего повышения.

Снижение темпов накопления запасов

В США и ряде стран Азии с развитой экономикой восстановление запасов уже идет полным ходом, и дальнейшего его ускорения не ожидается. В зоне евро и Японии сокращение запасов в период спада было более ограниченным, возможно, в результате сохранения избыточной рабочей силы, за счет чего поддерживался уровень производства. В этих странах темпы восстановления запасов также, скорее всего, не будут далее повышаться. Таким образом, запасы перестанут играть поддерживающую роль в процессе подъема и станут нейтральным фактором.

Изменения поддерживающих мер политики

Во время как денежно-кредитная политика будет оставаться адаптивной и становиться более действенной по мере нормализации ситуации на финансовых рынках, налогово-бюджетная политика вскоре станет менее стимулирующей. Вместе с тем, совокупность мер макроэкономической политики в различ-

ных странах лишь в ограниченной степени будет способствовать перебалансированию мирового спроса.

Либеральные денежно-кредитные условия

В большинстве стран денежно-кредитная политика остается обоснованно стимулирующей, и рынки ожидают, что возврат к более нормальному уровню процентных ставок будет происходить весьма постепенно (рис. 1.11).

- В странах с развитой экономикой центральные банки Австралии, Канады, Израиля, Кореи, Новой Зеландии, Норвегии и Швеции в последнее время повысили процентные ставки интервенции. Тем не менее, ставки в этих странах остаются очень низкими по историческим меркам, кроме стран, где подъем уже стал более прочным. Федеральная резервная система США, Банк Японии, ЕЦБ и Банк Англии удерживают основную ставку интервенции на уровнях, близких к нулевому пределу, и ФРС выразила мнение, что в существующих условиях, вероятно, целесообразно в течение длительного времени сохранять исключительно низкие процентные ставки. Ввиду обеспокоенности относительно устойчивости и темпов подъема на рынках резко снизилась доходность по более долгосрочным государственным облигациям. Низкие процентные ставки должны стать более действенным стимулом по мере возобновления нормального функционирования финансовых организаций и рынков.
- Ряд стран с формирующимся рынком ужесточили денежно-кредитную политику, повысив процентные ставки (например, Бразилия, Индия, Малайзия, Перу) и нормативы денежных резервов (например, Индия, Китай, Турция) или установив прямые ограничения на рост кредита (например, Китай). Ожидается, что ужесточение политики будет проводиться постепенно, поскольку, по прогнозу, инфляция будет в основном оставаться под контролем. Более насущной проблемой в ряде стран являются высокие темпы роста кредита на покупку недвижимости. В различных странах Азии официальные органы принимают успешные меры, чтобы замедлить рост таких кредитов посредством пруденциальных нормативов. В некоторых странах Европы с формирующимся рынком центральные банки, напротив, снизили ставки ввиду снижающегося давления на цены и возрастающей неопределенности в странах западной Европы (например, в Венгрии, Польше, Румынии, России).

Вставка 1.1. Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?

Мировая экономика лишь недавно начала выходить из самой глубокой рецессии со времен Второй мировой войны. В странах с развитой экономической подъем, согласно прогнозам, будет необычайно вялым в сравнении с подъемами после предыдущих рецессий, при этом население и финансовые организации стараются восстановить свои балансы, рост кредита ограничен, а в отношении спроса и занятости сохраняется неопределенность.

Каковы перспективы для стран с формирующимся рынком? Длительное время экономисты предполагали, что судьбы стран с формирующимся рынком связаны с судьбами стран с развитой экономикой, — говорили, что когда Соединенные Штаты чихают, у остального мира возникает простуда. Эта точка зрения означала бы, что страны с формирующимся рынком сейчас, скорее всего, будут испытывать период роста ниже среднего.

Но правильно ли это предположение? В этой вставке рассматривается рост экономики в странах с формирующимся рынком после предыдущих рецессий в странах с развитой экономикой. Выявляется поразительный факт: страны с формирующимся рынком после недавних рецессий в странах с развитой экономикой развивались лучше, чем после рецессий в 1970-е и 1980-е годы. Этот факт остается справедливым для различных показателей. Вместе с тем, со временем экономика формирующихся рынков стала иметь более высокую корреляцию с экономикой развитых стран. Одно объяснение, которое может примирить эти разноречивые тенденции, заключается в улучшении внутренней политики в странах с формирующимся рынком, которые повысили свою способность противостоять шокам даже в условиях, когда возросшая интеграция увеличила корреляцию с деловыми циклами в странах с развитой экономикой.

В рамках анализа изучаются четыре спада в странах с развитой экономикой: 1974–1975, 1980–1982, 1990–1993 и 2001 годов. Эти данные достаточно близко соответствуют рецессиям в США, выявленным Национальным бюро экономических исследований (НБЭИ)¹. Все они представляли собой существенное снижение

активности мировой экономики, и при этом большинство стран с развитой экономикой испытывало настоящую рецессию в течение первых трех эпизодов².

Наблюдение за результатами стран с формирующимся рынком после глубоких рецессий в странах с развитой экономикой требует четких показателей. Реальный ВВП является очевидным показателем макроэкономических результатов, но в сравнении с чем? Одной точкой отсчета являются собственные темпы роста страны до кризиса, то есть ставится вопрос о том, смогла ли экономика восстановиться и выйти на темпы роста выше средних сразу после рецессии или она испытывала период роста ниже средних темпов. Это можно измерить, рассчитав разницу между средними темпами роста в течение трех лет после рецессии и средними темпами в течение трех лет перед рецессией. Эти показатели именуется «различиями в темпах роста». Другой подход заключается в том, чтобы оценить, какой объем производства был потерян в результате шока. Для оценки потерь рассчитывается разница между уровнем производства в течение трех лет после рецессии и уровнем производства, получаемым на основе экстраполяции тренда роста производства за семь лет, предшествующих спаду. Эти показатели именуется «различиями в уровнях». Третьим показателем является состояние мировой экономики после рецессии, то есть насколько хорошо экономика каждой страны стран с формирующимся рынком преодолела шок по сравнению с остальным миром? Это связано с расчетом разницы между средними темпами роста данной страны с формирующимся рынком в течение трех лет после рецессии и средними темпами за тот же период в странах с развитой экономикой (взвешенных по паритету покупательной способности, ППС). Эти показатели именуется «различиями в относительном росте».

Применение этих показателей для изучения данных по реальному ВВП стран с формирующимся рынком после рассматриваемых здесь четырех рецессий в странах с развитой экономикой позволяет выявить интригующую законо-

Авторами данной вставки являются Йорг Декрессен, Аласдэр Скотт и Петя Топалова.

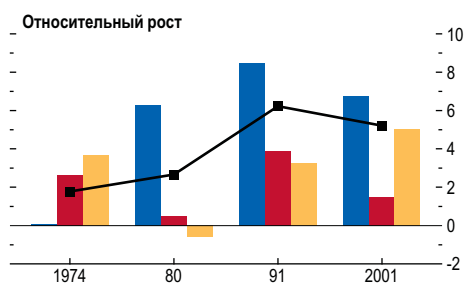
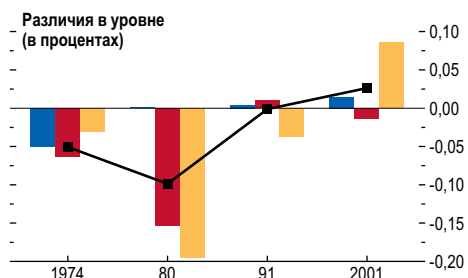
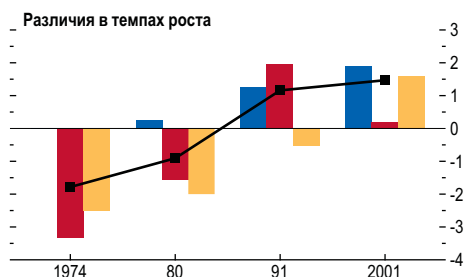
¹НБЭИ выделило отдельные рецессии в 1980 и 1981–1982 годах, но здесь эти спады объединяются в один эпизод.

²По этой причине мы продлили период рецессии 1990 года и включили 1992 и 1993 годы, в течение которых многие страны с развитой экономикой переживали спад.

Показатели стран с формирующимся рынком после рецессий в странах с развитой экономикой

(В процентных пунктах, если не указано иное)

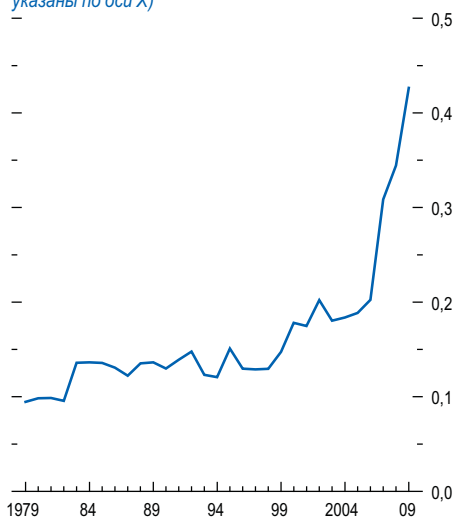
— Среднее для стран с формирующимся рынком
 ■ Латинская Америка
 ■ Азия
 ■ Другие страны



Источник: расчеты персонала МВФ.

Корреляция производства в странах с формирующимся рынком и в странах с развитой экономикой (с устраненным влиянием тренда)

(Скользящие коэффициенты корреляции, 20-летние периоды, последние годы периодов указаны по оси X)



Источник: расчеты персонала МВФ.

мерность³: результаты стран с формирующимся рынком улучшаются после каждой рецессии в странах с развитой экономикой (первый рисунок). Для стран с формирующимся рынком

³Страны с формирующимся рынком объединены в следующие группы: Азия (САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины); Латинская Америка (Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили); прочие (Египет, Венгрия, Израиль, Марокко, Польша, Россия, Саудовская Аравия, Турция, Чешская Республика, Южная Африка). Страны с развитой экономикой включают Австралию, Австрию, Бельгию, Германию, Грецию, Данию, Ирландию, Исландию, Испанию, Италию, Канаду, Люксембург, Нидерланды, Новую Зеландию, Норвегию, Португалию, Швейцарию, Швецию, Соединенное Королевство, США, Финляндию, Францию и Японию. Категория стран с развитой экономикой основана на классификации индустриальных стран «Перспектив развития мировой экономики» по состоянию на 1990 год. Категория стран с формирующимся рынком соответствует группированию стран в журнале The Economist, куда были добавлены Аргентина и Венесуэла. Следует отметить, что некоторые страны, которые сейчас отнесены к странам с развитой экономикой, в прошлые годы, рассматриваемые в исследовании, были формирующимися рынками и для целей сопоставимости оставлены в категории стран с формирующимся рынком (САР Гонконг, Корея, Тайвань, провинция Китая). Каждая группа агрегирована с использованием весов по паритету покупательной способности.

в целом рост в течение трех лет после рецессий 1990–1993 и 2001 годов превышал рост в течение трех лет перед спадами. С точки зрения объема производства страны с формирующимся рынком фактически испытали прирост по сравнению с докризисными трендами после рецессии 2001 года. Кроме того, в этих странах наблюдался более энергичный рост, чем в странах с развитой экономикой после рецессий. В отличие от этого, показатели экономического роста в странах с формирующейся экономикой были низкими после прежних рецессий 1974–1975 и 1980–1982 годов, что предполагало значительное сокращение объема производства. В этих случаях у стран с формирующимся рынком была пневмония, когда заболевали страны с развитой экономикой. Но в последние годы такая уязвимость была намного менее очевидной.

Один из аргументов заключается в том, что страны с формирующимся рынком достигают лучших результатов, потому что они «расстыковались»⁴. Но во многих исследованиях указывается на растущую интеграцию стран с формирующимся рынком в глобальную торговлю и рынки капитала, что, видимо, противоречит гипотезе о расщеплении. Общей темой экономической истории многих стран с формирующимся рынком является переход от плотно регулируемой и ориентированной на внутренний рынок экономики к большей либерализации рынка и открытости для внешней конкуренции на рынках товаров и капитала. Эта закономерность подкрепляется простым расчетом скользящих коэффициентов корреляции между показателями совокупного производства стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком с исключением влияния трендов (второй рисунок). Эти коэффициенты корреляции постоянно росли с течением времени и в последние годы их темпы ускорились — скорее наоборот, страны с формирующимся рынком сейчас в большей мере «сцеплены» со странами с развитой экономикой, чем когда-либо. производства стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком с исключением влияния трендов (второй рисунок)⁵. Эти коэффициенты корреляции

⁴ Эта точка зрения публично высказывалась фирмой Goldman Sachs в начале 2000-х годов.

⁵ Как обычно, влияние трендов в рядах данных устраняется путем применения фильтра Ходрика-Прескотта (Х-П). Фильтр пропускает колебания в рядах данных с периодичностью деловых циклов (и выше) и устраняет колебания с низкой периодичностью (то есть весьма постепенные изменения в базовых трендах).

ляции постоянно росли с течением времени и в последние годы их темпы ускорились — скорее наоборот, страны с формирующимся рынком сейчас в большей мере «сцеплены» со странами с развитой экономикой, чем когда-либо.

Как мы можем примирить утверждения о том, что страны с формирующимся рынком, по-видимому, в большей мере зависят от стран с развитой экономикой, но тем не менее в меньшей степени страдают от рецессий в последней группе стран? Одна возможность заключается в том, что повышение качества макроэкономического управления, возможно, помогло защитить страны с формирующимся рынком от наиболее пагубного воздействия недавних рецессий в странах с развитой экономикой. Эмпирические данные говорят о том, что страны с менее прочным внешним балансом были особенно уязвимы в условиях недавнего кризиса, а страны, которые особенно зависели от банковского кредитования, а не от иностранных инвестиций, были подвержены быстрому оттоку капитала⁶. Аналогичным образом, анализ рассматриваемых здесь четырех эпизодов показывает, что сальдо счета текущих операций в начале рецессии в странах с развитой экономикой является существенным индикатором последующих результатов. Описательные данные показывают, что страны с формирующимся рынком в настоящее время обладают большей гибкостью и, следовательно, большей стойкостью по отношению к внешним шокам. Например, гибкие валютные курсы помогают сохранить конкурентоспособность и позволяют быстро восстановить торговлю после спада в начале 2000-х годов, а в последних эпизодах притоки капитала пострадали в меньшей степени.

Кроме того, видимая закономерность улучшения со временем результатов стран с формирующимся рынком может иметь лишь случайный характер и объясняться больше характером шоков, созданных недавними рецессиями, чем какой-либо исходной тенденцией к большей стойкости. К сожалению, со статистической точки зрения, имеется слишком мало эпизодов спадов и слишком много потенциальных объяснений, что не позволяет скрупулезно проверить различные гипотезы. Но имеются веские основания считать, что страны с формирующимся рынком могут по-прежнему демонстрировать высокие результаты.

⁶ См. работы Milesi-Ferretti and Tille (2010); Walsh (2009); Blanchard, Faruqee, and Das (2010); и Claessens et al. (2010).

Во время кризиса центральные банки использовали нетрадиционные меры поддержки для содействия стабилизации положения в банках и на рынках. Некоторые из них, такие как предоставление большого объема избыточных резервов банковской системе, были призваны обеспечить общее смягчение условий кредита в период, когда краткосрочные процентные ставки достигли нулевого предела («количественная адаптация»). Другие, такие как покупка нетрадиционных финансовых активов, имели целью укрепление уверенности и ликвидности на конкретных рынках, функционирование которых оказалось нарушенным («качественная адаптация»). К настоящему времени центральные банки обоснованно прекратили многие из своих нетрадиционных программ поддержки, но имели место и обратные шаги:

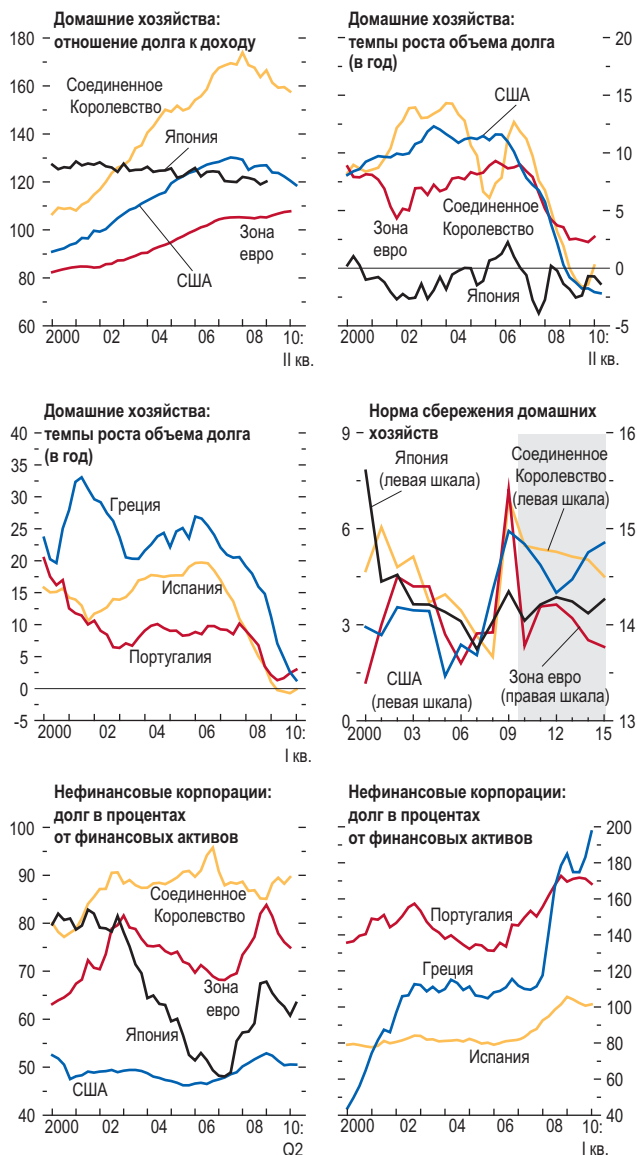
- Федеральная резервная система с полным основанием свернула большинство своих чрезвычайных механизмов (например, срок действия механизма срочного кредитования в виде обеспеченных активами ценных бумаг истек 30 июня 2010 года), а также завершила программу покупки активов. Однако недавно она приняла решение реинвестировать выплаты основной суммы по своему портфелю долговых обязательств предприятий, спонсируемых государством (ПСГ), и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, в более долгосрочные казначейские облигации. Хотя количественное воздействие этой меры носит ограниченный характер, она служит сигналом о намерении Федеральной резервной системы сохранять поддерживающие денежно-кредитные условия в течение длительного времени.
- Возобновившиеся потрясения на финансовых рынках побудили ЕЦБ вмешаться в функционирование рынков государственных облигаций посредством своей программы интервенций на рынках ценных бумаг². Покупки по этой программе, объем которых достиг приблизительно 60 млрд евро, помогли снизить изменчивость, и теперь сокращены ввиду стабилизации условий. ЕЦБ прекратил свою программу ограниченных покупок покрытых облигаций, а также свои

²В отличие от покупок государственных облигаций Банком Англии, которые были прекращены некоторое время назад, заявленная цель интервенций ЕЦБ состоит не в снижении долгосрочных процентных ставок, а в противодействии чрезмерной изменчивости на рынке, чтобы обеспечить надлежащее функционирование механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики.

Рисунок 1.10. Балансы и нормы сбережения

(в процентах)

В 2009 году прекратился рост долга домашних хозяйств в США и Соединенном Королевстве. В зоне евро рост долга продолжался в течение 2009 года, в основном в странах кроме Германии. В некоторых уязвимых экономиках в настоящее время происходит резкое сокращение заимствования. За исключением некоторых уязвимых стран, снижение доли заемных средств в нефинансовых компаниях уже продвинулось в большей степени, чем аналогичный процесс в секторе домашних хозяйств.

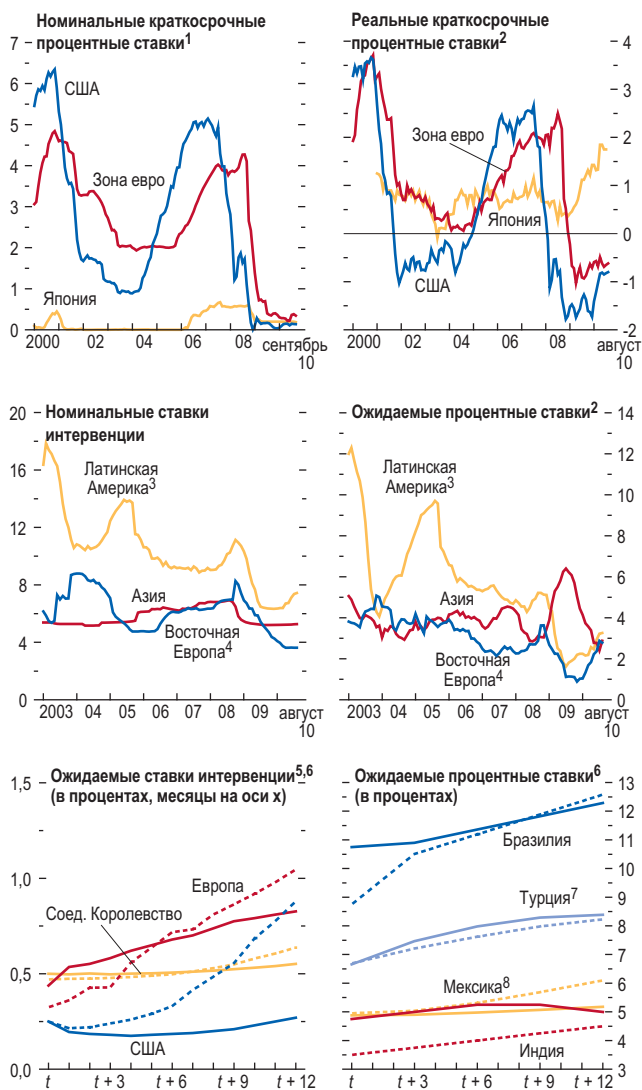


Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

Рисунок 1.11. Индикаторы денежно-кредитной политики и ликвидности в некоторых странах с развитой экономикой

(Ставки в процентах, если не указано иное)

Денежно-кредитная политика остается обоснованно адаптивной. В условиях нарастающей неопределенности относительно дальнейших перспектив ожидаемые сроки дальнейшего повышения ставок отодвинулись на более отдаленное будущее, главным образом в странах с развитой экономикой.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Eurostat, Haver Analytics, расчеты персонала МВФ.

¹Трехмесячные казначейские векселя.

²Относительно базовой инфляции.

³Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

⁴Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Эстония.

⁵Ожидания на основе ставки по федеральным фондам для США, ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 23 сентября 2010 года.

⁶Данные обновлены 23 сентября 2010 года. Пунктирной линией показано положение на 12 апреля 2010 года.

⁷Средний спред справочной процентной ставки между курсами покупателей и продавцов по кредитам в турецких лирах на 23 сентября 2010 года. Данные за некоторые периоды получены путем линейной интерполяции.

⁸На основе фьючерсных ставок по 28-дневным межбанковским кредитам.

12-месячные долгосрочные операции рефинансирования. Вместе с тем, многие банки остаются весьма зависимыми от механизмов финансирования ЕЦБ, и было бы рискованно отказываться от операций по фиксированной ставке с полным распределением и ужесточения требований к залогу. Это подчеркивает необходимость быстрого продвижения в рекапитализации на национальном уровне,

- Банк Японии прекратил свою программу ограниченной покупки коммерческих бумаг и корпоративных облигаций и расширил механизм предоставления средств, направленный на снижение премий по более долгосрочным кредитам. Вместе с тем, финансовые условия ужесточились, с повышением курса иены и снижением цен акций, и сохраняется угроза дефляции. В связи с этим может потребоваться дальнейшая либерализация денежно-кредитной политики.
- Банк Англии остановил действие своей финансируемой из резервов программы покупки государственных облигаций в феврале 2010 года. Этот шаг был обоснован ввиду нормализации многих компонентов финансового сектора, низких долгосрочных процентных ставок по государственным ценным бумагам и сохраняющихся уровней инфляции выше целевых показателей (вследствие шоков, затрагивающих уровни цен)³.
- Другие центральные банки, такие как Резервный банк Австралии, Банк Канады, Шведский Риксбанк и центральные банки стран с формирующимся рынком, в основном свернули меры поддержки ликвидности, поскольку их финансовые рынки нормализовались, и их страны переживают устойчивый подъем. Ряд стран с формирующимся рынком даже ужесточили пруденциальную политику и практику в ответ на увеличение притоков капитала или быстрый рост кредита.
- Ввиду значительных потребностей многих коммерческих банков за пределами США в долларовом финансировании, Федеральная резервная система и центральные банки Канады, зоны евро, Соединенного Королевства, Швейцарии и Японии в последнее время возобновили работу своих механизмов долларовых свопов в условиях возникшего дефицита долларового финан-

³Покупки активов частного сектора продолжаются в небольшом объеме, но финансируются путем выпуска казначейских облигаций или в рамках операций по управлению кассовыми средствами.

сирования во время потрясений на финансовых рынках в мае–июне.

Продажа активов, ужесточение залоговых требований или поэтапная ликвидация других форм поддержки финансирования должны происходить постепенно, поскольку изменчивость на рынках остается высокой, банки все еще уязвимы, различные оптовые рынки дестабилизированы, а многие рынки операций, связанных с недвижимостью, характеризуются слабой активностью⁴. Между тем, центральные банки могут изымать ликвидность различными способами в случае возникновения рисков повышения инфляции⁵.

Бюджетная консолидация

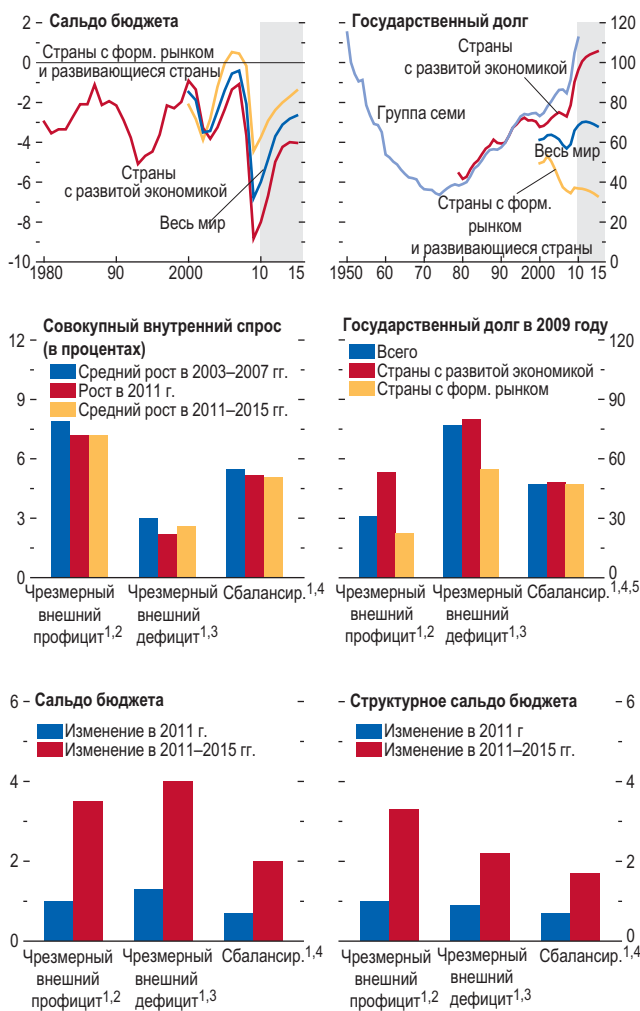
В 2011 году будет происходить ужесточение налогово-бюджетной политики (рис. 1.12). В странах с развитой экономикой бюджетное сальдо снизилось (то есть возрос дефицит) приблизительно на 5 процентов ВВП в 2009 году после снижения на 2½ процента в 2008 году. С учетом структурных, или циклических, факторов это снижение составило около 2½ процента в 2009 году — остальные 2½ процента были обусловлены автоматическим влиянием рецессии на налоговые поступления и социальные расходы. Теперь прогнозируется повышение сальдо приблизительно на ¾ процента в 2010 году и еще на 1¼ процента в 2011 году. Это отражает прирост дохода и сокращение расходов, связанные с экономическим подъем, и продолжающееся дискреционное смягчение политики в 2010 году, приблизительно на ½ процента ВВП, с последующим ужесточением на 1 процент в 2011 году⁶. В странах с формирующимся рынком прогнозируется повышение бюджетного сальдо на величину до ¾ процента ВВП в 2010 году и еще на 1 процент в 2011 году, после смягчения почти на 4½ процента ВВП в 2009 году.

Налогово-бюджетная политика в большинстве стран, вероятно, будет ограничительной в 2011 году, хотя трудно определить, в какой степени. В главе 3 представлен эконометрический анализ принимавшихся в прошлом мер консолидации в стра-

Рисунок 1.12. Сальдо бюджета сектора государственного управления и государственный долг

(В процентах ВВП, если не указано иное)

Налогово-бюджетная политика в 2011 году станет ограничительной после значительного увеличения расходов, в основном в 2009 году. Тем не менее, по прогнозу, коэффициенты государственного долга будут продолжать повышаться, если не будут приняты дополнительные меры. Хотя можно ожидать, что консолидация бюджета и баланс домашних хозяйств приведет к снижению спроса в странах с развитой экономикой, по прогнозу, это снижение не будет компенсировано приростом внутреннего спроса в основных странах с формирующимся рынком. Не ожидается также, что изменения налогово-бюджетной политики в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой с низкими уровнями долга и внешним профицитом будут существенно отличаться от политики в других странах.



⁴Ни один из основных центральных банков не сообщал о графике продажи ценных бумаг.

⁵Федеральная резервная система недавно ввела в действие механизм срочных депозитов и провела пробные операции обратного РЕПО для изъятия ликвидности в случае необходимости.

⁶Это представляет консолидацию, на ¼ процента ВВП превышающую прогноз апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» ПРМЭ на 2010–2011 годы, с ужесточением приблизительно на 1 процент ВВП меньше в зоне евро и приблизительно ½ процента ВВП больше в США.

Источники: расчеты персонала МВФ.

¹Исходя из используемой персоналом МВФ методологии Консультативной группы по вопросу валютных курсов (КГВК). В КГВК входят Австралия, Аргентина, Бразилия, Венгрия, зона евро, Израиль, Индия, Индонезия, Канада, Китай, Колумбия, Корея, Малайзия, Мексика, Пакистан, Польша, Россия, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Турция, Чешская Республика, Чили, Швейцария, Швеция, Южная Африка, Япония. Подробное описание методологии расчета завышения или занижения валютного курса см. в Lee and others (2008).

²Доля этих стран в мировом ВВП составляет 19,4 процента.

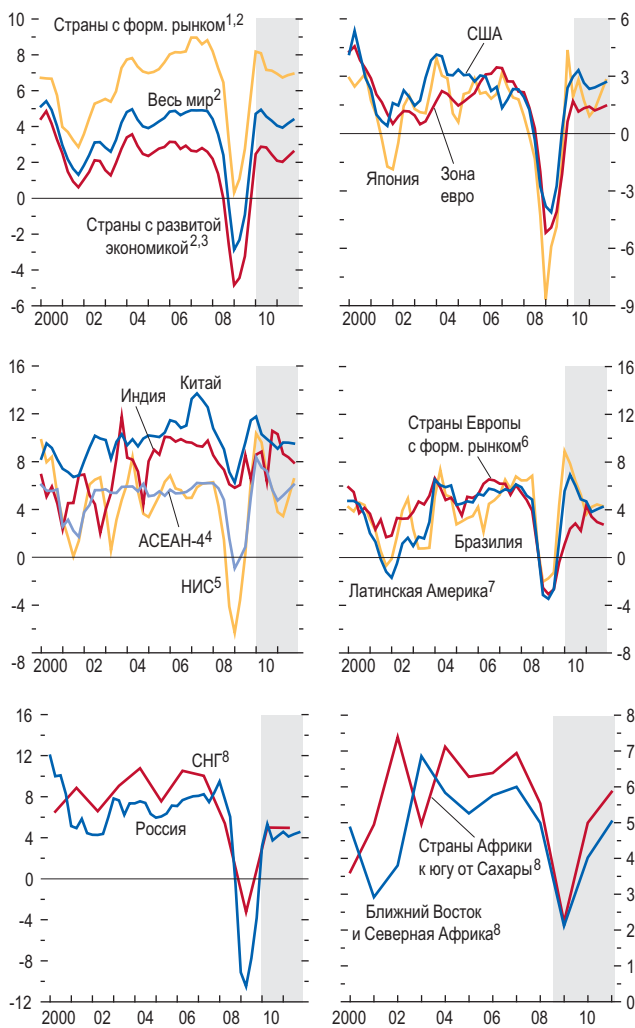
³Доля этих стран в мировом ВВП составляет 21,6 процента.

⁴Доля этих стран в мировом ВВП составляет 44,0 процента.

⁵Не включая Японию.

Рисунок 1.13. Перспективы развития мировой экономики
(Реальный ВВП; процентное изменение относительно значения годом ранее, если не указано иное)

Поскольку ожидается, что в течение приблизительно следующих двух лет негативные и позитивные факторы в целом будут уравновешивать друг друга, прогнозы ПРМЭ на 2010 и 2011 годы не предусматривают значительных изменений темпов мирового роста. В странах с развитой экономикой, по прогнозу, темпы роста будут оставаться низкими, ввиду глубины рецессии и масштабов избыточных мощностей. В странах с формирующимся рынком прогнозируются довольно высокие темпы роста в сравнении с периодами после прошлых глобальных рецессий, за исключением нескольких стран Европы с формирующимся рынком и Содружества Независимых Государств.



Источники: Naver Analytics и база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ).

¹ Индия, Китай, Россия, Турция, Южная Африка и страны, перечисленные в сносках 4, 6 и 7.

² Включаются только страны, предоставляющие квартальные данные.

³ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция и Япония.

⁴ Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁵ К новым индустриальным странам Азии (НИС) относятся Корея, САР Гонконг, Сингапур, Тайвань, провинция Китая.

⁶ Венгрия, Латвия, Литва, Польша и Эстония.

⁷ Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

⁸ Годовое процентное изменение по сравнению с периодом годом ранее.

нах с развитой экономикой, который показывает, что ужесточение налогово-бюджетной политики на 1 процент ВВП, как правило, через два года приводило к снижению внутреннего спроса на 1 процент, причем около половины воздействия на реальный ВВП обычно компенсируется повышением чистого экспорта. Прошлый опыт, возможно, не дает существенного представления о вероятных последствиях консолидации в текущих условиях, но ряд соображений указывают на ограничительные эффекты в краткосрочной перспективе, особенно в основных странах с развитой экономикой. Принятие внушающих доверие и благоприятствующих росту среднесрочных планов бюджетной консолидации позитивно сказалось бы на инвестиционной активности, но такие планы в большинстве случаев отсутствуют. Кроме того, поскольку большое число стран готовится провести корректировки одновременно, воздействие экспорта на рост будет пониженным. В то же время, поскольку рынки уже ожидают, что в течение предстоящего года ставки интервенции в крупных странах с развитой экономикой будут оставаться близкими к нулю, традиционные меры денежно-кредитной политики могут дать лишь ограниченный краткосрочный эффект при ослаблении спроса, в отличие от некоторых предыдущих эпизодов консолидации. Относительно мало известно о том, насколько действенными являются нетрадиционные меры смягчения денежно-кредитной политики в условиях ужесточения налогово-бюджетной политики.

Прогноз на 2010–2011 годы

В целом ожидается продолжение подъема в основном в соответствии с предыдущими прогнозами. Поскольку негативные и позитивные факторы в следующие пару лет будут в целом уравновешивать друг друга, прогнозы ПРМЭ на 2010 и 2011 годы не предусматривают существенного изменения темпов мирового роста. Прогнозируется повышение мирового ВВП на 4,8 процента в 2010 году и на 4,2 процента в 2011 году (таблица 1.1; рисунок 1.13). Этот прогноз предполагает, что отмеченные риски снижения темпов роста не материализуются: высокая степень неопределенности будет сдерживать рост частного спроса, но не будет препятствовать дальнейшему подъему инвестиций, занятости и потребления домашних хозяйств. Это в основном компенсирует сокращение бюджетных стимулов, которое начнется во второй половине 2010 года.

Стабильные годовые темпы роста маскируют временное снижение экономической активности.

В странах с развитой экономикой, где рост ВВП, по оценке составил 3½ процента в первой половине 2010 года, во втором полугодии прогнозируется рост 1¼ процента. Впоследствии, с учетом факторов экспансии, темпы роста превысят 2½ процента в 2011 году (см. рис. 1.8). Это низкие темпы, учитывая глубину рецессии и объемы избыточных мощностей, что будет означать очень медленное снижение высоких уровней безработицы. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах здоровый в целом рост также замедлится во второй половине 2010 года, приблизительно до 6¼ процента.

В целом прогнозируется, что уровень инфляции будет оставаться низким в условиях сохраняющихся избыточных мощностей и высокой безработицы (рис. 1.14). Вместе с тем, подъем цен на биржевые товары привел к повышению уровня потребительских цен в 2010 году. Таким образом, в странах с развитой экономикой общий уровень инфляции в течение многих месяцев оставался близким к 1¼ процента, но в последний период начал снижаться до менее чем 1½ процента. Базовая инфляция значительно ниже, в последний период она опустилась ниже 1 процента. В странах с формирующимся рынком общий уровень инфляции и базовая инфляция составляют приблизительно 5¼ процента и 3 процента, соответственно. Поскольку рыночные индикаторы указывают на то, что цены на биржевые товары будут оставаться стабильными, и понижательное давление на заработную плату постепенно спадает, общий уровень инфляции и базовая инфляция в 2011 году должны сблизиться на уровне приблизительно 1¼ процента в странах с развитой экономикой и приблизительно 5 процентов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В некоторых основных странах с формирующимся рынком ограничения мощностей начинают приводить к повышению цен: например, в Бразилии постепенно нарастает инфляционное давление, а Индия испытывает резкий прирост инфляции.

Преобладают риски снижения экономической активности

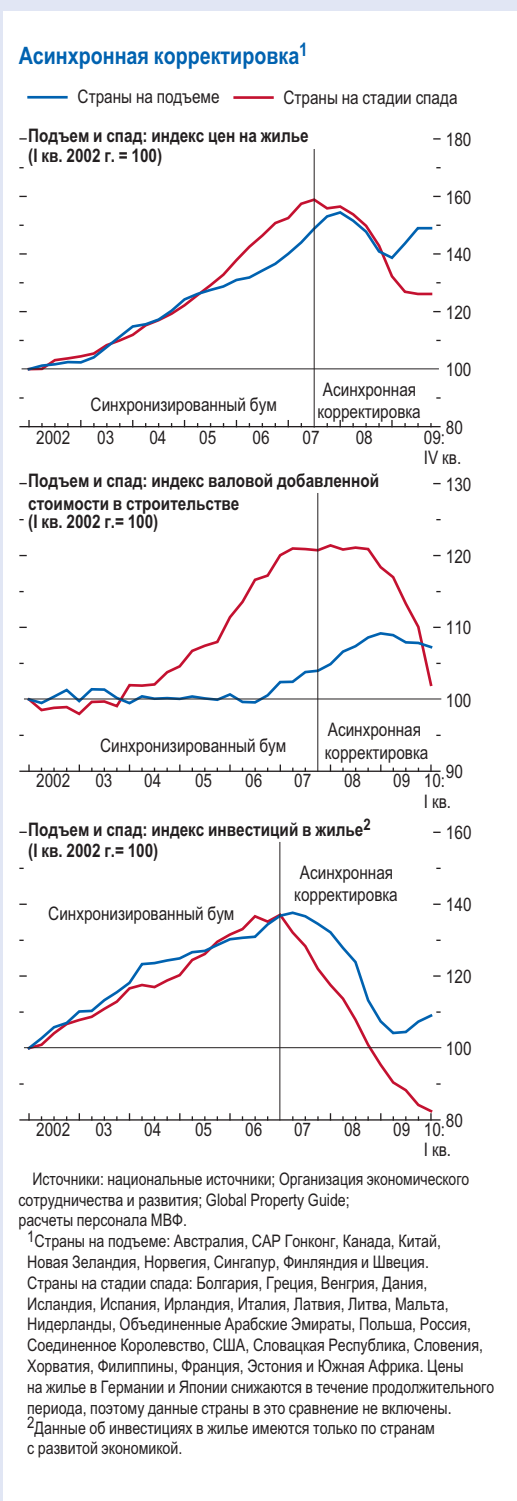
В основном преобладают риски недостижения прогнозируемых темпов роста. Финансовые и макроэкономические условия, вероятно, будут оставаться нестабильными, пока сохраняются принципиальные недостатки в экономике и не завершены необходимые реформы. Основные риски уже рассматривались выше. Главный из них состоит в том,

что в странах с развитой экономикой сократилось пространство для маневра в политике. Потребности в рефинансировании достигнут значительного объема в последнем квартале 2010 года и в 2011 году. Например, среди основных стран с развитой экономикой Японии будет необходимо выпустить валовой объем государственных векселей и облигаций, стоимость которых превышает 40 процентов ВВП; в Италии, США и Франции эта стоимость превышает 20 процентов ВВП (см. рис. 1.6). При обращении таких больших объемов на рынках незначительные сбои могут быстро распространяться между рынками суверенного долга, вызывая изменения уровней уверенности инвесторов и замедляя подъем.

Кроме того, финансовые сектора остаются очень уязвимыми. Банки испытывают большие потребности в финансировании в условиях все еще сильной несклонности участников рынка к риску. Как показал недавний опыт, проблемы финансирования в отдельной организации могут вызывать серьезные макроэкономические последствия. Новые случаи нехватки капитала, требующие дополнительной государственной поддержки финансового сектора, усугубили бы давление на государственные финансы, что, в свою очередь, могло бы дополнительно ухудшить настроения участников рынка.

- В зоне евро, как показывает октябрьский выпуск ДГФС 2010 года, нарастающая напряженность в области финансирования может вновь вызвать стресс в банковских системах. Если не будут приняты меры, такие проблемы финансирования могут послужить новым импульсом для снижения доли заемных средств в балансах и вновь вызвать неблагоприятный цикл обратной связи между банковской системой зоны евро и экономикой стран региона.
- В США вполне возможен новый спад в секторе недвижимости, который выявит очаги уязвимости в банковской системе. Проведенный стресс-тест 40 ведущих банковских холдинговых компаний США указывает на то, что при неблагоприятном сценарии, если цены на жилую и коммерческую недвижимость упадут на 6 и 9 процентов, соответственно, и рост реального ВВП замедлится до 1,2 процента в 2011 году, банкам потребуется суммарный дополнительный капитал в размере 57 млрд долл. США, чтобы поддерживать 6 процентное отношение капитала первого уровня к активам, взвешенным по риску. Хотя капитал банков США пока представляется в целом достаточным, в случае отсутствия ПСГ и других государственных интервенций потребуется значительно больше капитала.

Вставка 1.2. Мрачные перспективы для сектора недвижимости



Рынки недвижимости были источником силы во время прошлых подъемов, но в этот раз ситуация отличается. Во многих странах с развитой экономикой сокращение доли заемных средств у населения и процесс перераспределения ресурсов от строительства будут действовать как тормоз экономической активности. В нескольких странах эти проблемы являются достаточно серьезными и вызывают опасения «двойного спада» на рынке жилья. В странах Азиатско-тихоокеанского региона рынки недвижимости восстанавливаются, но страх перегрева вызывает меры политики, которые, скорее всего, не позволят этим рынкам оказать содействие экономическому росту в ближайшей перспективе.

Последние изменения на рынках недвижимости

Бум на рынке недвижимости в период с 2002 по 2007 год был синхронизированным, но последующий спад таковым не был. В целом страны разделились на две группы (первый рисунок)¹:

- *Страны на стадии спада.* В подавляющем большинстве стран цены на жилье продолжают падать или постепенно стабилизируются, что приводит к снижению как инвестиций в жилье, так и валовой добавленной стоимости (ВДС) в строительстве. В этих странах цены на жилье падали с 2007 года на 10 процентов в год после повышений примерно на 8½ процента в год в период с 2002 по 2007 год. Общее снижение инвестиций в жилье с 2007 года составило почти 30 процентов.
- *Страны на подъеме.* Несколько стран в Азиатско-тихоокеанском регионе, к которым присоединилось большинство скандинавских стран и Канада, наблюдают восстановление цен на жилье и инвестиций в жилье, а также стабилизацию ВДС в строительстве.

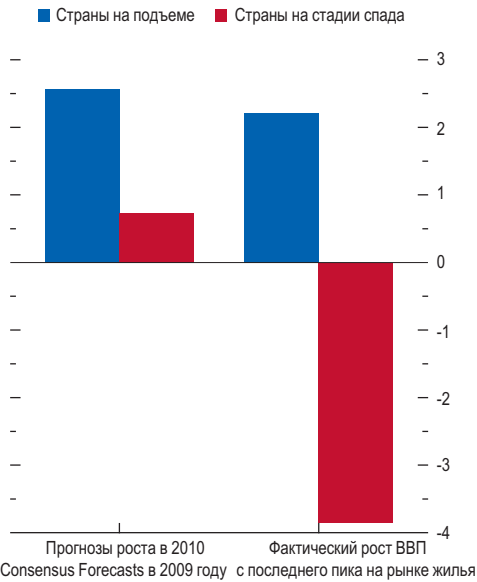
Странами на подъеме являются страны с лучшими перспективами роста в посткризисный период и лучшими показателями роста (второй рисунок). Другой фактор, влияющий на межстрановые различия в показателях жилищного рынка с 2007 года,

Основными авторами настоящей вставки являются Дениз Иган и Пракаш Лунгани. Филипп Брак и Хаир Родригес оказали помощь в исследованиях.

¹Третья группа стран находится посередине. В этой небольшой группе (состоящей из Австрии, Бельгии, Израиля, Колумбии и Швейцарии), цены на жилье с 2007 года росли умеренно — примерно на 2 процента в год по сравнению с 2½ процента в год в период с 2002 по 2007 год — а инвестиции в жилье находились на одном уровне.

Перспективы ВВП и рост: сравнение стран на подъеме рынка жилья со странами на стадии спада

(В процентах)



Источники: Consensus Forecasts; расчеты персонала МВФ.

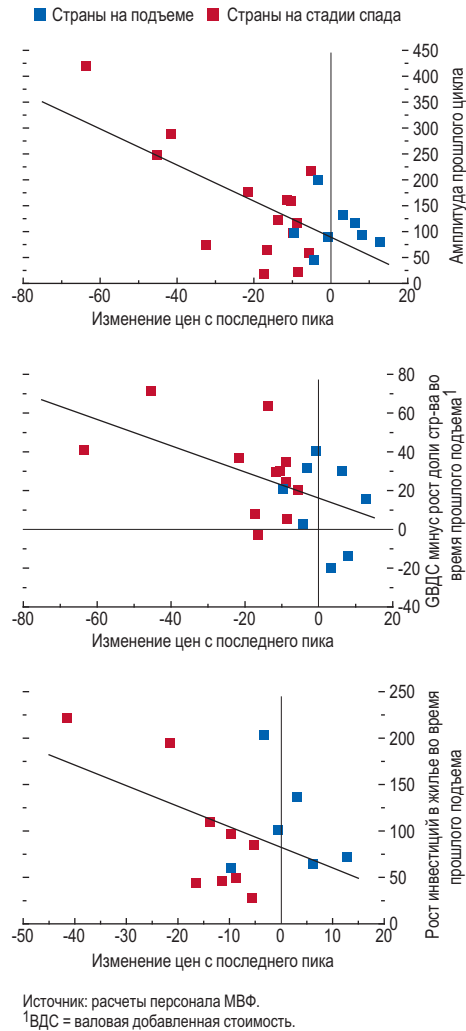
был связан с масштабом бума, предшествовавшего спаду. Чем больше был бум, тем глубже был последующий спад (третий рисунок)².

Обвал инвестиций в жилье в странах с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой особенность цикла недвижимости в прошлом десятилетии, резко отличающаяся от прошлых циклов, заключается в расширенном доступе к кредиту. Либеральные денежно-кредитные условия и финансовые инновации обеспечили населению более широкий доступ к кредиту и привели к увеличению левериджа. Процесс сокращения левериджа может увеличить макроэкономическое воздействие этого спада на рынке жилья в большей мере, чем в прошлом. Более того, сокращение левериджа населения идет гораздо более медленными темпами, чем этот процесс в корпоративном или финансовом секторе. Это объясняется тем, что наибольшая доля как на стороне активов, так и на стороне обязательств

²Меры вмешательства для обеспечения восстановления в жилищной сфере, долгосрочные перспективы роста и долговое бремя для населения являются другими возможными объяснениями различий в показателях рынка недвижимости между странами.

Различия между странами

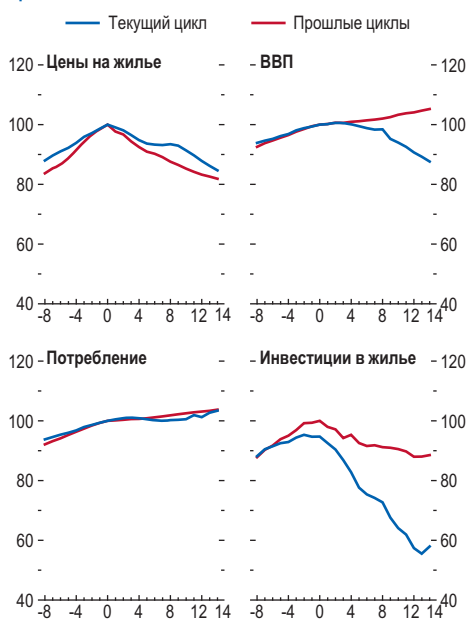


населения обычно приходится на недвижимость, которую намного труднее быстро продать, чем облигации и акции. Поэтому подъем, скорее всего, будет идти медленнее, чем в случае рецессий, вызванных проблемами с балансами корпораций.

Для таких стран, как Испания и Ирландия, существует дополнительная причина ожидать медленного восстановления. Цикл обратной связи между кредитом и ценами на залог создал строительный бум, который существенно исказил распределение ресурсов. В результате строительство увеличивалось непропорционально другим отраслям экономики и стало движущей силой экономического роста в этих странах. Доля

Вставка 1.2 (продолжение)

Страны с развитой экономикой. Сравнение текущего цикла рынка жилья с прошлыми циклами¹



Источники: Naver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; «Международная финансовая статистика» МВФ.

¹Пики цен на жилье датируются по каждой стране отдельно. Все ряды индексируются и равны 100 на дату пика. Ряды данных по прошлым циклам отражают значение среднего индекса для всех стран в периоды, соседствующие с пиками, за исключением самого последнего пика.

строительства в общей добавленной стоимости к концу 2006 года составляла в Испании 12 процентов, а в Ирландии 10 процентов, по сравнению со средним уровнем по зоне евро немногим менее 7 процентов. Поэтому спад на рынке жилья вызвал значительное сокращение производства и занятости в строительстве³. Сейчас уровень безработицы в Ирландии в три раза выше среднего уровня 2000–2007 годов, а в Испании в два раза выше среднего уровня 2000–2007 годов по сравнению со средним его приростом на 20 процентов для стран зоны евро. Перераспределение трудовых ресурсов из строительства, скорее всего, займет значительное время, что приведет к устойчиво высокому уровню безработицы (Aspachs-Bracons and Rabanal, 2009).

На четвертом рисунке сравниваются траектории двух основных компонентов ВВП для сектора домашних хозяйств, а именно потребления и инвестиций в жилье, около циклических пиков

во время текущего и прошлого циклов. Для стран с развитой экономикой в целом после значительного первоначального снижения частное потребление возвращается на траекторию, наблюдавшуюся в прошлых циклах рынка жилья. Однако в этом цикле траектория инвестиций в жилье резко отличается от прошлых циклов. Инвестиции в жилье, по-видимому, вряд ли восстановятся в ближайшее время, особенно с учетом перспектив цен на жилье. В прошлые периоды между инвестициями в жилье и ростом цен на него была положительная корреляция, и средний коэффициент корреляции для различных стран составлял 0,3. Если разрыв между сегодняшними ценами на жилье и их базовой стоимостью на основе эконометрической модели будет исправлен в течение следующих пяти лет во всех странах с развитой экономикой, то реальные цены на жилье в период 2010–2015 годов будут в среднем снижаться на 0,5–1,5 процента в год⁴. Поэтому инвестиции в жилье могут оставаться на нижнем уровне в течение следующих нескольких лет.

Двойной спад на рынках жилья в Соединенном Королевстве и США?

Сравнение текущего и прошлых циклов рынка жилья в США подкрепляет эти наблюдения (пятый рисунок). Инвестиции в жилье остаются на весьма сниженном уровне по сравнению с прошлыми циклами, что, по крайней мере частично, можно объяснить динамикой цен на жилье и непогашенного долга населения. Мрачные перспективы цен на жилье замедляют снижение леввериджа населения, поскольку ипотеки остаются «перевернутыми» (то есть долг превышает рыночную стоимость недвижимости). Проблема усугубляется тем, что во время этой рецессии в тех штатах, где спад цен на жилье был более

³Как правило, существует видимая связь между уровнем активности на рынке недвижимости до кризиса и экономическими показателями после кризиса: чем выше доля инвестиций в жилье в ВВП в 2006 году, чем больше падение реального ВВП с пика до низшей точки.

⁴Трудно предсказать, когда завершится коррекция на рынках недвижимости. Обычно спады продолжают примерно четыре года, что означает, что текущий спад может закончиться в следующие два года. Однако с учетом того, что последний подъем продолжался в 2,6 раза дольше прошлых подъемов, коррекция может длиться следующие восемь лет. Эти расчеты в тексте основаны на лежащем посередине допущении, что коррекция завершится за пять лет. В эконометрической модели заложено, что темпы роста реальных цен на жилье являются функцией: 1) изменений душевого располагаемого дохода, населения трудоспособного возраста, стоимости строительства, кредита и цен на акции; 2) уровня кратко- и долгосрочных ставок.

выраженным, безработица выросла в наибольшей степени. Эта взаимосвязь, скорее всего, отражает значение строительства в этих штатах, а также меньшую мобильность рабочей силы в результате проблем в жилищном секторе.

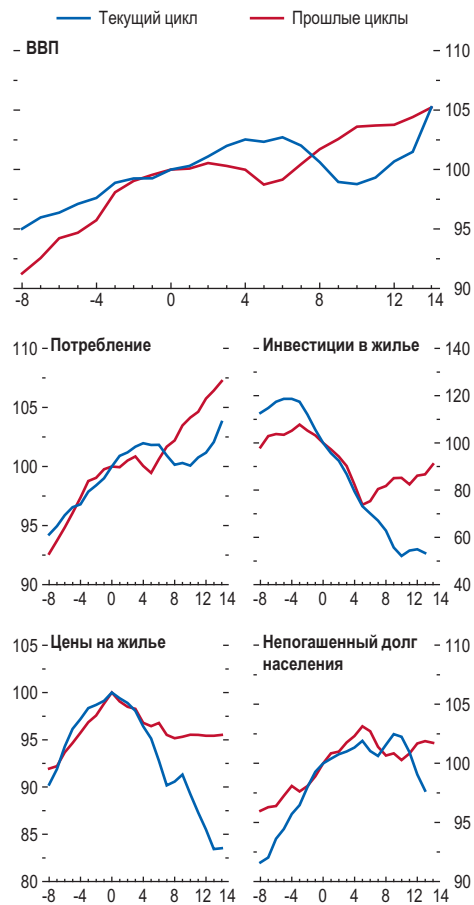
Как в Соединенном Королевстве, так и в США, налоговые меры временно обеспечили повышение активности, но спрос на жилье упал, а цены снизились после недавнего прекращения действия этих стимулов (шестой рисунок)⁵. Хотя это предполагалось, снижение превысило ожидания. Это привело к возвращению опасений относительно двойного спада на рынках жилья, особенно в США, ввиду ограниченного успеха программ изменения условий ипотек и наличия теневого фонда жилья в результате отчуждения залога и неплатежей⁶. Многое будет зависеть от траектории подъема: если создание рабочих мест будет по-прежнему идти вяло, риски двойного спада на рынках жилья, естественно, увеличатся.

На этих двух рынках жилья есть и другие угрозы неуверенной стабилизации. Во-первых, процент просроченных платежей по ценным бумагам, обеспеченным коммерческими ипотеками, недавно достиг рекордных высот, и в течение следующих нескольких лет наступит срок уплаты значительных сумм долга по коммерческой недвижимости⁷. Во-вторых, надвигается пересмотр процента по ссудам с переменной ставкой. Возможности рефинансирования ограничены, несмотря на исторически низкие ставки по ипотечным кредитам, так как многие из этих ссуд «перевернуты», имеют остатки, превышающие первоначальные из-за отрицатель-

⁵В Соединенном Королевстве временное освобождение от гербового сбора на жилье стоимостью от 125 до 175 тыс. фунтов стерлингов, которое истекло в декабре 2009 года, было заменено в марте новым освобождением на два года для первого жилья стоимостью до 250 тыс. фунтов стерлингов. Это возобновление инициативы отчасти объясняет лучшие показатели Соединенного Королевства по сравнению с США. Вместе с тем продолжает вызывать опасения то, что цены на жилье все еще высоки по традиционным критериям оценки, и мер поддержки может быть недостаточно для предотвращения дополнительной корректировки.

⁶Помимо 2,3 млн домов, которые уже отчуждаются от заемщиков, примерно 3,3 млн домов находятся в опасности, поскольку ссуды были просрочены на 60 дней или более. Эта оценка не включает ссуды с измененными условиями, для которых показатель повторного дефолта достигает 50 процентов в течение года после изменения условий. Более того, примерно 5 млн заемщиков, имеющих сейчас «перевернутые» ипотеки, могут преднамеренно пойти на дефолт, если цены на жилье не восстановятся. В целом, теневой фонд жилья на продажу может достичь 7 млн ед. по сравнению с историческим показателем совокупного спроса в объеме 700 000 ед. в год на жилищном рынке США.

США. Сравнение текущего цикла рынка жилья с прошлыми циклами



Источники: Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; «Международная финансовая статистика» МВФ.

ной амортизации, или в связи с тем, что заемщики сталкиваются с депрессивным рынком труда⁸. В-третьих, новое давление на условия кредитования может возникнуть в результате убытков по ссудам из-за неплатежей, которые, возможно, еще не

⁷В США в 2010 и 2011 годах наступает срок оплаты долга по коммерческой недвижимости в объеме 566 млрд долл., большую часть которого предоставили банки, согласно Foresight Analytics, LLC. В Соединенном Королевстве в следующие пять лет наступает срок оплаты долга по коммерческой недвижимости на сумму примерно 160 млрд фунтов стерлингов.

⁸В США общий остаток по ссудам, по которым возникнет платежный шок из-за изменения процентных ставок, как ожидается, достигнет пика примерно в середине 2011 года и составит 18 млрд долл., согласно Amherst Securities.

Вставка 1.2 (окончание)

Налоговые льготы во спасение?



достигли пика, а также более высоких нормативов по капиталу и ликвидности в контексте новых правил финансового регулирования⁹.

Новый «пузырь» в Азии?

Несколько стран в Азиатско-тихоокеанском регионе и большинство скандинавских стран с 2009 года наблюдали восстановление цен на недвижимость

⁹Следует отметить, что в США и Соединенном Королевстве существуют различные рынки жилья: неплательщи и отчуждения значительно меньше, а убытки по ссудам в результате просроченных ипотек, предположительно, ближе к своему пику в Соединенном Королевстве. Наконец, различия в ограниченности предложения также могут привести к разным вероятностям двойного спада на рынках недвижимости в этих двух странах.

и инвестиций в жилье. Продолжится ли этот процесс восстановления? Во многих странах этой группы, текущие отношения цен к арендной плате и цен к доходам все еще превышают исторические средние, а эконометрические оценки все еще показывают отклонение цен на жилье от базовой стоимости. Для стран Азии в этой группе (а именно Китая, САР Гонконг и Сингапура) основные показатели, по-видимому, в большей степени оправдывают наблюдаемый рост цен, в основном в силу перспектив быстрого роста. Но эконометрические оценки менее надежны для этих стран, поскольку данные имеются лишь за весьма короткий период. Данные, имеющие менее официальный характер, — сообщения о спекулятивной активности, растущая доля незанятых помещений коммерческой недвижимости, значительный рост ипотечного кредитования и массивные притоки капитала, особенно в Китай — говорят о возможном перегреве этих рынков недвижимости. В Китае отклонение цен на жилье от основных показателей, по оценкам, выше в Пекине, Нанкине, Шанхае и Шэньчэне, чем в других городах (Ahuja and Porter, 2010).

В некоторых случаях восстановление, возможно, является результатом мер политики, принятых во время кризиса для содействия экономическому подъему. Например, в Китае налоговые стимулы для покупателей жилья и поощрение банков к продолжению кредитования покупок недвижимости совпало с активным оживлением рыночной активности. Позднее, некоторые правительства в регионе приняли меры по сдерживанию рынков недвижимости. Правительство Китая весной 2010 года применило ряд инструментов регулирования, в том числе повысило налоги на операции и ввело более строгие ограничения на кредитование. Правительству потребуется оценить воздействие этих мер с течением времени и скорректировать их, с тем чтобы ограничить риски и в то же время избежать чрезмерного ограничения инвестиций в недвижимость.

Подытоживая вышесказанное, в отличие от прошлых подъемов, по-видимому, сейчас мало надежд на устойчивую поддержку экономики в целом со стороны сектора недвижимости. В странах, где рынки недвижимости все еще переживают спад, сдерживающее воздействие на активность реального сектора сохранится. А в странах, где цены на жилье и инвестиции в жилье восстанавливаются, опасение относительно вздутых цен приводит к мерам политики, которые уменьшат любую краткосрочную поддержку экономической активности.

- В Японии в ближайший период дестабилизация рынка государственных облигаций остается маловероятной, но ожидается, что факторы, которые в настоящее время поддерживают рынки облигаций Японии, будут постепенно сокращаться. Кроме того, все большие авуары государственных облигаций у банков и усиливающийся риск процентных ставок, обусловленный удлинением сроков погашения облигаций, создают потенциальный риск для финансовой стабильности в случае внезапного повышения доходности по государственным облигациям.

Количественные показатели риска

Количественные показатели, подготовленные персоналом МВФ, подтверждают, что риски для активности все еще высоки, с преобладанием рисков недостижения прогнозируемых темпов в 2011 году (рис. 1.15). В частности, риски, измеряемые по снижению дисперсии в составляемых аналитиками прогнозах реального роста ВВП или инфляции, опционов цен на нефть и индекса изменчивости Чикагской биржи опционов (VIX)⁷ повысились в различной степени за последний период, хотя и остаются существенно ниже, чем год назад. Данные о спредах сроков погашения свидетельствуют о значительно более высоких рисках, связанных с превышением прогнозируемых темпов в 2010 году, по сравнению с прогнозом в апреле текущего года, что согласуется с пересмотренными в сторону повышения прогнозами роста в ПРМЭ. Распределение прогнозов на 2011 год по наклону кривой доходности имеет понижающееся направление, указывая на риски снижения активности. Цены опционов по индексу S&P 500 указывают на значительно меньшие риски, связанные с повышением темпов роста в результате непредвиденных событий в 2010-2011 годах по сравнению с апрельским прогнозом. Цены опционов по фьючерсным контрактам на нефть и другие биржевые товары указывают на меньшие риски снижения темпов роста в 2010 году по сравнению с апрельским прогнозом; риски резкого повышения цен на биржевые товары возрастают в среднесрочной перспективе, по мере сокращения резервных мощностей и буферных запасов (см. приложение 1.1).

Анализ веерной диаграммы также показывает, что риски резкого снижения темпов мирового роста, в том числе «второго витка» рецессии в странах с развитой экономикой, в течение предстоящего года

⁷VIX является распространенным показателем подразумеваемой изменчивости опционов по индексу Standard & Poor's (S&P) 500.

Рисунок 1.14. Мировая инфляция

(Изменение индекса потребительских цен за двенадцать месяцев, если не указано иное)

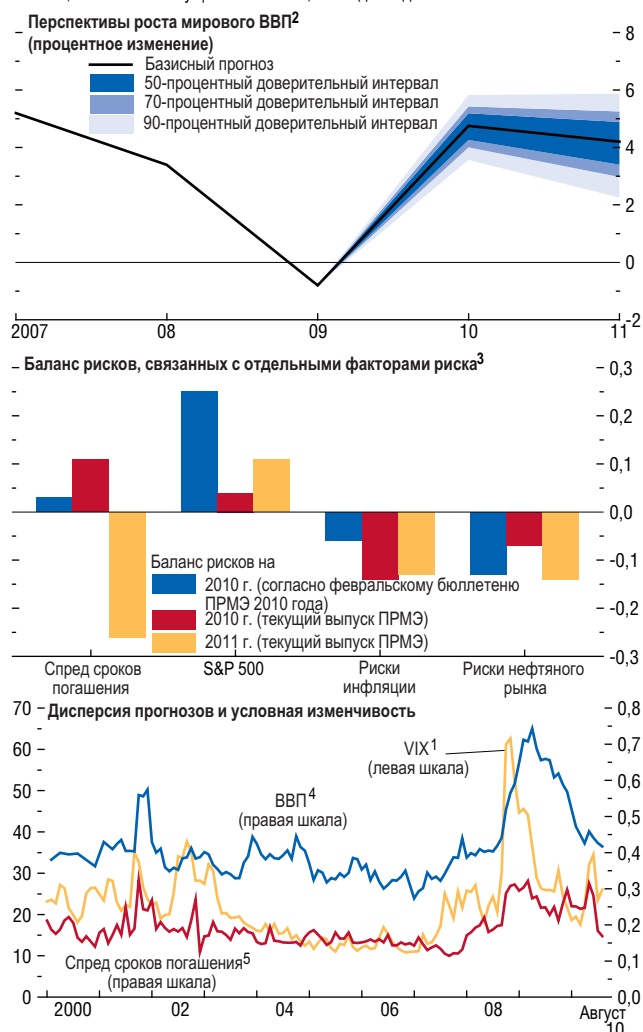
По прогнозу, инфляция будет оставаться низкой вследствие сохранения высоких избыточных производственных мощностей и уровней безработицы. Уровень потребительских цен повысился в результате оживления цен на биржевые товары. Поскольку рыночные индикаторы позволяют предположить, что цены на биржевые товары будут оставаться стабильными, а понижательное давление на заработную плату постепенно ослабевает, следует ожидать, что общий уровень инфляции и базовая инфляция в странах с развитой экономикой будут приближаться к уровню около 1¼ процента в 2011 году, а в странах с формирующимся рынком около 5 процентов. Более высокое инфляционное давление наблюдается в странах, которые в прошлом отличались нестабильной инфляцией или располагают меньшими резервными мощностями.



Источники: Consensus Economics, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
¹Дефлятор расходов на личное потребление.
²Согласованный прогноз Consensus Economics на год вперед. Значения за декабрь представляют среднее значений за ноябрь того же года и январь следующего года.
³ИПЦ для работников промышленности.

Рисунок 1.15. Риски для перспектив развития мировой экономики

Риски для прогноза роста в основном смещены в стороны снижения темпов. Финансовые и макроэкономические условия, вероятно, будут оставаться неустойчивыми, пока сохраняются слабые места в основных экономических показателях и не завершены необходимые реформы. Веерная диаграмма подтверждает, что риски для экономической активности все еще высоки и смещены в сторону снижения темпов в 2011 году. Риски, измеряемые по дисперсии прогнозов аналитиков относительно роста реального ВВП, цен на нефть, инфляции и индекса VIX¹, в последнее время повысились в различной степени, хотя остаются существенно ниже, чем год назад.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics; оценки персонала МВФ.

¹VIX — индекс изменчивости, рассчитываемый Чикагской биржей опционов, показатель условно исчисленной изменчивости опционов на индекс S&P 500.

²Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными вероятностными интервалами. Как показано на диаграмме, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50-процентный и 70-процентный интервалы. См. подробную информацию в Приложении 1.2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года.

³Гистограммы показывают коэффициент асимметричности, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков нефтяного рынка вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста.

⁴Этот ряд измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германии, Канаде, Италии, Соединенному Королевству, США, Франции и Японии), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике.

⁵Этот ряд измеряет дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок, Германии, Соединенном Королевстве, США и Японии.

все представляются низкими (см. рис. 1.15). Такой сценарий означал бы рост реального ВВП на 2 процента или менее в предстоящий год, с нулевым ростом в странах с развитой экономикой и около 4 процентов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Согласно веерной диаграмме, вероятность снижения темпов мирового роста до уровня менее 2 процентов составляет менее 5 процентов.

Обеспокоенность относительно высокой инфляции или дефляции

В странах с развитой экономикой инфляция снизилась меньше, чем ожидалось, учитывая глубину рецессии. Например, в США базовая инфляция за период с 2008 по 2010 год снизилась приблизительно на 1 процент, тогда как снижение во время рецессии 1981–1983 годов составило около 4 процентов. Более слабое ответное изменение инфляции может быть обусловлено рядом факторов, например, более действенным контролем над инфляцией, большим сокращением производственных мощностей и менее жесткой структурой заработной платы и цен.

Ключевыми причинными факторами, возможно, являются укрепление доверия к денежно-кредитной политике и исключительно сильные ответные меры в этой сфере, в сочетании с временно низкими темпами роста потенциального объема производства, предотвратившими еще большее увеличение разрыва в уровнях производства. В условиях высокого доверия к политике средне- и долгосрочные инфляционные ожидания намного более стабильны, чем фактический уровень инфляции — они переоценивают уровень инфляции, когда он ниже предполагаемого целевого показателя центрального банка, и наоборот.

Вместе с тем, недавние краткосрочные прогнозы компании «Consensus Economics» также завышали фактические результаты во многих странах, иногда на удивительно большую величину (рис. 1.16). Если предположить, что эти ожидания отражают существующие ожидания в более широкой экономике, их инерционность может быть одной из причин инерционности фактической инфляции. В связи с этим возникает вопрос, почему в некоторых странах краткосрочные ожидания так высоки в последний период⁸. Это может объясняться ошибками

⁸Краткосрочные инфляционные ожидания также были выше, чем можно было бы предположить исходя из их прошлых связей с различными фундаментальными переменными, такими как уровни безработицы, цены на биржевые товары, показатели мощностей, фактическая инфляция, и средне- и долгосрочные инфляционные ожидания.

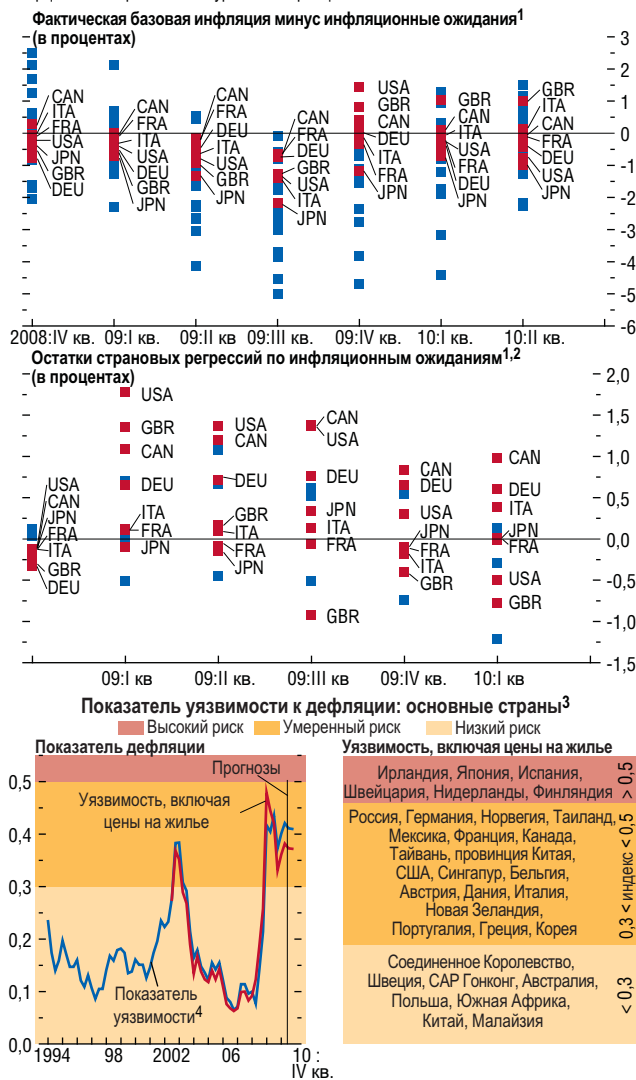
в определении «поворотной точки» (неправильной оценкой изменения экономического цикла), чрезмерно оптимистичным представлением о глубине рецессии, опасениями высоких цен на биржевые товары или обеспокоенностью относительно увеличения балансов центрального банка, ослабления независимости центрального банка или степени приверженности центрального банка поддержанию низкой инфляции. Действительно, обеспокоенность относительно потенциально высокого уровня инфляции в странах с развитой экономикой в будущем остается неизменным фоновым фактором. Помимо понижательного смещения темпов роста вследствие большего, чем ожидалось, ужесточения денежно-кредитной политики согласно веерной диаграмме (см. рис. 1.15), такая обеспокоенность отражается в рекордно высоких ценах на золото.

Эти опасения представляются преувеличенными в силу ряда причин. Показатели ликвидности в странах с развитой экономикой, такие как темпы роста широкой денежной массы, очень малоподвижны, и центральные банки, несмотря на их крупные балансы, располагают инструментами политики для контроля ликвидности. Кроме того, в условиях открытых рынков капитала повышение целевых показателей инфляции быстро вылилось бы в рост расходов на обслуживание государственного долга. Кроме того, в течение приблизительно следующих двух лет риски, обусловленные ценами на биржевые товары, представляются ограниченными: например, в случае неожиданного резкого повышения цен на нефть, тот факт, что во время скачков цен на нефть в 2005–2007 годах не произошло соответствующего повышения уровней заработной платы, в основном обнадеживает относительно ожидаемой динамики инфляции. Для возникновения высокой инфляции потребовались бы множественные шоки, включая резкий поворот к финансовому или торговому протекционизму, которые во многом свели бы на нет результаты интеграции рынков, происходившей в последние десятилетия. Такой сценарий кажется весьма маловероятным.

В существующих обстоятельствах более актуален риск дефляции. Это связано с явным преобладанием рисков недостижения прогнозируемых уровней активности; домашние хозяйства все еще отягощены значительными долгами, финансовая система остается уязвимой, а ожидания могут постепенно сравняться с фактическим уровнем инфляции, усилив понижательное давление на цены и заработную плату. Судя по составляемому

Рисунок 1.16. Инфляция, риск дефляции и безработица

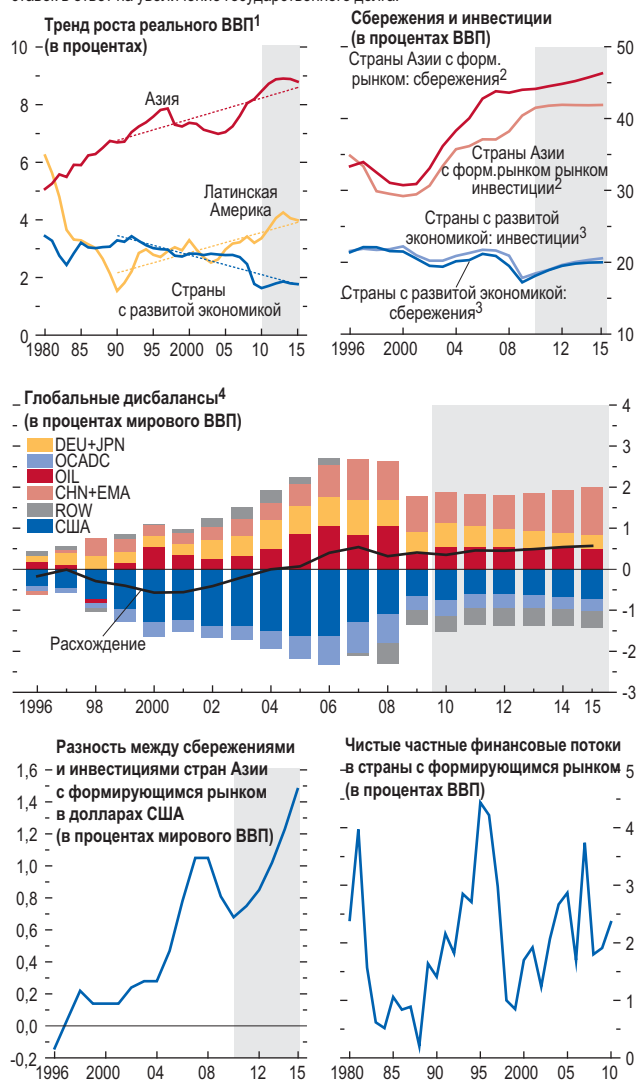
Краткосрочные инфляционные ожидания по согласованным прогнозам компании Consensus Economics значительно превышают фактические уровни инфляции. Они также выше, чем следует из прошлых взаимосвязей с различными экономическими детерминантами. Это вызывает удивление, поскольку анализ персонала МВФ указывает на то, что наиболее актуален риск дефляции, а не высокой инфляции. Если допустить, что эти краткосрочные ожидания репрезентативны относительно краткосрочных ожиданий в более широкой экономике, их инерционность может быть одной из причин инерционности фактических уровней инфляции.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
¹CAN — Канада, FRA — Франция, DEU — Германия, ITA — Италия, JPN — Япония, GBR — Соединенное Королевство, USA — США.
²Остатки представляют собой разность между фактическими согласованными инфляционными ожиданиями на год вперед и прогнозами этих ожиданий за пределами выборки. Прогнозы получают из регрессий согласованных инфляционных ожиданий на год вперед по значениям этих ожиданий с лагом, согласованным ожиданиям относительно уровней безработицы, ожиданиям разрыва между фактическими и потенциальными объемами производства согласно ПРМЭ, темпам роста цен на нефть и долгосрочным согласованным инфляционным ожиданиям. Выборки регрессии в основном охватывают период с I квартала 1999 года по IV квартал 2008 года. Положительный остаток показывает, что краткосрочные согласованные ожидания были выше, чем можно было ожидать исходя из их прошлой взаимосвязи с уровнями безработицы, разрывом между фактическими и потенциальными объемами производства, ценами на нефть и долгосрочными согласованными ожиданиями.
³См. информацию о построении этого показателя в работах Kumar and others (2003) и Decressin and Laxton (2009). На рисунке также представлен расширенный показатель, включающий цены на жилье. Показатель уязвимости приведен по состоянию на II кв. 2010 года.
⁴Основные страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком.

Рисунок 1.17. Глобальные дисбалансы

Показатели роста в странах с формирующимся рынком улучшаются, тогда как в странах с развитой экономикой они ухудшаются в течение приблизительно последних двух десятилетий. Это будет приводить к дальнейшей переориентации потока капитала на страны с формирующимся рынком. Тем не менее, в среднесрочной перспективе не прогнозируется уменьшения глобальных дисбалансов, поскольку эти страны испытывают трудности в продуктивном освоении этих притоков и наращивают резервы, чтобы защититься от смены направления потока, что нередко происходило в прошлом. В результате избыток сбережений в Азии будет возрастать относительно ВВП стран с развитой экономикой. Это ограничит повышение долгосрочных процентных ставок в ответ на увеличение государственного долга.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹ Данные роста реального ВВП за 1980–2015 годы получены как скользящие ретроспективные средние значения путем исключения тренда. Пунктиром показаны тренды по каждой группе за период с 1990 по 2015 год.

² Китай, Индия, Индонезия, Малайзия, Пакистан, Таиланд и Филиппины.

³ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция и Япония.

⁴ DEU+JPN: Германия и Япония; OCADC (другие страны, имеющие дефицит по счету текущих операций): Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Турция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония; CHN+EMA: САР Гонконг, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины; OIL: экспортеры нефти; ROW: остальной мир.

персоналом МВФ показателю риска дефляции, в последнее время эти риски вновь поднялись до высокого уровня, хотя и остаются ниже пиков, достигнутых год назад (см. рис. 1.16). Поведение домашних хозяйств будет в решающей степени зависеть от того, что предпримут директивные органы для сокращения крупного государственного дефицита. Ошибки могут привести к длительному периоду дефляции или низкой инфляции и неудовлетворительным показателям экономического роста⁹.

Вопросы относительно среднесрочных перспектив

Сейчас, спустя год после начала подъема, настало время оценить некоторые среднесрочные изменения и проанализировать, что они означают с точки зрения перспектив роста. К ним относятся (1) кажущееся ухудшение экономических детерминантов в странах с развитой экономикой в сравнении со странами с формирующимся рынком, которое усугубляется финансовым кризисом и ведет к задержке устойчивого повышения спроса частного сектора, и (2) ограниченная способность стран с формирующимся рынком, имеющих внешний профицит, компенсировать снижение спроса в странах с развитой экономикой, что говорит о том, что перебалансирование спроса сталкивается с трудностями. В совокупности эти изменения согласуются с данными об ограниченном подъеме во многих регионах мира.

Эта оценка служит основой для анализа некоторых важнейших задач, стоящих перед директивными органами стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, которые рассматриваются в следующем разделе: (1) оздоровления и реформы финансовых рынков, (2) среднесрочной бюджетной консолидации, (3) разработки денежно-кредитной и курсовой политики и (4) координации политики.

Ухудшающиеся перспективы роста в странах с развитой экономикой в сравнении со странами с формирующимся рынком

Последний кризис произошел на фоне продолжающегося снижения темпов роста в странах с развитой экономикой относительно стран с формирующимся рынком. В странах с развитой экономикой этот тренд определяется различными фундамен-

⁹ Анализ используемого сценария приводится в главе 1 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года.

тальными факторами, такими как снижение темпов демографического роста (рис. 1.17). Изменения в странах с формирующимся рынком существенно отличаются по характеру (см. вставку 1.1). В целом группа стран с формирующимся рынком после начала нового тысячелетия последовательно добивалась впечатляющих темпов роста. В дальнейшем, если не будут проведены значительные реформы, страны с развитой экономикой ожидают существенно менее благоприятные перспективы экономической активности, чем в прошлом десятилетии. Результаты анализа изменений потенциального объема производства производят отрезвляющее впечатление (вставка 1.3): они указывают на значительное и долговременное сокращение объема производства в результате рецессии. Это согласуется с другими эмпирическими данными, указывая на то, что часть резкого снижения ВВП за время рецессии следует считать постоянной, если не произойдет существенных изменений в политике¹⁰.

Вывести траекторию потенциального объема производства, который по своей природе является не поддающейся наблюдению переменной, лучше всего на основе совместного изменения наблюдаемых переменных, которые либо зависят от потенциального объема производства (рост производства, инфляция, безработица и использование производственных мощностей), либо влияют на него (рост рабочей силы, капиталовложения и рост производительности). Например, в результате резкого снижения инвестиций предприятий в основные фонды во время рецессии сократились мощности обрабатывающей промышленности (см. рис. 1.9). Это указывает на снижение потенциального объема производства и, следовательно, уменьшение разрыва в уровнях производства. Производительность труда в США изменялась в противоположном направлении: до недавнего времени она очень быстро росла.

Существуют различные способы оценки потенциального объема производства, каждый со своими достоинствами и недостатками. Наиболее достоверные оценки, с учетом существующей информации, указывают на значительное снижение траектории потенциального объема производства США и зоны евро. Во вставке 1.3 приводится сопос-

тавление последних оценок роста потенциального объема производства и разрыва в уровнях производства, подготовленных Организацией экономического сотрудничества и развития, Бюджетным управлением конгресса США или Европейской комиссией, с оценками, полученными посредством глобальной прогнозной модели персонала МВФ, и оценками ПРМЭ. Эти оценки позволяют сделать вывод о наличии трех характеристик: 1) значительного и долговременного сокращения потенциального объема производства относительно докризисного тренда; 2) значительного избыточного предложения, то есть большого отрицательного разрыва в уровнях производства, в обоих регионах¹¹; 3) значительной неточности оценок, что говорит о том, что распределение возможных результатов имеет существенное значение для директивных органов.

В прямом понимании, более низкие оценки трендовых уровней объема производства в странах с развитой экономикой имеют существенное значение для экономической политики. Они подразумевают, что значительную долю сокращения бюджетного дохода относительно докризисных трендов дохода следует считать постоянной. Это, в свою очередь, означает, что придется сократить программы государственных расходов (или повысить налоги), или бюджетный дефицит и долг будут продолжать быстро расти в среднесрочной перспективе. Что касается более фундаментальных аспектов, необходимо будет перераспределить капитал и трудовые ресурсы из отраслей, переживающих спад, в растущие отрасли, что сопряжено с необходимостью решения сложных социальных задач. В мировом масштабе, как ясно показано в главе 4, спрос на импорт из стран с развитой экономикой будет ниже докризисных трендов ввиду высокой доли потребительских товаров длительного пользования и инвестиционных товаров в их структуре торговли. В связи с этим страны с формирующимся рынком, которые в значительной степени полагались на спрос со стороны этих стран, должны будут дополнительно переориентировать рост на внутренние источники, чтобы достичь темпов роста, аналогичных докризисным.

¹⁰Как отмечается в главе 4 октябряского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года, после финансовых кризисов, как правило, происходило значительное постоянное сокращение объема производства. Однако характеристики последующего периода широко различаются, во многом ввиду различий условий и ответных мер политики между странами.

¹¹Кроме того, более глубокий анализ динамики производительности труда в США указывает на то, что ее повышение в последний период, как минимум, отчасти обусловлено циклическими факторами, в зависимости, например, от того, какие категории наименее производительных работников могут первыми потерять работу.

Ограниченные возможности повышения внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком

Несмотря на относительно благоприятные перспективы роста, страны с формирующимся рынком, скорее всего, не смогут полностью компенсировать снижение спроса в странах с развитой экономикой в среднесрочной перспективе. В частности, последние изменения в странах, имеющих чрезмерный профицит, не свидетельствуют о значительном ускорении роста внутреннего спроса относительно докризисных уровней (см. рис. 1.12). Относительно развивающихся стран Азии, прогнозы ПРМЭ показывают, что нормы сбережения в этих странах возрастут с приблизительно 44½ процента ВВП в 2010 году до примерно 45½ процента в 2012-2015 годах, тогда как коэффициент инвестиций будет следовать боковому тренду¹². Таким образом, дальнейшего увеличения мировых дисбалансов не прогнозируется. Это в основном обусловлено четырьмя факторами:

- Структурными ограничениями. В недавнем прошлом около двух третей валовых национальных сбережений в регионе составляли сбережения в Китае. Однако даже при оптимальном сценарии Китай может лишь частично компенсировать ослабление спроса со стороны стран с развитой экономикой ввиду относительно небольшого объема как потребления, так и импорта потребительских товаров в Китае¹³. Кроме того, во многих странах Азии с формирующимся рынком низок уровень инвестиций в сфере услуг; заметное исключение составляет Индия. Предпринимаются меры с целью создания возможностей для усиления конкуренции в сфере услуг, связанных с инфраструктурой, повышение открытости розничной торговли и финансового сектора и снятие ограничений на создание предприятий в сфере социальных услуг, таких как здравоохранение и образование. Однако эти меры не сразу дадут результат.

¹²В другом регионе с высокой нормой сбережения, на Ближнем Востоке, также прогнозируется прирост нормы сбережения в период с 2009 по 2015 год. В данном случае это отражает небольшую корректировку после значительного снижения в 2008–2009 годах, связанного с ценами на нефть и бюджетным стимулом.

¹³См. IMF (2010). В работе IMF (2009) отмечается, что хотя темпы роста импорта в Китае в 2008 году были выше средних за прошедшие 15 лет, его импорт потребительских товаров все еще составлял лишь 3 процента мирового импорта.

- Ограничениями на притоки капитала. Здесь полезно различать ограничения, установленные в период до последнего кризиса и подъема, и ограничения введенные в последнее время, в ответ на притоки капитала. Первые могут существенно влиять на притоки, но их можно сокращать лишь очень постепенно, в сочетании с реформой рынков товаров и услуг, финансовых систем и пруденциальной политики и практики. Меры контроля, введенные за последнее время, более подробно рассматриваются в главе 2. Их также можно разделить на два вида: (1) затрагивающие как резидентов страны, так и иностранных инвесторов (макропруденциальные меры) — к этой категории относятся большинство мер, принятых в странах Азии с формирующимся рынком; и (2) конкретно ориентированные на иностранных инвесторов (классические меры контроля за капиталом) — этим мерам отдают предпочтение некоторые страны Латинской Америки (Бразилия). Учитывая характер мер, принятых за последнее время, они, вероятно, не окажут существенного среднесрочного воздействия на перебалансирование мирового спроса.
- Обеспокоенностью относительно дестабилизирующего повышения валютных курсов и связанного с ним снижения конкурентоспособности. Это побуждает основные страны с формирующимся рынком в основном накапливать резервы вместо того, чтобы допустить повышение номинальных валютных курсов в ответ на торговый профицит и приток капитала (см. рис. 1.7). Накопление резервов для противодействия повышению валютного курса в условиях устойчивого профицита счета текущих операций обеспечивает страхование от внезапного прекращения притока капитала, но при этом может способствовать снижению внутреннего спроса и постепенному росту инфляции. Оно также обременительно для бюджета стран с формирующимся рынком ввиду разницы между внутренними процентными ставками и ставками по резервным активам.
- Курсом налогово-бюджетной политики. Почти все основные страны с формирующимся рынком проводят консолидацию, и лишь немногие продолжают государственную поддержку в целом на прежнем уровне (например, Бразилия, Индонезия). Разница в темпах консолидации в 2011 году между странами с чрезмерным профицитом и с дефицитом по внешним операциям невелика (см. рис. 1.12). Среднесрочные прогнозы подтверждают этот вывод.

Вставка 1.3. Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели

Медленный рост объема производства, наблюдавшийся во время подъема до настоящего момента, привлекает все больше внимания к вопросу о том, вызван ли он лишь недостаточным спросом (значительным отрицательным разрывом между потенциальным и фактическим объемом производства) или в значительной мере обусловлен снижением трендового объема производства, известного также как потенциальный объем производства.

Этот вопрос является извечным не в последнюю очередь потому, что оценка потенциального объема производства является сложной задачей. Однако для органов экономической политики она имеет критически важное значение. Темпы роста потенциального производства служат для налогово-бюджетных и законодательных органов параметрами возможно быстрого увеличения налоговой базы страны. Они также определяют базисный сценарий роста ВВП для прогнозистов и служат контрольным показателем для обозревателей рынка при интерпретации потока данных в режиме реального времени. Уровень потенциального производства определяет точку, к которой экономика должна приближаться в неопределенный период в будущем, и дает оценку возникающего инфляционного или дефляционного давления. В настоящей вставке рассматриваются некоторые вопросы, связанные с измерением потенциального производства, и излагается один из нескольких методов, которые используются персоналом МВФ при подготовке «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ), а также для других целей.

Потенциальное производство по своей природе не поддается наблюдению; оно должно выводиться, исходя из динамики фактического объема производства, либо самостоятельно, либо в сочетании с параллельной динамикой связанных с производством переменных. Один из распространенных подходов заключается в использовании одномерных методов временных рядов, например, отдельных временных трендов и фильтра Ходрика-Прескотта (Х-П). Преимущество этих методов заключается в их простоте и возможности повторения, а их недостатки включают неполную информацию, применяемую одномерными методами, несогласованность оценок «до фильтрации», поскольку они не оцениваются совместно с моделью прогнозирования, в которой они применяются, и чувстви-

тельность оценок к данным в конце выборки¹. Чувствительность в конце выборки многих методов устранения трендов представляет собой частный случай более общего вопроса о том, как альтернативные методы реагируют на добавления к наборам данных и уточнения существующих данных. При прочих равных условиях пользователь предпочел бы оценки разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства, которые не подвергаются существенному пересмотру после получения новых данных².

Глобальная прогнозная модель

Глобальная прогнозная модель (ГПМ), нелинейная перспективная многострановая модель, составленная Исследовательским департаментом МВФ, включает блок, который рассчитывает оценки потенциального объема производства и соответствующий разрыв производства. Этот блок относится к классу моделей, именуемых «моделями ненаблюдаемых компонентов», которые так называются, потому что их функция заключается в разделении наблюдаемого меняющегося объема производства на два ненаблюдаемых элемента, разрыв производства и потенциальный объем производства. Потенциальный объем производства, в свою очередь, определяется постоянными шоками для уровня потенциального производства и временными (но возможно длительными) шоками для темпов роста потенциального объема производства. В модели используются такие наблюдаемые параметры, как производство, а также инфляция, долгосрочные инфляционные ожидания, безработица и загрузка мощностей, для прогнозирования вероятного потенциального производства.

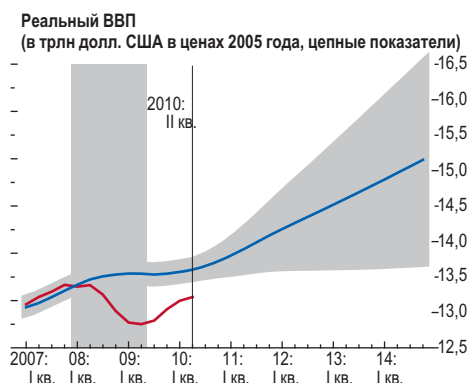
Эту идею лучше всего проиллюстрировать на конкретном примере: согласно общепринятому мнению, фирмы реагируют на краткосрочные колебания продаж за счет изменения компонента

Основным автором данной вставки является Роберт Тетлоу. Помощь в исследованиях оказывал Петар Манчев.

¹Во вставке 1.3 октябрьского выпуска ПРМЭ 2008 года рассматривается проблема конца выборки, связанная в данном случае, с фильтром Х-П.

²Одномерный фильтр не признает цикла до его завершения. При многомерных методиках, чем больше параллельная динамика связанных переменных может выявить поворотные точки в цикле в режиме реального времени, тем меньшие изменения прежних оценок вызовет добавление новых наблюдений.

Оценки ГПМ потенциального объема производства в США с 90-процентными доверительными интервалами¹



Источник: расчеты персонала МВФ.
¹ГПМ = Глобальная прогнозная модель.

рабочей силы, из чего следует, что разрывы на рынке товаров связаны с разрывами на рынке труда, зависимость, известная как закон Окуна. Из этого следует, что если производство растет, а безработица падает, то фирмы сталкиваются с растущим спросом. Однако если производство растет, а безработица стоит на месте или увеличивается, фирмы наращивают продажи без увеличения занятости, и таким образом, их издержки снижаются и, скорее всего, речь идет об улучшении в области предложения. Безусловно, на практике ситуация не является столь четкой. Связь между безработицей и производством является нежесткой и динамичной. Взаимосвязь показывает вариацию на стадиях цикла и на протяжении времени в более общем

плане. А интерпретация изменений компонента рабочей силы, вытекающая из колебаний показателя участия в рабочей силе и средней рабочей неделе, может отличаться от изменений, вытекающих из изменений в занятости.

По этой причине оценки потенциального объема производства ГПМ обусловлены тремя переменными, а не самим объемом производства. Первой из них является безработица, которая меняется согласно закону Окуна, как это упоминалось. Вторым источником информации является загрузка мощностей. Если объем производства снижается из-за негативного шока спроса, то производство падает намного ниже, чем промышленный потенциал, что приводит к значительной недогрузке мощностей. Но если шок затрагивает производительность, то желательный объем основных фондов снизится, и соответственно, также сократятся капиталовложения, что уменьшит экономический потенциал. Поэтому недогрузка мощностей, которая непропорционально мала при данном наблюдаемом снижении объема производства сигнализирует о негативном шоке предложения. Если быть кратким, то модель считает наблюдения общей загрузки мощностей и на основе ошибок прогнозирования в этих и других рядах данных позволяет сделать вывод, что загрузка изменилась из-за шока спроса или изменились сами равновесные мощности. Это достигается путем выбора характеристики шоков, который сводит к минимуму ошибки прогнозирования. Третьим индикатором является инфляция. В основе кривой Филлипса лежит идея о том, что для стабильности инфляции с течением времени не должно быть ни избыточного спроса, ни избыточного предложения. При этом избыточный спрос оказывает на инфляцию слабое влияние в условиях воздействия ряда других сил, поэтому роль инфляции в определении потенциального объема производства ГПМ зачастую подчиняется другим факторам.

Достоинством этой системы является ее последовательность, гибкость и способность получать не только оценки ненаблюдаемых величин, но и показатели неопределенности этих оценок. Но она не является панацеей. Рассмотрим первый рисунок, где показаны 90-процентные доверительные интервалы как для изменений роста по сравнению с предыдущим годом, так и уровня потенциального объема производства в США. Красная линия в нижней панели, отражающая фактические данные, находится далеко

Вставка 1.3 (продолжение)

за пределами доверительного интервала, что указывает на статистическую обоснованность вывода о том, что текущий разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства является негативным, такое заключение часто трудно сделать в более нормальной ситуации. В более общем плане, рисунок показывает заметную точность в пределах периода выборки, но интервалы значительно расширяются в прогнозируемый период³. Действительно, хотя мы можем сказать, что, вероятно, уровень потенциального объема производства в США будет выше в будущем, чем сейчас, мы не можем с большой уверенностью сказать нечто более определенное. Безусловно, даже в этом случае, где мы принимаем модель потенциального объема производства как данную, существует значительная неопределенность и существенные возможности для споров относительно «наилучшего» прогноза потенциального объема.

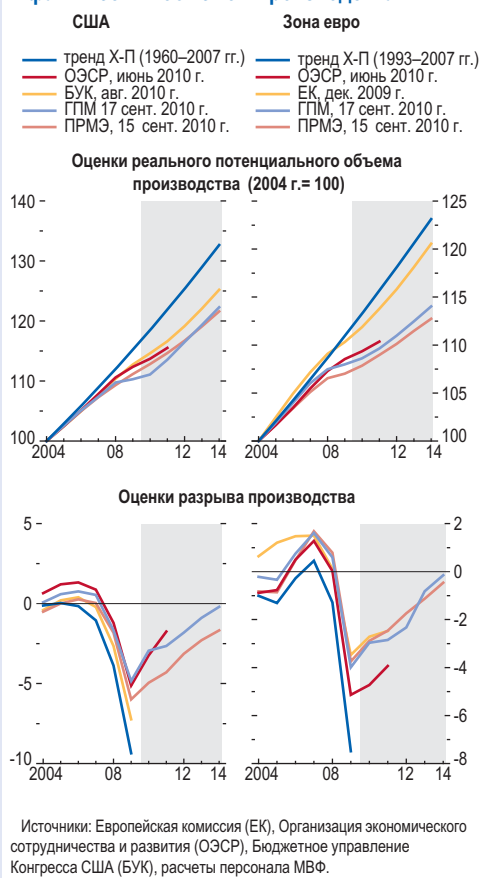
Модели как характеристики данных

Динамика оценок потенциального объема производства с течением времени показывает, как пользователь рассматривает случаи шоков: ровные, детерминированные тренды свидетельствуют о том, что пользователь считает шоки в области предложения редкими и легко выявляемыми в режиме реального времени. Волатильный, стохастический процесс сигнализирует о мнении, что шоки предложения являются важным источником колебаний делового цикла⁴. Именно в этом контексте метод интерпретации недавнего финансового кризиса имеет большое

³Данный блок рассчитывается с применением системного подхода с байесовскими методами и фильтром Калмана. Это позволяет одновременно получать оценки потенциального объема производства вместе с двумя другими ненаблюдаемыми показателями, уровнем безработицы, не приводящем к росту инфляции, и равновесным уровнем загрузки мощностей. На рисунках траектория потенциального объема производства представляет собой двустороннюю оценку с использованием сглаживающего фильтра Калмана. Доверительные интервалы в период выборки представляют собой асимптотические оценки, рассчитанные из обратных величин гессенской матрицы модели.

⁴Два противоположных случая представлены простым временным трендом, отражающим весьма выраженный кейнсианский взгляд, согласно которому шоки предложения не играют существенного значения в деловом цикле, и мнение о том, что все колебания объема производства представляют собой явления равновесия, охватывающим представление на основе реального делового цикла о том, что все шоки — шоки предложения.

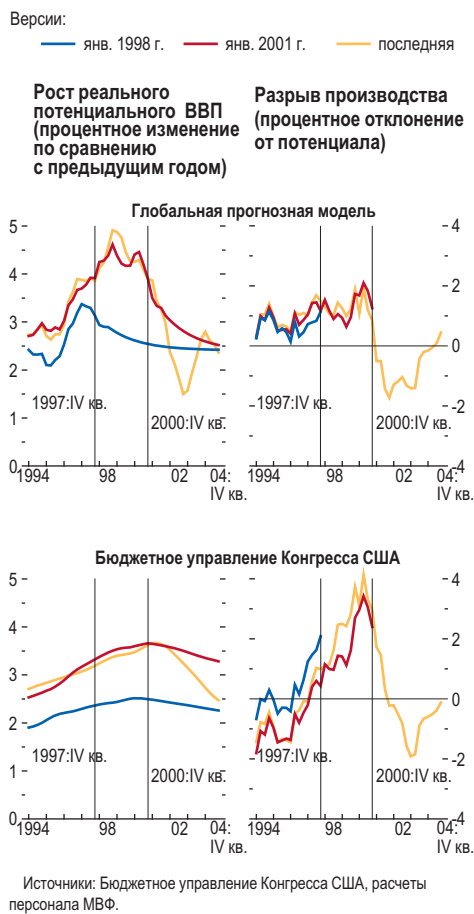
Оценки реального потенциального объема производства и разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства



значение. Мнение о ровных трендах отражает уверенность в том, что докризисный тренд является устойчивым и указывает на меры по управлению спросом для выведения фактического объема производства на этот траекторию. Стохастическая точка зрения охватывает идею о том, что кризис и его последствия могли уменьшить потенциал, что требует несколько менее активных мер в области спроса, но возможно, больше мер для увеличения совокупного предложения⁵.

⁵В работах Cerra and Saxena (2008) и Reinhart and Rogoff (2009) содержатся данные, свидетельствующие о том, что финансовые кризисы могут приводить к весьма устойчивым сокращениям производства. См. также главу 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года.

Эволюция оценок реального объема производства в режиме реального времени в конце 1990-х годов в США



На верхней панели второго рисунка иллюстрируется эта проблема для США и зоны евро. В обеих панелях синяя линия отражает докризисное мнение о тренде роста объема производства, измеряемым фильтром Х-П до 2007 года, а затем спрогнозированным на последующий период⁶. Другие линии показывают оценки Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), ПРМЭ и либо Бюджетного управления Конгресса (БУК), либо Европейской комиссии (ЕК), в зависимости от ситуации. Голубая

⁶Докризисные исторические оценки и прогнозы ОЭСР, ПРМЭ, БУК и ЕК аналогичны применимой траектории тренда с фильтром Х-П, показанной синим цветом на рисунке.

линия отражает оценки ГПМ. Как и в случае оценок БУК и ОЭСР, ГПМ показывает, что потенциальное производство существенно снижается по сравнению с докризисной оценкой. В то же самое время оценки ГПМ демонстрируют некоторую тенденцию к возвращению на более высокий уровень; действительно, хотя из рисунка это не очевидно, траектория ГПМ предполагает наличие продолжительного эффекта кризиса для уровня потенциального производства, но отсутствие постоянного эффекта для темпов роста. Разрывы между фактическим и потенциальным объемами производства, предполагаемые этими оценками потенциала, показаны в нижней панели. В совокупности эти оценки предполагают, что данные оказывают значительное влияние на оценки потенциала и последующие разрывы производства независимо от модели, о чем свидетельствует значительное расстояние по вертикали между синей линией и другими линиями на обоих рисунках. В то же самое время все три оценки показывают сейчас избыточное предложение — то есть, крупные отрицательные разрывы производства как в США, так и в зоне евро.

Эти оценки представляют собой моментальные снимки, сделанные в данный момент времени; интересно также проанализировать, как оценки меняются с поступлением новых данных. На третьем рисунке показана эволюция оценок роста потенциального производства и разрыва производства во время бума конца 1990-х годов в США, составленных ГПМ и БУК⁷. Этот период интересен для изучения тем, что по прошествии времени мы знаем, что бум был вызван стойкими шоками в области производительности⁸. Показаны три версии, одна возникла до проявления бума, другая — во время его пика, а третья была последней⁹.

⁷Рискуя чрезмерно упростить описание, методы БУК можно обоснованно охарактеризовать как относящиеся к методикам фильтрации, за исключением того, что они применяются к компонентам потенциального производства, а затем агрегируются. Более подробные сведения см. в работе Arnold (2009) и содержащихся в ней ссылках.

⁸В работе Tetlow and Ironside (2007) излагаются трудности, которые испытывали сотрудники ФРС США в мониторинге роста производственного потенциала в конце 1990-х годов. Другие прогнозисты сочли этот период в схожей степени трудным.

⁹Конец прошлого периода выборки отмечен соответствующей вертикальной линией. Более того, тогда ГПМ находилась в работе всего в течение нескольких месяцев. Для построения оценок ГПМ в режиме реального времени для рисунков в этой вставке мы загрузили наборы данных, полученных в режиме реального времени из базы данных

Вставка 1.3 (окончание)

Установка монетаристской теории утверждает, что центральные банки должны противодействовать шокам спроса и адаптироваться к шокам предложения. Как в этих двух моделях оценивались поступающие данные? Происходили ли значительные пересмотры данных прошлых периодов? Как можно было предположить, происходили ли значительные корректировки оценок потенциального производства в сторону повышения для обеих моделей. Однако БУК (левая нижняя панель) часто менял потенциальный рост более или менее единообразно, то есть корректировки сказывались как на прогнозах, так и на данных прошлых периодов. Пересмотры ГПМ (левая верхняя панель) менялись в зависимости от даты и больше влияли на прогнозный, чем на прошлый рост. Последствия этого вывода для разрывов производства в режиме реального времени (правые панели) показывают, что оценки потенциального производства ГПМ менялись лишь умеренно с поступлением новых данных, тогда как показатели разрывов БУК существенно пересматривались, при этом корректировки делались в данных за несколько лет. Если разработка экономической политики зависит от надежных оценок избыточного спроса в режиме реального времени, это наблюдение заслуживает внимания¹⁰.

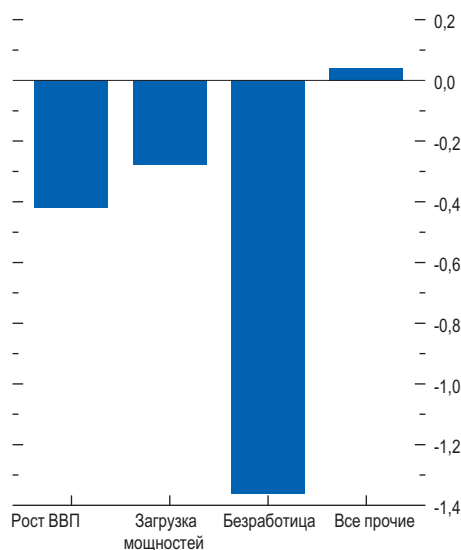
Мы уже отмечали значительные изменения в оценках потенциального производства с начала финансового кризиса. На четвертом рисунке показано разложение вкладов в изменение для II квартала 2010 года по сравнению с периодом до начала кризиса во II квартале 2007 года. Неудивительно, что рост потенциального производства сместился вниз, и изменению мнения содействовало падение темпов роста ВВП. Данные о безработице фактически привели к снижению потенциального производства и тем самым слегка уменьшили разрыв между фактическим и потенциальным производством, поскольку для модели недавнее снижение безработицы по сравнению с ее пиком в начале года наступило рано; поэтому модель делает вывод, что большее снижение производства должно быть вызвано сферой предложения. После некото-

ALFRED Федерального банка Сент-Луис, и получили оценки модели для каждой версии данных. Всегда есть возможность, что модель, которую мы использовали бы в прошлом, отличается от той, которую мы используем сейчас. Оценки БУК представляют собой подлинные оценки в режиме реального времени, при этом использовалась любая методика, которая применялась БУК в то время.

¹⁰Литература о недостатках применения недостоверных оценок разрыва производства в режиме реального времени является обширной. См., например, Orphanides (1999).

Разложение пересмотров роста реального потенциального ВВП США на II кв. 2010 года

(Погодовое процентное изменение; последние данные ГПМ по сравнению с III кв. 2007 года)



Источник: расчеты персонала МВФ.

рых операций, первые два столбца рисунка можно использовать для получения вклада выпуска продукции на одного работника, такой расчет представляет некоторый интерес ввиду активного роста выпуска продукции на одного работника в 2009 году. Вклад роста ВВП и вклад занятости (безработицы) взаимно аннулируют друг друга, что означает, что согласно модели выпуск продукции на одного работника является циклическим явлением¹¹. С учетом небольшой доли в ВВП США более интригующим является очень большое снижение роста потенциала за счет загрузки мощностей, что делает разрыв между фактическим и потенциальным производством менее отрицательным, чем он был бы в ином случае. Действующий здесь механизм соответствует описанному выше: финансовый кризис привел к снижению капиталовложений предприятий, а следовательно, промышленного потенциала, поэтому загрузка мощностей была не такой низкой, как можно было бы ожидать, если бы шок был вызван целиком нарушением в области спроса.

¹¹По стечению обстоятельств в последние кварталы рост выпуска продукции на одного работника в США существенно снизился.

Необходимы более активные меры политики

Подводя итог, кратко- и среднесрочные перспективы по-прежнему указывают на ранее ожидавшийся медленный, вялый подъем, в основном подверженный рискам снижения темпов роста. Меры политики должны быть направлены на то, чтобы ускорить перебалансирование спроса от государственных к частным источникам в странах с развитой экономикой и от стран, имеющих дефицит по внешним операциям, к странам, имеющим внешний профицит. Во многих странах с развитой экономикой финансовый сектор остается «ахиллесовой пятой» для перспектив подъема частного спроса. Недостаточный прогресс в оздоровлении и реформе этого сектора сдерживает рост кредитования и замедляет нормализацию денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, вызывая неблагоприятные вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком. В связи с этим финансовую реструктуризацию и реформу следует считать задачами первостепенной важности. Пока эта работа идет крайне медленно. Необходимо приступить к бюджетной консолидации в 2011 году. В государственной бюджетной политике сейчас осуществляется переход от краткосрочного стимулирования к среднесрочной консолидации. Вместе с тем, органам, определяющим бюджетную политику, необходимо срочно разработать меры по снижению дефицита в среднесрочной перспективе. Это требуется не только для того, чтобы остановить и в итоге повернуть вспять значительное повышение коэффициентов государственного долга, но и чтобы расширить пространство для маневра в политике в краткосрочной перспективе. Кроме того, бюджетная корректировка должна подкрепляться структурной реформой. Меры политики, устраняющие искажения внутреннего спроса в основных странах с формирующимся рынком, улучшили бы перспективы для перебалансирования мирового спроса и тем самым способствовали бы более активному подъему как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой. Вместе с тем, имеется много факторов, ограничивающих достижимые результаты в среднесрочной перспективе, и директивным органам в своих планах следует исходить из взвешенных прогнозов роста.

Необходимо добиться дальнейшего прогресса в оздоровлении и реформе финансового сектора

Меры в отношении финансового сектора имеют решающее значение для поддержки здорового

подъема. Казалось бы, не связанные друг с другом трудности в нескольких областях могут порождать значительные вторичные эффекты в результате сложных финансовых взаимосвязей и подрыва непрочной уверенности в экономике. Недостаточно быстрое принятие мер по санации, реструктуризации или консолидации слабых банков и оздоровлению оптовых рынков вызывает необходимость в дальнейшей бюджетной поддержке и сохранении низких процентных ставок для содействия подъему, а это может породить другие проблемы, в том числе вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком. Таким образом, дальнейшее продвижение в оздоровлении и реформе финансового сектора должно быть первоочередной задачей для стран с развитой экономикой.

Как поясняется в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, система остается уязвимой к шокам, связанным с финансированием, и утрате доверия рынка, вследствие недостаточного прогресса в решении проблем наследия кризиса. Настоятельно необходимо добиться результатов в решении проблем слабых банков.

- Банки США добились значительного прогресса в признании убытков и восстановлении капитала. Вместе с тем, сохраняются существенные риски, связанные с позициями по операциям с недвижимостью, особенно в малых и средних банках, которые являются основными источниками кредита для малых и средних предприятий (МСП). Эти предприятия обеспечивают значительную часть занятости в экономике. Кроме того, сохраняющиеся недостатки на частных рынках секьюритизации ограничивают способность банков избавляться от риска в их балансах. Реформы системы жилищного финансирования имеют насущное значение, но все еще не завершены.
- Европейские банки сталкиваются с проблемами, вызванными неустойчивостью финансирования и прибылями и рисками по суверенному долгу и кредитам на недвижимость. В некоторых странах (например, Ирландии, Испании, Соединенном Королевстве) принимаются решительные меры, чтобы поставить балансы банков на устойчивую основу, но еще многое предстоит сделать. В других странах (например, Германии) все еще не решаются некоторые давние проблемы. Следует рассмотреть различные меры, в том числе с целью заставить слабые банки пополнять свой капитал, привлекать стабильное финансирование и более решительно расчищать свои балансы. В случаях, когда жиз-

неспособную бизнес-модель найти не удастся, органы регулирования должны обладать полномочиями для быстрого проведения реструктуризации или санации.

В промежуточный период государственный сектор будет продолжать активно работать в сфере финансового посредничества. Например, в США покупки правительством облигаций ПСГ поддерживают ипотечное кредитование. В Европе ряд банков продолжают полагаться на механизмы финансирования ЕЦБ или на различные формы государственной поддержки. Кроме того, как подчеркивается в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, в странах с развитой экономикой объем использования государственных программ рекапитализации и долговых гарантий остается значительным, хотя спрос на эти программы снизился. Так, хотя в некоторых странах с развитой экономикой такие программы были прекращены, во многих европейских странах их пришлось продлить. Учитывая приближающийся «вал» банковского долга с наступающим сроком погашения, правительствам и центральным банкам может быть необходимо продолжать предоставлять гарантии финансирования и экстренные механизмы ликвидности (или обеспечить возможность предоставить ликвидность при помощи других средств, если потребуется), пока банки четко не продемонстрируют свою способность к самофинансированию без сторонней помощи.

Помимо решения проблем наследия кризиса, перед официальными органами стоит задача формирования пруденциальных основ, позволяющих создать более надежную и действенную глобальную финансовую систему. Проводившиеся реформы регулирования были направлены главным образом на улучшение перспектив для отдельных организаций и секторов, теперь же необходимо переориентировать их на более глобальные цели. Так, следует направить усилия не только на совершенствование микропруденциального регулирования, но и на разработку действенного макропруденциального подхода с целью ограничения системных рисков, исходящих от организаций, которые «слишком велики, чтобы позволить им обанкротиться» (к ним сейчас относят и небанковские организации).

В этой связи следует приветствовать недавние предложения Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН), предусматривающие значительное улучшение качественных и количественных показателей капитала по сравнению с докризисной ситуацией. В частности, обычно-

венные акции будут составлять более значительную долю в капитале, позволяя покрыть более крупные убытки. Кроме того, в определение капитала будет включаться только ограниченная сумма (до 15 процентов) определенных нематериальных активов, отвечающих установленным критериям¹⁴. Были разработаны переходные механизмы, позволяющие банкам внедрить эти более высокие стандарты в основном за счет удержания прибыли. По мере стабилизации глобальной финансовой системы и закрепления мирового экономического подъема следует рассмотреть возможность полностью исключить из капитала нематериальные активы и сократить продолжительность переходного периода. Это дополнительно повысит устойчивость банковского сектора к возможным будущим шокам. Согласно базисному сценарию роста, более короткие периоды перехода к повышенным нормативам капитала и со временем исключение из капитала всех нематериальных активов не создадут чрезмерного давления на банковскую систему и экономику. Более того, чем дольше финансовые организации будут продолжать функционировать с более низким уровнем буферных резервов, тем выше риск возникновения уязвимых мест и тем больше нагрузка на органы надзора.

Важно лишить значительные финансовые предприятия в государственном или частном секторе способности (прямо или косвенно) привлекать субсидируемые налогоплательщиками займы. Это касается широкого круга предприятий, таких как ПСГ, многих банков государственного сектора в Германии и других странах и многих организаций, считающихся «слишком важными, чтобы позволить им обанкротиться». Необходимо также ограничить чрезмерное принятие риска в финансовой системе путем обеспечения достаточной капитализации и наличия действенных систем управления риском в значительных небанковских организациях и отмены налоговых льгот для финансирования физических и юридических лиц за счет займов. Другие задачи политики охватывают диапазон от реформы регулирования рисков по внебиржевым производным инструментам до более действенных основ санации трансграничных организаций и от совершенствования практики вознаграждения до улучшения стандартов бухгалтерского учета.

¹⁴К ним относятся активы в виде отложенных налогов, права на обслуживание ипотеки, значительные инвестиции в обыкновенные акции финансовых организаций и другие нематериальные активы.

Трудно определить, как проведение полного комплекса реформ может повлиять на показатели кредита и роста. Многое будет зависеть от их планирования и порядка реализации: они, вероятно, вызовут снижение активности в краткосрочной перспективе, но дадут позитивный эффект долгосрочной перспективе. Проведенные Базельским комитетом по банковскому надзору аналитические исследования на основе моделей позволяют предположить, что более жесткое регулирование капитала скажется на макроэкономической активности, главным образом через повышение стоимости банковского кредита¹⁵. Ожидается, что новые нормативные положения уменьшат изменчивость макроэкономической ситуации, снижая уязвимость банков во время кризисов и ограничивая рост кредита в период подъема. Вместе с тем, действенность этих ориентированных на банки мер будет в решающей степени зависеть от их неукоснительной реализации и возможностей для перемещения операций в менее строго регулируемый сектор небанковских финансовых посредников или на менее регулируемые рынки¹⁶.

Страны с формирующимся рынком испытывают иные потребности. Многие из них избежали финансовых эксцессов в период до кризиса благодаря принятию более строгих пруденциальных мер политики и практики, чем в основных финансовых центрах, и этот подход оправдал себя. Теперь перед этими странами стоит задача дальнейшего углубления финансового посредничества, с тем чтобы развивать действенное кредитование домашних хозяйств и МСП. В некоторых случаях это потребует проведения более широких реформ правовых основ, включая кодексы о банкротстве. При этом пруденциальные меры политики и практика должны будут на шаг опережать развитие национальных финансовых систем.

¹⁵ Согласно имеющимся оценкам, в устойчивом состоянии повышение норматива обязательного капитала банков на 2 процентных пункта приводит к постоянному снижению уровня производства приблизительно на 0,2–0,3 процентного пункта. Вместе с тем, риски относительно этой оценки в модели смещены в сторону более значительного воздействия в размере до 0,7 процентного пункта от объема производства при некоторых спецификациях. В любом случае, градуировку необходимо будет пересмотреть в свете последних предложений относительно достаточности капитала и ликвидности. См. дополнительный анализ в BCBS (2010) и MAC and BCBS (2010).

¹⁶ См. также главу 3 апрельского выпуска ДГФС 2009 года; Claessens et al. (2010); и Viñals and Fiechter (2010).

Все еще не приняты «благоприятствующие росту» планы среднесрочной бюджетной консолидации

Необходимо по-настоящему приступить к бюджетной консолидации в 2011 году. Особое значение имеет принятие твердых обязательств о реализации широких и пользующихся доверием стратегий уменьшения бюджетного дефицита в среднесрочной перспективе, предпочтительно с законодательным утверждением реформ в области налогов и расходов, которые вступят в силу в будущем и будут поддерживать рост инвестиций и предложения рабочей силы в среднесрочной перспективе. Эта задача теперь стала более настоятельной, чем полгода назад, поскольку в краткосрочной перспективе может потребоваться дополнительно смягчить налогово-бюджетную политику, если мировая активность снизится в существенно большей степени, чем прогнозируется. Однако при отсутствии убедительных планов снижения дефицита в среднесрочной перспективе такая поддержка может вызвать новые потрясения на рынках суверенного долга, которые могут подорвать действенность любых мер поддержки.

В планах следует делать упор на меры политики, направленных на реформу важных и быстро растущих программ расходов, таких как системы пенсионного обеспечения и государственного здравоохранения, и сокращение на постоянной основе расходов на статьи кроме социальных благ¹⁷. Имеется также значительный потенциал для совершенствования налоговых структур, например, путем перераспределения налогового бремени с прибыли на расходы на потребление или недвижимость. Продуманные реформы расходов и налогов могут помочь возродить уверенность путем снижения в будущем налогово-бюджетного бремени и повышения потенциального уровня предложения в экономике. Планы могут также включать принятие законодательства с целью укрепления бюджетных структур и введения обязательных многолетних целевых показателей. Меры, улучшающие перспективы для ускорения роста доходов в обозримом будущем, могут также смягчать неблагоприятные краткосрочные эффекты, нередко сопутствовавшие бюджетной консолидации в прошлом. В то же время, правительствам следует стремиться увеличить средний срок погашения своего долга, активно снижая риск рефинансирования.

¹⁷ Чистая приведенная стоимость будущего повышения расходов на здравоохранение и пенсии во много раз превышает прирост государственного долга в результате кризиса.

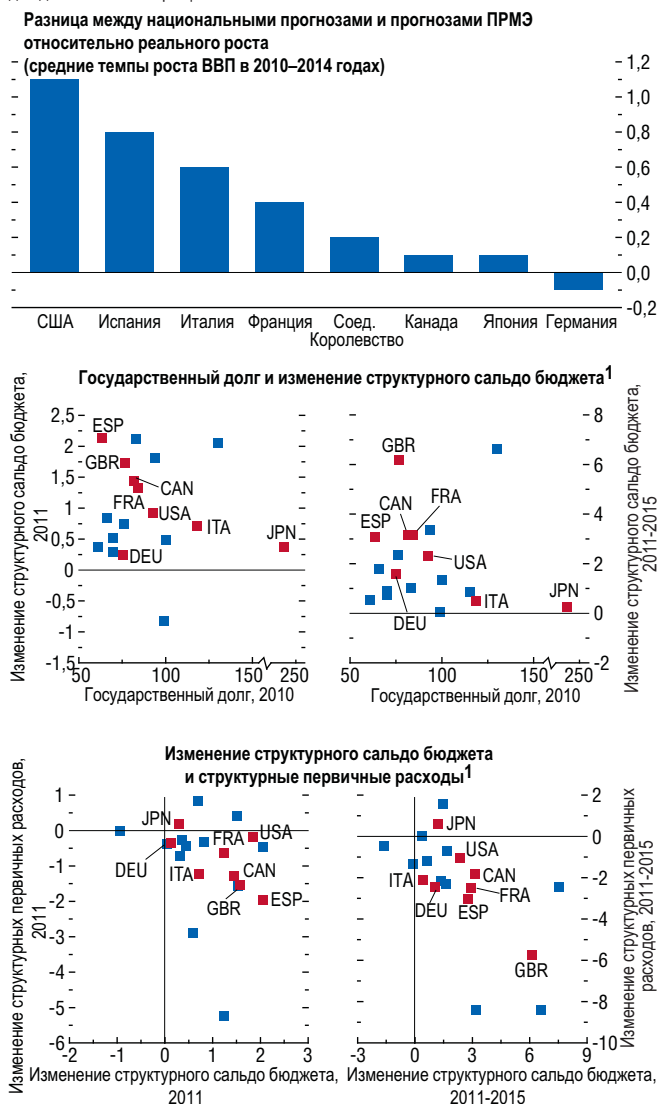
В краткосрочной перспективе масштабы и характер бюджетной корректировки должны зависеть от конкретных условий страны, в частности, темпов подъема и риска утраты доверия к налогово-бюджетной политике.

- С учетом отсутствия во многих случаях действенных, убедительных планов среднесрочной консолидации и потрясений, имевших место в последнее время на рынках суверенного долга, планы бюджетной консолидации на 2011 год придерживаются в целом обоснованного баланса между достижением стабилизации государственного долга и дальнейшей поддержкой экономического подъема (рис. 1.18). Страны, испытывающие острые трудности в области внешнего финансирования, уже были вынуждены сократить расходы; этим странам все еще необходимо убедительно продемонстрировать свою решимость следовать поставленным целям.
- В странах с чрезмерным профицитом по внешним операциям и относительно низким государственным долгом следует в первую очередь сосредоточиться на ужесточении денежно-кредитной политики и корректировке обменного курса, а не на более жесткой налогово-бюджетной политике. Это помогло бы поддержать внутренний спрос в условиях временного ослабления внешнего спроса. В других странах с формирующимся рынком можно уже сейчас приступить к ужесточению налогово-бюджетной политики, так как подъем внутреннего спроса уже идет полным ходом. Ужесточение налогово-бюджетной политики должно быть первоочередной задачей в странах с формирующимся рынком, которые имеют относительно высокие уровни государственного долга и которым трудно продуктивно освоить крупные притоки капитала.
- В случае угрозы того, что активность снизится существенно более, чем прогнозируется, страны, обладающие необходимыми бюджетными возможностями, должны допустить полное срабатывание автоматических стабилизаторов; в некоторых странах, располагающих лишь небольшими стабилизаторами, можно временно продолжать поддержку, продлив срок действия пособий по безработице или субсидирования заработной платы. Кроме того, если это требуется для продолжения подъема, возможно, придется также отложить некоторые меры консолидации, намеченные на 2011 год.

В более долгосрочной перспективе правительствам стран с развитой экономикой необходимо

Рисунок 1.18. Налогово-бюджетная политика в среднесрочной перспективе

Среднесрочные прогнозы экономического роста в некоторых странах представляются оптимистичными, что создает риск для реализации планов консолидации в этих странах. Эти планы часто делают упор на сокращение расходов. Однако прогнозы ПРМЭ указывают на то, что не все страны смогут достичь существенно более низкого, чем до кризиса, коэффициента расходов, что свидетельствует о наличии возможностей для дальнейшего сокращения.



Источник: оценки персонала МВФ.
¹ В процентах ВВП за исключением структурного сальдо бюджета, которое выражено в процентах потенциального ВВП. Все страны с развитой экономикой, имевшие в 2010 году уровень государственного долга выше 60 процентов ВВП. CAN — Канада, FRA — Франция, DEU — Германия, ITA — Италия, ESP — Испания, JPN — Япония, GBR — Соединенное Королевство, USA — США.

приступить к законодательному оформлению мер консолидации, которые они намерены осуществлять в будущем для достижения своих среднесрочных бюджетных целей. Правительства большинства стран с развитой экономикой ставят задачу стабилизировать или снизить отношение долга к ВВП до 2015 года или в 2015 году; цели на период после 2015 года, как правило, еще не сформулированы¹⁸. Прогнозы ПРМЭ позволяют предположить, что многие страны достигнут этой цели, хотя в большинстве случаев на один или два года позже, чем планировалось. Их правительствам следует в ближайший период принять дополнительные меры, чтобы снизить вероятность отставания от плана. Из основных стран с развитой экономикой, имеющих высокие или быстро растущие уровни долга, Испания и США, по прогнозу, не смогут стабилизировать долг к 2015 году. Одна из основных причин прогнозируемого отклонения состоит в том, что прогнозы официальных органов относительно роста реального ВВП в среднем заметно выше прогнозов ПРМЭ¹⁹. Правительствам этих стран следует также в ближайшее время определить значительные корректирующие меры, с тем чтобы достичь стабилизации долга к 2015 году. Япония планирует снижать отношение своего государственного долга к ВВП начиная с 2021 финансового года; официальным органам следует сформулировать основные меры в области доходов и расходов в рамках своей стратегии, чтобы укрепить доверие к ней.

Как было отмечено, вырисовывающиеся бюджетные корректировки, вероятно, приведут к снижению спроса. Существующие бюджетные планы на 2011 год и последующий период не выявляют существенных различий между странами в зависимости от уровней

их внешнего и государственного долга (см. рис. 1.12). Выводы, изложенные в главе 3, позволяют предположить, что вследствие такого одновременного проведения корректировок сделают процесс консолидации будет более болезненным. Тем не менее обнадеживает то, что около двух третей планируемой корректировки происходит в области расходов (в частности, снижение расходов на заработную плату, пенсии и государственное управление), а это, согласно главе 3, по-видимому, понижает уровень производства в меньшей степени, чем возрастает доход. Кроме того, в отличие от прямых налогов, косвенные налоги в основном способствуют мобилизации дохода, что должно ограничить искажения в области предложения рабочей силы и ускорить рост производства в долгосрочной перспективе.

Было бы целесообразно приложить дополнительные усилия для снижения расходов и отмены многих налоговых льгот и субсидий (в частности, тех, которые поощряют финансирование за счет займов вместо финансирования за счет выпуска акций), и, в некоторых странах, повысить налоги на имущество²⁰. Кроме того, можно сделать больше для обеспечения устойчивости бюджета в долгосрочной перспективе. Это может помочь укрепить доверие к государственным финансам, при этом не обязательно ослабляя сегодняшний спрос. Примеры таких мер включают привязку установленного законом пенсионного возраста к средней продолжительности жизни и повышение эффективности расходов на здравоохранение. За последнее время лишь правительства нескольких стран предприняли шаги в этом направлении. Сокращая дефицит, правительства должны обеспечивать защиту наиболее уязвимых слоев общества²¹.

Бюджетная консолидация должна ослабить чрезмерное повышательное давление на более долгосрочные процентные ставки в условиях приближе-

¹⁸В готовящемся к выпуску ноябрьском бюллетене МВФ 2010 года *Fiscal Monitor* будет представлен подробный анализ проблем и целей налогово-бюджетной политики. В идеальном случае странам с высоким уровнем долга следует попытаться снизить коэффициент задолженности до медианного уровня докризисного периода, составлявшего 60 процентов ВВП; чтобы выполнить эту задачу к 2030 году, потребуется улучшить структурное первичное сальдо стран с развитой экономикой более чем на 8 процентных пунктов ВВП относительно уровня 2010 года. Для стран с формирующимся рынком, используя аналогичную методологию, но допуская более низкий целевой показатель долга (40 процентов, пороговый уровень, при превышении которого, как часто считается, уровень бюджетного риска в странах с формирующимся рынком повышается), средний размер корректировки составляет менее 3 процентных пунктов ВВП.

¹⁹Это отражает приводимую в ПРМЭ более высокую оценку сокращения потенциального объема производства относительно докризисных трендов, поскольку значительные шоки, связанные с финансовым сектором и недвижимостью, еще некоторое время будут давать отголоски.

²⁰Согласно прогнозам, коэффициенты расходов в ряде стран с развитой экономикой, имеющих высокие уровни долга, не снизятся существенно ниже докризисных уровней, поэтому, как представляется, еще остается пространство для снижения расходов. Возможные меры в отношении дохода включают повышение эффективности налога на добавленную стоимость (НДС), например, путем отмены льгот и снижения ставок; в некоторых странах — повышение акцизов на табачные изделия и алкогольные напитки до среднего уровня стран с развитой экономикой Группы 20-ти; а также повышение налогов на имущество в европейских странах до уровня других стран с развитой экономикой. Для США и Японии значительными источниками дополнительного дохода могут стать введение НДС и повышение ставки, соответственно.

²¹Информацию о мерах поддержки безработных, включая их возвращение на рынок труда, см. в главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года.

ния мировой экономики к потенциальным уровням производства. Имеющиеся эмпирические данные указывают на то, что более низкий коэффициент задолженности в странах с развитой экономикой, эквивалентный 10 процентным пунктам ВВП, мог бы привести к снижению равновесных процентных ставок как минимум на 30 базисных пунктов в долгосрочной перспективе, а по некоторым оценкам, до 100 базисных пунктов. Оценки персонала МВФ в главе 3 близки к нижней границе этого диапазона. Ввиду значительных избыточных мощностей, реальные процентные ставки в настоящее время не являются существенным ограничением для частных инвестиций. Однако ситуация может измениться, хотя основания для значительного повышения ставок по соображениям государственного долга сверх докризисных средних уровней далеко не очевидны, учитывая следующее²²:

- Во многих странах с развитой экономикой, при отсутствии значительных инициатив по увеличению потенциального объема производства, нормы сбережения домашних хозяйств, вероятно, будут выше, а инвестиции ниже, чем до кризиса, в соответствии с потенциальным объемом производства.
- В основных странах с формирующимся рынком прогнозируется дальнейший прирост профицита сбережений (см. рис. 1.17). После недавнего сокращения, разрыв между сбережениями и инвестициями в странах Азии с формирующимся рынком, относительно ВВП стран с развитой экономикой, возрастет сверх докризисных уровней. Таким образом, элементы докризисного «избытка сбережений» будут в некоторой степени сохраняться. Вместе с тем, это не должно побуждать страны с развитой экономикой откладывать меры по снижению бюджетного дефицита в среднесрочной перспективе. Как показывает глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель МВФ, если отложить бюджетную консолидацию в странах с развитой экономикой до тех пор, пока страны с формирующимся рынком не укрепят внутренний спрос, возрастут риски ухудшения ситуации (см. вставку 1.4).

²²Измерение реальных процентных ставок сопряжено с рядом трудностей. Оценки персонала МВФ говорят о том, что в течение десятилетия, предшествовавшего кризису, долгосрочные реальные процентные ставки были несколько ниже долгосрочного среднего уровня за прошлые периоды, который обычно оценивается приблизительно в 2½ процента.

Во многих странах следует продолжать адаптивную денежно-кредитную политику

Учитывая пониженное инфляционное давление и перспективы бюджетной консолидации, следует ожидать, что в большинстве стран с развитой экономикой денежно-кредитные условия в обозримом будущем будут оставаться весьма адаптивными. Если риски снижения темпов роста материализуются, денежно-кредитная политика должна стать первой линией защиты. В настоящее время, поскольку ставки интервенции близки к нулю, центральным банкам в основных странах с развитой экономикой для смягчения финансовых условий вновь пришлось бы полагаться на увеличение своих балансов или изменение их структуры. Хотя воздействие мер качественной адаптации трудно предсказать с высокой степенью уверенности, они, вероятно, будут более эффективны, чем меры количественной адаптации, ввиду все еще слабого состояния банков, нарушения функционирования некоторых финансовых рынков и в целом повышенной изменчивости. Иначе говоря, для директивных органов, вероятно, больший интерес должны представлять сравнительные уровни премий за риск на различных рынках, чем уровни ставок по долгосрочным государственным облигациям. Центральные банки в странах с формирующимся рынком располагают более широкими возможностями для снижения процентных ставок в случае необходимости.

В дальнейшем в денежно-кредитной политике необходимо будет тщательно учитывать инфляционные последствия бюджетной консолидации и основных трендов в финансовом секторе. Ряд правительств планируют меры по увеличению дохода, в частности, за счет косвенных налогов. Предшествующий опыт стран с развитой экономикой показывает, что для сокращения дефицита центральные банки, как правило, менее склонны принимать меры в отношении доходов, чем в области расходов (см. главу 3). Ввиду слабых рынков труда в странах с развитой экономикой, долгосрочного тренда уровней заработной платы, способствующих созданию рабочих мест, и проведения некоторых реформ рынка труда, представляется маловероятным, что в текущей экономической ситуации повышение налога с продаж будет иметь значительное инфляционное влияние на заработную плату, поэтому центральные банки могут себе позволить принимать более адаптивные ответные меры. В то же время, можно ожидать, что премии за риск и затраты на финансовое посредничество после кризиса будут оставаться на повышенном

Вставка 1.4. Несогласованное перебалансирование

Сценарий ухудшения ситуации в этой вставке основан на имитационных расчетах с применением Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ), многорегиональной модели динамического общего равновесия¹. Сценарий начинается в 2011 году и показывает, что откладывание бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой до тех пор, пока страны с формирующимся рынком не увеличат внутренний спрос, приводит к нарастанию рисков ухудшения ситуации в форме неблагоприятной реакции рынка, которая увеличивает суверенные и корпоративные спреды стран с развитой экономикой. Это, в свою очередь, вынуждает эти страны проводить масштабную, форсированную и нецеленаправленную бюджетную консолидацию, которой потребуются многие годы, прежде чем она станет пользоваться доверием и приведет к снижению спредов. Предполагается, что на протяжении периода процентные ставки будут постоянными в течение двух лет в странах с развитой экономикой, и в течение одного года в остальных странах, при этом в странах Азии с формирующимся рынком действует гибкий валютный режим. На рисунке базисные прогнозы ПРМЭ показаны голубым цветом (когда фон серый, это означает отклонения от базисного сценария ПРМЭ).

Первая часть сценария (оранжевые линии) предполагает, что страны Азии с формирующимся рынком используют меры налогово-бюджетной и структурной политики для стимулирования внутреннего спроса. Он исходит из увеличения на 2 процентных пункта базисного ВВП как государственных инвестиций, так и трансфертов лицам с высокой склонностью к потреблению, финансируемых в равных долях за счет увеличения дефицита и налогов на потребление. Внутренняя структурная политика в регионе обеспечивает к 2014 году дополнительный прирост ВВП на 1 процент по сравнению с базисным сценарием. Сочетание этих мер политики ведет к общему увеличению внутреннего объема производства на 2 процента к 2015 году. Они также приводят к позитивным вторичным эффектам для торговли, особенно для таких крупных экспортёров, как Японии и Германии.

¹ГИМФ предусматривает деление мировой экономики на шесть регионов, как показано на рисунке: США, зона евро без учета Германии, Германия, Япония, страны Азии с формирующимся рынком и остальные страны (последняя группа не показана на рисунке).

При обычных обстоятельствах это было бы лишь частично нейтрализовано более высокими ставками интервенции в странах с развитой экономикой в ответ на инфляционное давление, вызванное спросом. Но поскольку меры политики уменьшают профициты по внешним операциям стран Азии с формирующимся рынком, они также снижают спрос региона на государственный долг из стран с развитой экономикой (страны Азии с формирующимся рынком были особенно крупными инвесторами в долговые обязательства США). Такой шок для портфельных активов, особенно если наряду с ним у инвесторов возникает представление, что страны с развитой экономикой не имеют заслуживающих доверия среднесрочных планов консолидации, мог бы привести к увеличению суверенных и корпоративных спредов (голубые линии), особенно для США. Мы предполагаем увеличение суверенного спреда на 225 базисных пунктов при воздействии шока (которое через пять лет уменьшится до 175 базисных пунктов на постоянной основе), при этом для корпоративного сектора спреда временно вырастают еще на 150 базисных пунктов. Повышение спредов для всех других стран с развитой экономикой составляет примерно половину. Это приводит к снижению объема производства примерно на 3 процента в США, при весьма медленном подъеме в последующий период, и падению производства примерно на 0,5 процента в других странах с развитой экономикой.

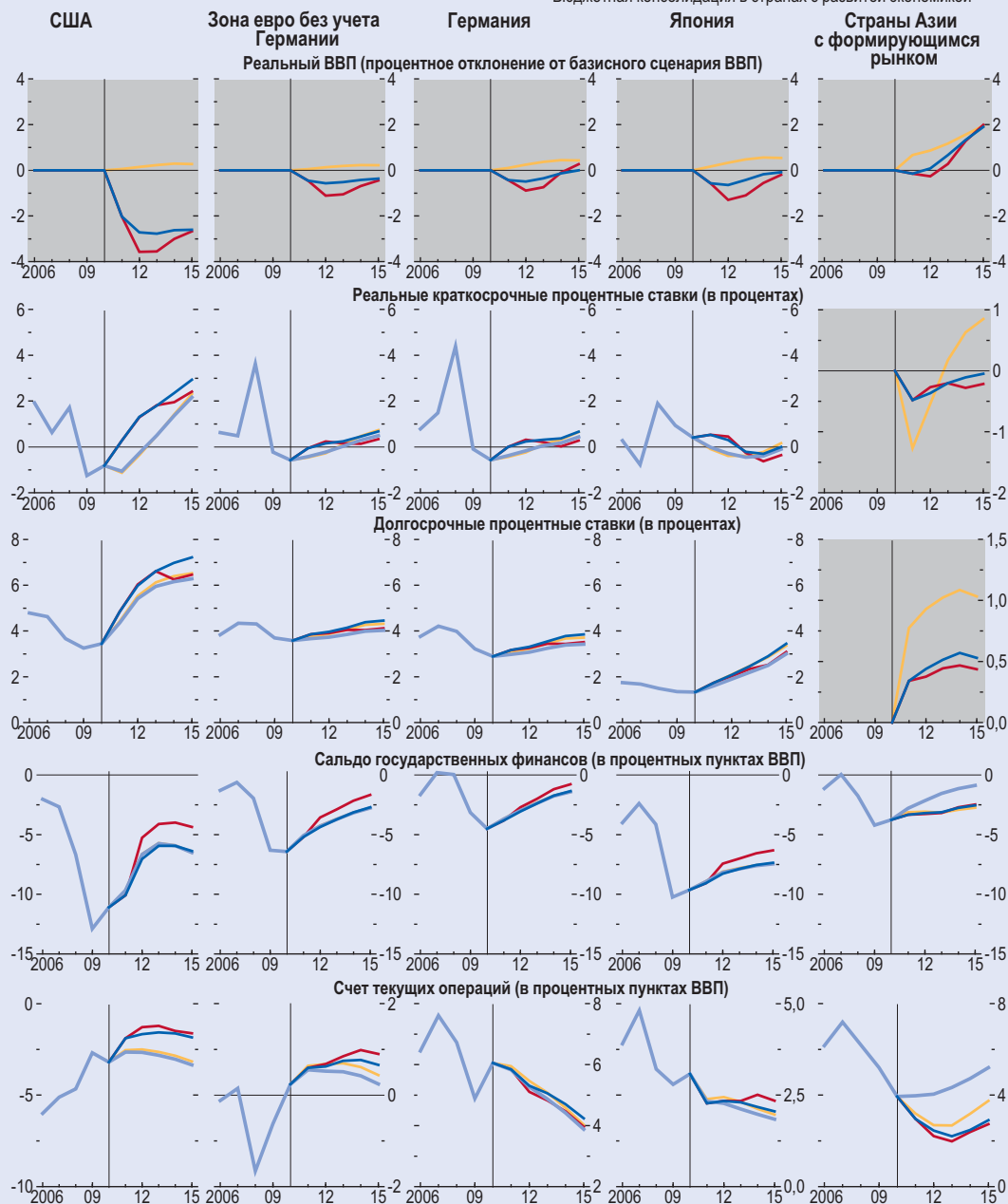
Повышение спредов по заемным средствам вынуждает провести в странах с развитой экономикой масштабную, опережающую график и угнетающую производство бюджетную консолидацию начиная с 2012 года. Консолидации составляют 2 процентных пункта ВВП в США и половину этой величины в других странах с развитой экономикой (красные линии). Отрицательные эффекты мультипликатора, в том числе вторичные эффекты для регионов, не проводящих бюджетную консолидацию, являются значительными по двум причинам. Во-первых, решения о сокращениях, как предполагается, будут приниматься с учетом быстроты проведения, а не вероятного воздействия на производство, при этом 40 процентов составляет повышение налогов на трудовые доходы, 40 процентов — сокращение трансфертов лицам с высокой склонностью к потреблению, а 20 процентов — сокращение государственных инвестиций. Во-вторых, внезапные, вынужденные консолидации, как предполагается, станут внушать доверие

Вставка 1.4 (продолжение)

Некоординированное перебалансирование¹

(Годы по оси x)

- Базисный сценарий ПРМЭ
- Шоки премии за риск для стран с развитой экономикой
- Реформы в странах Азии с формирующимся рынком на основе ПВО Группы 20-ти²
- Бюджетная консолидация в странах с развитой экономикой



Источник: имитационные расчеты по Глобальной интегрированной монетарной и фискальной модели.

¹ Панели с серым фоном отражают отклонения рядов от базисного сценария ПРМЭ, панели с голубым фоном отражают уровни рядов, соответствующие базисному и альтернативным сценариям.

² Процедура взаимной оценки Группы 20-ти (G20, 2010b).

лишь в 2014 году, поэтому их благотворное воздействие на премии за риск будет весьма постепенным. К 2015 году большинство регионов будут на пути к полному восстановлению. США станут исключением, и для восстановления им потребуется еще несколько лет.

Максимальный объем потерь производства относительно базисного прогноза при этом сценарии составляет почти 4 процента в США и примерно 1 процент в других странах с развитой экономикой, при этом страны Азии с формирующимся рынком испытают очень небольшое сокращение производства в 2011 и 2012 годах. Дисбалансы по счету текущих операций между США и странами Азии с формирующимся рынком существенно уменьшатся.

Эти результаты, безусловно, зависят от наших предположений о величине шоков. Хотя имеется достаточное согласие о вероятных масштабах и последствиях фискальных мер, вероятная величина шоков, вызванных увеличением спредов, сопряжена со значительной неопределенностью.

уровне. При прочих равных условиях оба тренда являются основанием для проведения более адаптивной денежно-кредитной политики.

Требования денежно-кредитной политики существенно различаются в разных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Некоторые из крупных и быстро растущих стран с формирующимся рынком, испытывающие возросшее инфляционное давление или давление на цены активов, надлежащим образом ужесточили денежно-кредитные условия, и рынки закладывают в свои цены определенные дальнейшие изменения (см. рис. 1.11). Центральные банки в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах должны следить за возможными эффектами второго порядка в отношении уровней заработной платы в результате повышения цен на продовольствие или непредвиденного удорожания энергоносителей. Повышенные уровни риска присущи странам, которые в прошлом имели нестабильные уровни инфляции, или в которых остается меньше резервных мощностей. Аналогичным образом, если риски снижения темпов мирового роста материализуются, может потребоваться быстрый разворот в политике. В дальнейшей перспективе, если все прочие условия останутся неизменными, ввиду снижения премий за риск потребуется проводить более жесткую денежно-кредитную политику.

Но представляется очевидным, что негативные последствия общего повышения премий за риск во всех странах с развитой экономикой должны быть больше, чем позитивный эффект увеличения спроса в странах Азии с формирующимся рынком, за исключением, конечно, самой этой группы стран. Причина заключается в том, что страны с развитой экономикой составляют очень большую долю мировой экономики. Для США разница между этими двумя эффектами еще больше ввиду ограниченности экспортных потоков из США в страны Азии с формирующимся рынком.

Вывод для экономической политики на основе этого анализа состоит в том, что переориентация спроса с государственного сектора на частный в странах с развитой экономикой и переориентация с внешнего спроса на внутренний в ведущих странах с формирующимся рынком тесно связаны. Для того чтобы подъем проходил уверенно, необходимо, чтобы эти процессы осуществлялись параллельно.

Курсовая политика должна содействовать перебалансированию мирового спроса

При возникновении избыточного давления со стороны спроса в странах с формирующимся рынком, имеющих чрезмерный профицит по внешним операциям, ужесточение денежно-кредитной политики следует подкреплять повышением эффективного обменного курса. В связи с этим, нестабильность и чрезмерные корректировки валютных курсов остаются серьезной проблемой для многих стран с формирующимся рынком. В то же время, улучшение основных экономических показателей во многих из этих стран относительно показателей стран с развитой экономикой соответствует долгосрочной тенденции повышения курсов их валют.

Перед странами с формирующимся рынком стоит задача определить, в какой степени изменения обменных курсов приводят их в соответствии с детерминантами. Такой анализ необходимо проводить для каждого отдельного случая.

- Если чрезмерная корректировка валютного курса и снижение конкурентоспособности начинают вызывать обеспокоенность, странам следует рассмотреть возможность снижения бюджетного дефицита, с тем чтобы ослабить давление на процентные ставки; некоторого увеличения резервов; и, возможно, введения некоторых

ограничений на притоки капитала или отмены мер контроля за оттоками. К этой категории относятся некоторые страны Латинской Америки, как более подробно рассматривается в главе 2. Вместе с тем, ограничения на притоки капитала представляются неоптимальными ответными мерами, и для более надежной защиты от спекулятивных эксцессов важно будет принимать надлежащие меры в области регулирования и надзора, что и делается в некоторых странах.

- Если обменные курсы занижены с учетом среднесрочных перспектив, то номинальное повышение курса должно быть одной из мер политики в ответ на приток капитала. Это касается ряда стран Азии с формирующимся рынком (как подробнее рассматривается в главе 2) и, в некоторых отношениях, эту проблему, возможно, предпочтительно решать посредством коллективных скоординированных действий. Тем не менее, в случаях, когда притоки связаны с перегревом в конкретном секторе, полезным дополнительным инструментом могут служить целевые макропруденциальные меры в отношении конкретных рисков.

Исходя из среднесрочных соображений, странам следует продолжать укреплять свои пруденциальные основы и повышать открытость секторов экономики для внутренних и иностранных прямых инвестиций, чтобы создать возможности для производительного использования поступающего капитала. Это поможет противодействовать спекулятивным искажениям и уменьшить потребность в макропруденциальных интервенциях, включая ограничения на притоки капитала. Что касается последних, их цель должна заключаться в обеспечении производительного использования капитала. Вместе с тем, может быть непросто определить, какое использование является производительным, а какое нет. Кроме того, относительно мало известно о действенности и эффективности макропруденциальных мер и мер контроля за капиталом помимо их очень краткосрочного воздействия.

Необходимы структурные реформы для поддержки роста и перебалансирования

Для достижения устойчивого подъема насущное значение имеют меры структурной политики с целью развития производственного потенциала и поддержки перебалансирования мирового спроса. Подробный анализ задач в этой области, кото-

рые очень сложны, выходит за рамки этого доклада²³. Существующие требования различаются как между группами стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, так и внутри отдельных групп.

Высокая и хроническая безработица является серьезным вызовом для экономической политики во многих странах с развитой экономикой. Для повышения уровней занятости необходимы адаптивная макроэкономическая политика и оздоровление финансового сектора (чтобы облегчить доступ к кредиту для малых и средних предприятий, которые обеспечивают большую часть занятости). Кроме того, меры политики в отношении рынков труда и товаров могли бы способствовать экономическому росту и созданию рабочих мест и снизить высокие уровни безработицы в среднесрочной перспективе. Реформы рынка труда, которые могли бы повысить уровни занятости, включают 1) меры, устраняющие двухуровневую структуру рынка труда путем снижения уровня защиты постоянных работников и повышения уровня защиты работающих по временно-му контракту; 2) содействие в поиске работы, профессиональной ориентации и повышении мобильности рабочей силы; 3) улучшение доступа к профессиональной подготовке и образованию для содействия происходящим изменениям отраслевой структуры; 4) продуманные субсидии для трудоустройства уязвимых групп (длительно безработных или молодежи) для содействия их реинтеграции в рынок труда. Дополняющие реформы рынков товаров и услуг могли бы усилить рост занятости, содействуя повышению спроса на рабочую силу и реальной заработной платы за счет усиления конкуренции и снижения ценовых надбавок.

Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны успешно завершили реформы первого поколения, усовершенствовав свои основы макроэкономической политики и тем самым повысив свою устойчивость к макроэкономическим шокам. Однако чтобы дополнительно повысить потенциальные темпы экономического роста и уровни занятости, было бы полезно уделить внимание вопросам упрощения системы регулирования рынков товаров и услуг, развития человеческого капитала и формирования необходимой инфраструктуры.

²³Дополнительный анализ см., например, в OECD (2010) или World Bank (2010a и предыдущие годы).

В основных странах Азии с формирующимся рынком устранение искажений, порождающих высокие нормы сбережения домашних хозяйств или корпораций и сдерживающих инвестиции в отрасли, не производящие внешнеторговую продукцию, могло бы стимулировать рост за счет внутренних факторов, поскольку спрос со стороны основных стран с развитой экономикой остается ниже докризисных трендов. Этому могли бы способствовать дальнейшее дерегулирование и реформы финансовых секторов и корпоративного управления, а также укрепление систем социальной защиты. Однако, даже несмотря на быстрое продвижение в этом направлении, такие реформы не сразу принесут существенную отдачу²⁴.

Развивающиеся страны нуждаются в помощи, чтобы справиться с потенциально более жесткими ограничениями финансирования

Благодаря укреплению основ экономической политики, прогнозируется, что темпы роста в наиболее бедных странах мира в 2010–2011 годах вернутся к уровню около 6 процентов, что существенно выше, чем в 1990-е годы. Обнадеживает то, что не наблюдается массового ухода иностранных инвесторов из развивающихся стран, о чем свидетельствуют, например, происходящий подъем на фондовых рынках, суверенные средь, вновь приблизившиеся к докризисным уровням, и успешный выпуск облигаций (например, Сенегалом в декабре 2009 года).

Вместе с тем, некоторые развивающиеся страны могут столкнуться с перспективой более ограниченного и дорогостоящего доступа к капиталу. В условиях более ограниченного предложения на рынках капитала этим странам нужно будет все больше полагаться на внутренние источники финансирования. Это повышает значимость развития финансового сектора. Кроме того, необходимо дополнить традиционное финансирование инновационными формами финансирования, такими как гарантии для снижения риска, партнерства, созданные государственным и частным сектором, и инвестиции Юг-Юг²⁵. Кроме того, следует осуществлять инициативы по улучшению доступа бедных стран на рынки, например, предоставить

доступ наименее развитым странам без каких-либо пошлин и квот и с либеральными правилами страны происхождения. Более свободный доступ на рынки для стран с низкими доходами следовало бы дополнить более действенными мерами содействия торговле и программами помощи на цели торговли, чтобы укрепить торговый потенциал этих стран.

Координация политики приносит значительную пользу

Координация действий позволила добиться значительного прогресса в урегулировании проблем ликвидности и восстановлении доверия. Все важнейшие меры (значительные снижения процентных ставок и нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, предоставление финансовой поддержки МВФ и другими международными финансовыми организациями и мировые бюджетные стимулы) принимались на основе международной координации политики.

Теперь необходимо изменить качественный характер координации. Адаптивная макроэкономическая политика и поддержка финансового сектора были необходимы, чтобы избежать дорогостоящих и хаотичных корректировок в ответ на структурные шоки, которые, в конечном итоге, потребуют проведения фундаментальных реформ. Предстоящая задача заключается в скоординированном осуществлении этих фундаментальных реформ. В отличие от периода на пике кризиса, теперь требуются различные меры в разных странах. Эти меры должны стимулировать снижение государственного спроса в странах с развитой экономикой, повышение внутреннего спроса в основных странах с формирующимся рынком и дальнейшую нормализацию и реформу финансового сектора. В отдельном докладе МВФ для программы взаимной оценки Группы 20-ти содержится вывод, что принятие благоприятствующих росту программ среднесрочной бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой, меры по перебалансированию структуры спроса в странах с формирующимся рынком и структурные реформы для увеличения потенциального объема производства в других странах позволят увеличить мировой ВВП на 2½ процента в среднесрочной перспективе²⁶. Таким образом, сейчас, как и в разгар кризиса, координация политики может принести значительную пользу.

²⁴См. дополнительную информацию в апрельском выпуске «Перспектив региональной экономики» МВФ 2010 года по Азии; или, конкретно по Китаю, в докладе МВФ по стране № 10/238.

²⁵См. World Bank (2010b).

²⁶См. G20 (2010b).

Приложение 1.1. Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров

Авторами данного приложения являются Томас Хелблинг, Шон Роач, Низ Эрбил и Марина Руссе.

После повышения, продолжавшегося по начало мая 2010 года включительно, цены на биржевые товары в целом за оставшуюся часть второго квартала снизились после возросшей волатильности на финансовом рынке, возникшей в результате беспоконства относительно уязвимых стран зоны евро (рис. 1.19, верхняя панель). С тех пор цены восстановили большую часть снижения во втором квартале, но только цены на продовольственные товары, напитки и сельскохозяйственную продукцию превысили пиковые значения начала мая. Более высокий рост последних в основном отражает ухудшение видов на урожай в результате плохих погодных условий. Снижение было особенно значительным для пшеницы, что объясняется засухой и пожарами в России и некоторых других ведущих странах-экспортерах. В июле и августе цены на пшеницу резко выросли. В целом индекс цен на биржевые товары МВФ в августе был примерно на 6 процентов выше своего уровня в декабре 2009 года.

Восстановление на мировых рынках биржевых товаров продолжалось по август включительно, несмотря на колебания цен из-за ожиданий относительно ближайших перспектив мировой экономики. Поступающие данные о рынке биржевых товаров подтверждают наличие активного или растущего спроса с учетом прогнозов глобального роста. Другим признаком нормализации было прохождение пика избыточных запасов многих циклических биржевых товаров.

Недавние изменения цен на биржевые товары послужили напоминанием о заметном воздействии волатильности общего финансового рынка на цены на биржевые товары во время мирового финансового кризиса и начального этапа подъема. Такие вторичные эффекты волатильности общих финансовых рынков для рынков биржевых товаров не являются необычными, хотя их сила зависит от базовых факторов. Когда они вызваны быстро меняющимися ожиданиями относительно будущих перспектив мировой экономики, как это было в мае и июне этого года, следует ожидать мощных вторичных эффектов волатильности, поскольку биржевые товары являются как товарами, так и реальными активами, и спрос на запасы ориентирован на будущее. Аналогичным образом, более высокая волатильность на валютном рынке часто ведет к увеличению изменчивости цен на биржевые товары.

В последние недели ситуация на глобальных финансовых рынках стабилизировалась, поскольку риски больших отклонений были уменьшены благодаря коррективам в экономической политике. Спрос должен по-прежнему поддерживать цены на биржевые товары, поскольку мировой подъем идет согласно базисным прогнозам в настоящем выпуске «Перспектив развития мировой экономики». Во многих случаях дальнейшее повышательное давление на цены останется, скорее всего, умеренным и будет компенсироваться другими факторами. Рост спроса должен замедлиться для некоторых более чувствительных к циклу биржевых товаров, особенно металлов, когда цикл запасов перестанет оказывать содействие промышленной активности. В широком глобальном контексте для многих биржевых товаров особое значение имеют перспективы активности в Китае ввиду быстрого увеличения доли этой страны в мировом спросе на биржевые товары за последнее десятилетие. Поэтому снижение темпов роста в Китае, скорее всего, будет самостоятельным фактором, сдерживающим рост спроса на биржевые товары. В области предложения еще существуют значительные буферные резервные мощности и запасы. Воздействие этих общих сил на конкретные биржевые товары будет различным в зависимости от таких факторов, как наличие спроса на них в Китае, чувствительность к мировой промышленной активности, а также эластичность предложения к сигналам в области цен и спроса.

Недавний взлет цен на пшеницу не изменил эти в целом благоприятные ближайшие перспективы. Этот рост привел к пересмотру прогнозов цен на пшеницу до конца 2011 года в сторону повышения, но сейчас при более крупных мировых запасах пшеницы, чем в 2006–2007 годах, рынок должен обладать большими возможностями для смягчения этого временного шока предложения. В этих условиях вторичные эффекты для других основных продовольственных культур (через взаимосвязи замещения в области потребления и предложения) были до настоящего времени ограниченными.

Ожидания участников рынка отражают эти в целом благоприятные ближайшие перспективы рынка биржевых товаров. Распределение вероятностей будущих спотовых цен, выведенных из опционных контрактов, свидетельствует о том, что риски остаются смещенными в сторону повышения цен, хотя вероятность нового обширного роста цен на биржевые товары, близкого к пикам 2008 годам или превышающего их, в ближайшее время остается ограниченной (рис. 1.19, третья панель). Риски

Рисунок 1.19. Цены на биржевые товары и нефть



Источники: Barclays Capital, Bloomberg Financial Markets, оценки персонала МВФ.
¹ Данные представляют собой оценки, предоставленные Barclays Capital.
² Приток средств в биржевые индексные продукты (БИП) и среднесрочные векселя (ССВ).
³ Непрерывный товарный индекс представляет собой фьючерсный контракт на основе совокупности 17 фьючерсных цен на биржевые товары (с равными весами), обращающийся на Нью-Йоркской торговой бирже. Прогнозы цен основаны на ценах фьючерсных опционов на 21 сентября 2010 года.

экстремального роста цен связаны в основном с серьезными нарушениями в предложении, в том числе по геополитическим и погодным причинам. Другие факторы риска включают неожиданные изменения в темпах подъема мировой экономики, а также новая напряженность и волатильность на финансовых рынках. В рамках этой общей картины уязвимость рынков пшеницы по отношению к новым нарушениям в снабжении увеличилась вместе с шоками предложения этого лета, и любой новый существенный шок в течение оставшегося сельскохозяйственного года, скорее всего, приведет к значительным вторичным эффектам для цен на другие основные продовольственные культуры.

Хотя ближайшие перспективы рынка биржевых товаров являются благоприятными ввиду циклических условий мировой экономики, цены на эти товары, по прогнозам, останутся высокими по историческим меркам, при этом риски смещены в сторону повышения цен. Сдвиг в росте спроса на биржевые товары, начавшийся примерно 10 лет назад, как ожидается, продолжится, поскольку движущей силой роста мировой экономики является рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Долгосрочное повышение роста спроса на биржевые товары может привести к длительным периодам трендового повышения реальных цен на эти товары из-за медленной реакции предложения ввиду лагов в разведке и инвестициях. Как отмечается во вставке 1.5, есть свидетельства того, что базовые металлы находятся в центре такого трендового повышения после 20 лет снижения тренда.

Рынки нефти и других энергоресурсов

Спотовая цена одного барреля нефти на мировом рынке оставалась в целом в диапазоне 70–80 долл., который начал формироваться осенью 2009 года, хотя иногда сделки совершались по ценам выше и ниже этого коридора. В рамках границ диапазона волатильность цен оставалась относительно высокой, так как в мае усилились опасения, касающиеся состояния государственных финансов и конкурентоспособности в уязвимых странах зоны евро.

Нормализация на спотовом физическом рынке нефти продолжается с момента выхода апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года. Спрос на нефть увеличился больше, чем ожидалось в первом полугодии 2010 года, что отражало в основном более высокую активность мировой экономики по сравнению с прогнозами и повышение спроса на нефть в Китае в большей мере, чем следовало бы ожидать на основе

активности. Текущие данные показывают, что мировой спрос на нефть вырос в первой половине года на 2,7 процента в годовом выражении, это был самый большой погодовой прирост с 2004 года (таблица 1.2). Хотя спрос вырос больше, чем ожидалось, как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, на последнюю группу приходится практически весь прирост спроса (рис. 1.20, левая верхняя панель). В частности, в первом полугодии спрос на нефть в Китае вырос на 14 процентов, превысив рост реального ВВП примерно на 3 процентных пункта. Такие расхождения между спросом на нефть и ростом общей экономической активности в Китае наблюдались в прошлом, в частности, в начале 2004 года, но они, по-видимому, отражали особые факторы и оставались кратковременными. Тем не менее, по сравнению с другими циклическими биржевыми товарами, особенно базовыми металлами, на страны с развитой экономикой все еще приходится относительно большая доля конечного потребления нефти.

Добыча нефти в первой половине 2010 года немного выросла и почти соответствовала увеличению спроса. Почти половина прироста предложения приходилось на увеличение производства за пределами Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК), несмотря на растущее падение добычи в Северном море и Мексике (левая средняя панель). Поворот в добыче вне ОПЕК отражал обширное увеличение, в основном благодаря стимулам к наращиванию производства в результате более высоких цен, в том числе за счет более широкого применения усовершенствованных методов извлечения, где это возможно. Все еще благоприятная ситуация с издержками на услуги в сфере нефтедобычи усиливает эти стимулы.

Повышение производства в ОПЕК газового конденсата, на который не распространяются квоты на добычу, также составляет значительную долю прироста производства в 2010 году (правая верхняя панель). Добыча нефти в ОПЕК, напротив, выросла лишь незначительно, несмотря на низкую загрузку мощностей у некоторых крупных производителей, что подчеркивает сохраняющуюся необходимость в ограничении производства для сохранения цен в диапазоне 70–80 долларов.

Вместе с тем рынки нефти в целом еще не достигли состояния полной циклической нормализации. При сбалансированном в основном расширении спроса и предложения коррекция избыточных циклических запасов, превышающих средний объем за пять лет, в странах ОЭСР остается частичной

(правая средняя панель). Буферные резервные мощности ОПЕК остаются высокими, несмотря на некоторое повышение нефтедобычи, так как мощности увеличились еще больше. Сохраняющийся восходящий уклон кривой нефтяных фьючерсов («контанго») представляет собой еще одно проявление неполной нормализации рынков нефти.

Спрос на нефть продолжит рост по мере развития глобального подъема, при этом динамичность определяется отчасти увеличением активности. На основе прошлых закономерностей ранних этапов подъема после глобальных рецессий, недавнее наращивание спроса на нефть в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, скорее всего, продолжится в 2011 году. Хотя эта динамика окажет повышательное давление на цены, кривые нефтяных фьючерсов позволяют предположить, что это давление останется ограниченным (см. рис. 1.19, нижняя панель). В области спроса, несмотря на вероятный быстрый рост спроса в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, рост мирового спроса на нефть, как ожидается, будет сдерживаться застоем или сниженным приростом в странах с развитой экономикой. Такие ожидания согласуются как с недавними тенденциями повышения топливной экономичности, так и с оценкой взаимосвязи между спросом на нефть, ростом активности и реальными ценами на нефть в странах с развитой экономикой. Сведения об инвестиционных проектах нефтедобычи, проанализированные Международным энергетическим агентством, свидетельствуют о том, что при текущих планах реализации эти проекты обеспечат неуклонный прирост добычи порядка 1 процента в год. Такие темпы, хотя и невысокие, могут покрыть быстрый рост спроса в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах без существенного использования резервных мощностей ОПЕК для большей части потенциального диапазона фактического спроса (рис. 1.20, левая нижняя панель).

При таких относительно благоприятных условиях предложения политика ОПЕК в области производства останется важным фактором, определяющим цены. В частности, траектория цен будет зависеть от (1) целевой цены, по которой члены ОПЕК будут покрывать растущий спрос за счет резервных мощностей, (2) резервированной цены, при которой дополнительное предложение сократится, (3) дисциплины при соблюдении квот среди членов ОПЕК.

Основные риски повышения цен по сравнению с этим базисной ситуацией относительной стабильности на рынке нефти возникают в сфере

Таблица 1.2. Мировой спрос на нефть и мировое производство нефти в разбивке по регионам

(В миллионах баррелей в день)

	2008	2009	2010 Прогноз	2009 II ПГ	2010 I ПГ	Погодовое процентное изменение							
						2003–05 Среднее	2006	2007	2008	2009	2010 Прогноз	2009 II ПГ	2010 I ПГ
Спрос													
Страны с развитой экономикой	46,8	44,8	45,0	44,8	45,1	1,2	-0,6	-0,4	-3,5	-4,1	0,4	-2,7	0,4
<i>В том числе:</i>													
США	19,8	19,1	19,3	19,1	19,3	1,7	-0,5	-0,1	-5,9	-3,7	1,1	-1,4	1,6
Зона евро	11,2	10,5	10,4	10,4	10,3	0,5	-0,3	-1,5	-0,6	-6,0	-1,2	-7,5	-2,7
Япония	4,8	4,4	4,3	4,4	4,4	0,1	-2,4	-3,1	-4,9	-8,8	-1,4	-4,0	0,5
Новые индустриальные страны													
Азии	4,5	4,5	4,7	4,6	4,7	1,0	2,1	4,5	-1,3	1,9	3,3	5,5	4,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	39,2	39,9	41,6	40,6	41,3	4,1	3,7	4,2	3,0	1,8	4,2	3,6	5,4
<i>В том числе:</i>													
СНГ	4,2	4,0	4,2	4,1	4,2	0,9	3,3	2,5	2,6	-5,5	4,7	-5,0	5,9
Развивающиеся страны Азии	22,3	23,5	24,5	23,7	24,7	5,1	4,4	5,1	1,8	5,2	4,2	8,7	5,8
Китай	7,7	8,4	9,1	8,7	9,1	10,3	7,6	4,4	2,5	8,0	9,0	13,3	14,5
Индия	3,1	3,3	3,3	3,2	3,4	2,4	8,3	6,5	4,0	5,7	2,5	6,1	2,6
Ближний Восток и Северная Африка	8,3	8,5	8,8	8,7	8,7	5,1	3,5	3,6	5,1	3,5	3,4	4,0	4,0
Западное полушарие	5,6	5,6	5,8	5,7	5,8	2,5	3,8	5,7	5,4	0,0	4,2	0,7	4,4
Весь мир	86,0	84,7	86,6	85,4	86,4	2,4	1,2	1,6	-0,6	-1,4	2,2	0,2	2,7
Производство													
ОПЕК (текущий состав) ^{1,2}	35,6	33,3	34,0	33,6	34,0	6,2	0,8	-1,0	2,9	-6,4	2,0	-5,3	2,8
<i>В том числе:</i>													
Саудовская Аравия	10,4	9,3	...	9,3	9,4	7,5	-1,2	-4,7	4,2	-10,6	...	-10,6	0,8
Нигерия	2,1	2,1	...	2,2	2,3	6,0	-4,4	-4,7	-8,2	-0,4	...	2,9	16,3
Венесуэла	2,6	2,4	...	2,4	2,4	1,6	-5,8	-7,8	-2,0	-7,8	...	-5,9	4,7
Ирак	2,4	2,5	...	2,5	2,4	2,5	4,9	9,9	14,3	2,5	...	6,1	-0,3
Страны, не входящие в ОПЕК	50,9	51,7	52,6	52,0	52,6	1,0	1,0	0,8	0,0	1,6	1,7	2,7	2,4
<i>В том числе:</i>													
Северная Америка	13,3	13,6	13,8	13,7	14,0	-1,1	0,4	-0,5	-3,8	2,2	...	5,0	3,6
Бассейн Северного моря	4,3	4,1	3,9	4,0	4,0	-5,7	-7,6	-5,0	-5,1	-4,5	...	-6,1	-7,2
Россия	10,0	10,2	10,5	10,3	10,4	7,7	2,2	2,4	-0,7	2,0	...	2,8	3,0
Другие страны бывшего СССР ³	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1	7,6	11,2	11,5	3,2	9,2	...	15,2	2,4
Другие страны, не входящие в ОПЕК	20,4	20,6	21,3	20,8	21,2	1,2	2,0	1,0	3,8	1,3	...	1,4	3,3
Весь мир	86,5	85,1	...	85,6	86,7	3,0	0,9	0,1	1,2	-1,7	...	-0,6	2,6
Чистый спрос⁴	-0,6	-0,3	...	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	1,2	-0,6	-0,4	...	-0,2	-0,4

Источники: International Energy Agency, Oil Market Report, сентябрь 2010 года; расчеты персонала МВФ.

¹ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти. Включает Анголу (на которую распространяются квоты с января 2007 года) и Эквадор (который вновь присоединился к ОПЕК в ноябре 2007 года после приостановки своего членства с декабря 1992 года по октябрь 2007 года).

²Общие объемы включают в себя нефть, конденсат, природный газоконденсат и нефть, получаемую из нетрадиционных источников.

³К другим странам бывшего СССР относятся Азербайджан, Беларусь, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Украина и Узбекистан.

⁴Разница между спросом и производством. В столбцах процентных изменений цифры приводятся в процентах мирового спроса.

предложения, тогда как в сфере спроса они, по-видимому, ограничены крупными неожиданными факторами. В плане ухудшения ситуации остаются важными риски для спроса, связанные с подъемом мировой экономики. В плане распределения рисков участники рынка нефтяных фьючерсов считают относительно большее повышение цен более вероятным, чем крупное па-

дение цен, хотя такие события остаются рисками больших отклонений²⁷.

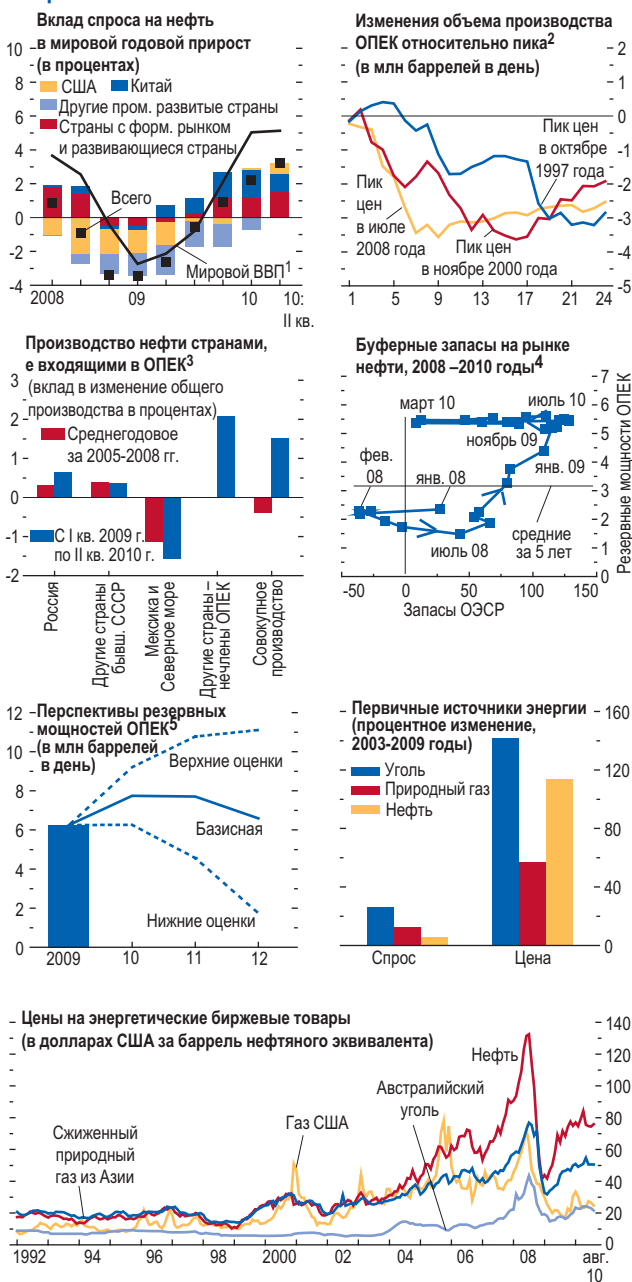
²⁷Цены опционов на фьючерсы на 29 сентября 2010 года свидетельствуют об ожидаемом уровне цен в 123,9 долл. за баррель при верхних 95 процентах ожидаемого распределения на конец июня 2011 года (разница в 95 процентов с фьючерсной ценой на первый месяц на тот же день) и цене

Факторы риска в сфере предложения, которые могут оказать длительное воздействие, скорее всего, возникнут из-за препятствий инвестиционным проектам, как новым проектам, так и проектам по замене старых мощностей, хотя некоторые геополитические риски также могут оказать более длительное влияние на цены. Высокие цены на нефть и снижение издержек содействовали поддержанию капитальных расходов на высоком уровне, обеспечивая неожиданное увеличение производства за пределами ОПЕК, несмотря на растущее падение добычи в Северном море и Мексике. Однако разлитие нефти в Мексиканском заливе иллюстрирует риски, связанные с проектами на передовом рубеже технологий. Последствия моратория на новое глубоководное бурение в американской части Мексиканского залива будут небольшими в глобальной перспективе, поскольку глубоководная разведка и разработка продолжались в других регионах. Тем не менее, расширение этого сегмента нетрадиционной нефтедобычи сталкивается с рисками, которые выходят за пределы США и вмешательства государства, связанного с обеспечением безопасности.

Дифференциация цен остается характерным признаком изменений на общем рынке топлива (рис. 1.20, нижняя панель). Цены на природный газ на североамериканском рынке оставались относительно низкими в связи с «революцией» в извлечении газа из сланцев (перспектива использования достижений в гидравлическом дроблении для извлечения больших количеств природного газа из сланцевых месторождений). С учетом предполагаемого сдвига в относительных ценах на энергоресурсы, природный газ отчасти вернул ранее утраченную конкурентоспособность в качестве первичного энергоресурса, особенно в энергетике. Улучшение долгосрочных перспектив в газоснабжении США также сказалось на других рынках газа. Одним из механизмов передачи воздействия является переориентация поставок сжиженного природного газа (СПГ) с США на другие страны в условиях улучшения глобальной инфраструктуры распределения. Эта переориентация привела к определенному ценовому арбитражу между рынками и изменениям в режимах ценообразования на европейских рынках, особенно в отношении индексации цен газовых контрактов по рынкам нефти. Продолжительность изменений в режимах ценообразования зависит от ряда факторов. Наиболее важными из них являются перспективы

в 47,1 долл. при нижнем уровне ожидаемого распределения в 5 процентов (разница в 38 процентов).

Рисунок 1.20. Конъюнктура мирового рынка энергоносителей



Источники: Система статистики цен первичных биржевых товаров МВФ; International Energy Agency, Oil Market Report, сентябрь 2010 года; расчеты персонала МВФ.
 1 Годовое изменение в процентах.
 2 Члены Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) на первый месяц каждого эпизода. Срок со времени пика цен на нефть в месяцах показан на оси x.
 3 Страны Северного моря: Норвегия и Соединенное Королевство.
 4 Запасы Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) – отклонения от среднего уровня за пять лет (в млн баррелей) на оси x, эффективные резервные мощности ОПЕК (в млн баррелей в день) на оси y.
 5 На рисунке отображены ожидаемые резервные мощности на основе прогнозов предложения Международного энергетического агентства и стохастических имитационных расчетов уравнений регионального спроса на нефть (рассчитанных за период 1981-2008 годов) относительно прогнозов ВВП ПРМЭ. Линии «нижние оценки» и «верхние оценки» показывают 14-й и 86-й перцентили, предполагаемые имитационными расчетами.

развития добычи газа из сланцев на других континентах, и цены, при которых добыча газа из сланцев может расширяться на устойчивой основе. Те же факторы будут также определять, будет ли устойчиво увеличиваться доля природного газа на мировом рынке как источника первичной энергии.

Изменения на рынке металлов

Цены на металлы до настоящего времени сильно реагировали на меняющиеся ожидания относительно перспектив подъема мировой экономики. После резкого увеличения в мае, в основном из-за более быстрых темпов подъема по сравнению с ожиданиями, цены на металлы впоследствии снизились, когда потрясения на финансовых рынках омрачили перспективы роста (рис. 1.21, левая верхняя панель). Под влиянием общих макроэкономических факторов после усиления кризиса в третьем квартале 2008 года цены на металлы двигались параллельно общим финансовым условиям, особенно мировым рынкам акций (правая верхняя панель). Изменения предложения конкретных металлов играли некоторую роль в динамике цен, но относительно низкая дисперсия изменений цен по настоящее время в 2010 году подчеркивает значение общих факторов (левая средняя панель).

Перспективы спроса на металлы в значительной мере зависят от перспектив роста в Китае ввиду быстрого увеличения доли страны в мировом спросе за последнее десятилетие (правая средняя панель). После активного роста в 2009 году, связанного с существенным стимулом макроэкономической политики, направленным в большой мере на вложения в инфраструктуру, спрос Китая на металлы сейчас стабилизировался на высоком уровне, и два изменения, скорее всего, ограничат рост спроса в ближайшие кварталы. Во-первых, темпы роста Китая должны продолжить снижение, поскольку эффекты стимула уменьшаются, а меры по сдерживанию роста кредита сказываются на инвестициях. Во-вторых, конечные пользователи могут предпочесть использовать запасы, которые быстро выросли в 2009 году для обеспечения возросшей инвестиционной активности. Запасы базовых металлов, хранящихся на складах, контролируемых Шанхайской фьючерсной биржей, лишь только начали снижаться с недавних циклических пиков, наиболее активно двигалось снижение запасов меди. Возобновившееся повышение курса китайского юаня может частично компенсировать эти факторы за счет по-

вышения покупательной способности внутренних потребителей металла. В начале 2010 года имелись признаки восстановления спроса на металлы в странах с развитой экономикой, но постепенный характер подъема, ожидаемого в этих странах, свидетельствует о том, что страны с формирующимся рынком останутся движущей силой спроса (левая нижняя панель). В целом, это говорит о том, что до конца 2011 года цены на металлы должны расти умеренно.

Проблемы предложения не играли большой роли в изменениях цен в последние месяцы. Исключением является железная руда, для которой переход от контрактных к спотовым ценам сказался на процессе ценообразования и может объяснить часть недавнего повышения цен. Однако в среднесрочной перспективе ограничения в предложении могут стать более важными в определении балансов рынков и рыночных цен (вставка 1.5). Снижающаяся производительность рудников (медь и олово) и воздействие мер политики, направленных на снижение нагрузки выплавки металла на экологию (свинец), относятся к наиболее важным ограничениям предложения. Показатели соотношения запасов и использования во время спада возросли и обеспечили некоторые буферные резервы для шоков, однако они начали снижаться и будут устойчиво сокращаться в случае дефицитов на физических рынках (правая нижняя панель). Среднесрочный баланс рисков для цен, таким образом, должен по-прежнему быть смещенным в сторону повышения, особенно цен на медь.

Изменения на рынке продовольствия

Цены на продовольствие в первые два квартала 2010 года в целом снижались, но с тех пор восстановились и индекс цен на продовольствие и напитки МВФ вырос примерно на 20 процента с начала года (рис. 1.22, левая верхняя панель). Волатильность цен в последние месяцы несколько возросла, но она все еще значительно ниже повышенного уровня 2008–2009 годов, и вероятность будущих крайних изменений цен, выводимая из цен на опционы, немного снизилась (правая верхняя панель). В отличие от других биржевых товаров, в том числе базовых металлов и энергоресурсов, цены на продовольствие в последние месяцы практически не проявили чувствительности к изменившимся ожиданиям мирового роста или меняющимся условиям глобального финансового рынка. В связи с возвратом к более обычным условиям корреляция между ценами на продовольствие

Вставка 1.5. Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?

Страны с формирующимся рынком являются движущей силой экономического роста во время текущего мирового подъема, и они, скорее всего, будут играть ведущую роль в этом росте в предстоящие годы. Поскольку их рост требует относительно больших затрат биржевых товаров по сравнению с более развитыми странами, быстрое увеличение спроса на биржевые товары, наблюдавшееся в последнее десятилетие, должно продолжиться. Будет ли предложение успевать за ростом спроса при ценах, близких к сегодняшнему уровню, или растущая дефицитность биржевых товаров вызовет рост цен в долгосрочной перспективе? В настоящей вставке этот вопрос рассматривается применительно к базовым металлам путем оценки общепринятого индикатора дефицитности, долгосрочного показателя динамики реальных цен.

Что предсказывает экономическая теория относительно долгосрочной динамики цен на биржевые товары? В работе Hotelling (1931) показано, что цена на невозобновляемый ресурс должна отражать предельные издержки добычи и стоимость резерва *in situ*, то есть предельную стоимость хранения запасов в недрах. Известнейшее предсказание этой теории состоит в том, что цена на ресурс должна расти в соответствии с процентной ставкой, если предельные издержки добычи остаются неизменными. В состоянии равновесия прибыль от хранения запасов в недрах в точности равна возможным доходам от процентов, в результате чего собственник ресурса не заинтересован в добыче еще одной единицы биржевого товара. Рост цен может быть тогда интерпретирован как «рента за дефицитность», и можно ожидать, что цена будет по-прежнему расти до тех пор, пока спрос не заглухнет и ресурс фактически не истощится.

Изменения дефицитности могут означать, что цены не следуют этому правилу на практике. Цены могут расти быстрее, чем уровень процентной ставки, из-за постоянных сдвигов в спросе, которые не могут быть покрыты за счет компенсирующего изменения предложения в силу физических или технологических ограничений (например, конечного характера запасов или снижения качества руды). Цены могут также оставаться в целом неизменными или даже снижаться, если предельные издержки

Автором данной вставки является Шон Роач.

Источники: Всемирное бюро статистики рынков металлов и расчеты персонала МВФ.



Источники: Bloomberg Financial Market; Лондонская биржа металлов; расчеты персонала МВФ.
¹Срощенный главный компонент, включающий самое большое число металлов на каждую дату на основе наличия данных.

добычи падают (и предложение увеличивается) или конечные пользователи находят более дешевые заменители, оба этих явления возникают в результате новой технологии. Это означает, что долгосрочная динамика цен на биржевые товары может давать полезную информацию для оценки того, как меняется характер дефицитности.

Динамика индекса реальных цен на базовые металлы за период с 1850 года свидетельствует о том, что предложение металлов в XIX веке увеличилось, а реальные цены снизились, и с 1900 года спрос и предложение были несколько более сбалансированными, что вело к установлению в целом постоянных в реальном выражении цен (первый рисунок). Предсказание Хотеллинга о снижении цен в результате падения издержек добычи в основном сбылось из-за технологических инноваций, которые создают возможности одновременно снижать издержки добычи и открывать новые рудные месторождения. Эти очень долгосрочные изменения прерывались взлетами и падениями, которые иногда

Вставка 1.5 (продолжение)

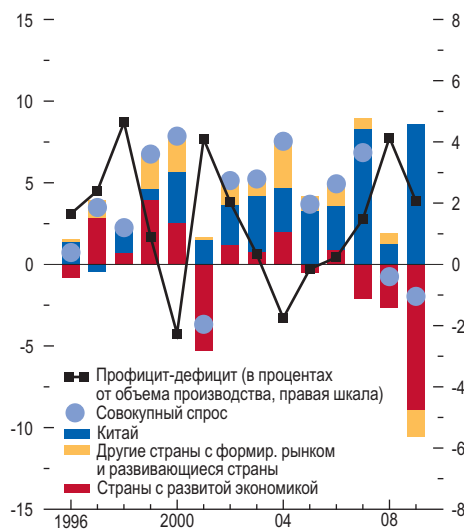
продолжались десятилетиями. Один из способов изучения временных изменений в долгосрочной динамике цен заключается в анализе так называемого низкочастотного компонента в этих рядах данных. Этот компонент можно выделить, используя низкочастотный фильтр, который устраняет влияние колебаний с сезонной и циклической периодичностью, которые играют важную роль в динамике цен на биржевые товары (Cashin, McDermott, and Scott, 2002). В случае биржевых товаров, в отличие от многих макроэкономических переменных, вероятно, также целесообразно отфильтровать даже более длительные периодические колебания, которые не связаны с долгосрочной дефицитностью.

В некоторых прошлых исследованиях указывалось на возможное существование «суперциклов» цен на биржевые товары (Cuddington and Jerrett, 2008), и этот вывод подкрепляется эмпирическими данными. Например, значительный вклад в общую вариацию реальных цен вносят медленно меняющиеся (или низкочастотные) компоненты, которые включают эффекты долгосрочной дефицитности, а также существование среднесрочных суперциклов¹. Исходными причинами этих суперциклов являются длительные лаги в открытии и разведке месторождений, добыче и капиталовложениях в добывающей отрасли, а не подлинная долгосрочная дефицитность. Например, в случае базовых и драгоценных металлов среднее время, необходимое для подтверждения открытия после первоначальной разведки, может достигать 20 лет, при этом среднее время между открытием и добычей, по оценкам, составляет примерно девять лет (Sillitoe, 2000). Замедленная реакция предложения на сдвиги в спросе может привести к циклам цен, которые более продолжительны, чем типичный деловой цикл длиной от двух до восьми лет (Slade, 1982).

В рамках анализа для данной вставки с помощью низкочастотного фильтра, который исключает все колебания с периодичностью цикла менее 30 лет (в том числе деловые циклы и суперциклы),

¹Для большинства металлов, рассмотренных в данном анализе, периодограммы, которые разлагают дисперсии реальных цен на циклы различной периодичности, показывают, что циклы, существенно более длительные, чем деловые циклы, объясняют особенно значительную часть дисперсии.

Вклад в прирост спроса и рыночное сальдо
(Процентное изменение за год, если не указано иное)



Источники: Всемирное бюро статистики рынков металлов и расчеты персонала МВФ.

были рассчитаны показатели долгосрочного компонента динамики реальных цен на базовые металлы². Для выделения общего фактора долгосрочных показателей цен отдельных металлов, на основе времени поступления первых данных о ценах для их различных групп был рассчитан первый главный компонент. На долю первого главного компонента приходится от 70 до 80 процентов общей дисперсии во всех случаях, в зависимости от того, какие металлы были включены.

Эти показатели демонстрируют очень схожее поведение долгосрочного компонента реальных цен на базовые металлы. Они достигли нижней точки в период с 1996 года (алюминий) по 2000 год (цинк) и росли для всех металлов в последующее время. Это последовало за периодом продолжительностью примерно 25 лет, в течение которого

²В этом анализе используются индексы цен в долларах США, дефлированные с помощью индекса потребительских цен США и асимметричного полосового фильтра Кристиано-Фитцджеральда, с поправками на ряды данных I(1), включающих алюминий, медь, железную руду и свинец.

компонент тренда в реальных ценах существенно снизился. Показатель общего фактора в долгосрочных реальных ценах на базовые металлы достиг низшей точки в декабре 1998 года и впоследствии испытал самое большое, как минимум за столетие, увеличение в течение последних 12 лет (см. первый рисунок). Этот рост не был прерван мировым финансовым кризисом или Великой рецессией. Снижение и восстановление цен на металлы, наблюдавшиеся с 2007 года, в основном объясняются колебаниями компонента делового цикла в ценах.

Что объясняет такой факт возросшей долгосрочной дефицитности базовых металлов? Наиболее важным объяснением служит растущий спрос на биржевые товары стран с формирующимся рынком, в особенности Китая, наряду с относительно медленной реакцией предложения (второй рисунок). В 1998–2009 годах мировой спрос на базовые металлы рос в среднем примерно на 4 процента в год, что немного превышало рост первичного производства³. В результате большинство рынков металлов стало испытывать дефицит или было близким к дефициту, который измеряется как разница между первичным производством и потреблением. Дефициты покрывались за счет расходования запасов или использования лома, но эти ресурсы остаются ограниченными.

Предложение проявляет некоторые признаки реагирования на повышение цен, и мировое первичное производство в 2007 году росло самыми высокими годовыми темпами, по крайней мере, за 10 лет; однако даже после Великой рецессии продолжает нарастать беспокойство о способности предложения догонять рост потребления

³Измеряется как взвешенное по индексу МВФ среднее по алюминию, меди, железной руде, свинцу, никелю, олову и цинку.

в будущем. Это только отчасти связано с недостатком капиталовложений. Для некоторых металлов технологические и геологические ограничения приводят к снижению производительности рудников — особенно для меди и олова. В случае других металлов ограничения на существующие технологии производства, накладываемые природоохранной политикой, также могут ограничить предложение, особенно для свинца, и в меньшей степени — алюминия.

Означают ли эти данные о возросшей дефицитности, что сбалансированность спроса и предложения потребует в будущем еще более высоких цен? Показатель дефицитности, используемый в данном анализе, предполагает, что цены на базовые металлы прошли лишь примерно половину пути в текущем периоде трендового роста цен. В среднем с 1850 года общему фактору долгосрочного компонента цен на металлы потребовалось примерно 20 лет, чтобы пройти от низшей точки до пика, хотя продолжительность этих подъемов различна и зависит от темпов технологических инноваций⁴. До настоящего времени было мало убедительных признаков устойчивого роста предложения металлов, и продолжающийся глобальный подъем предостерегает мощное нейтрализующее воздействие циклических факторов. Это должно означать, что нынешняя эра возросшей дефицитности, тенденций цен на металлы к увеличению и смещения баланса рисков цен в сторону повышения может продолжиться в течение некоторого времени, если спрос будет по-прежнему расти темпами, наблюдавшимися в последнее десятилетие.

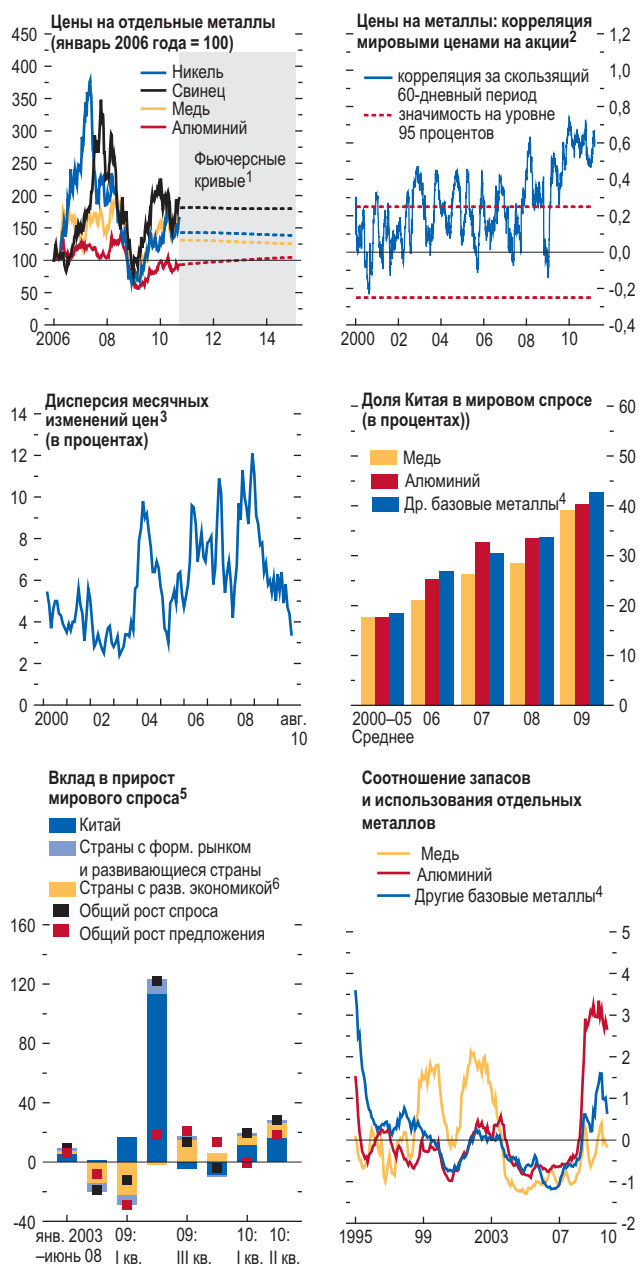
⁴На основе методики Брай-Бошана для выявления поворотных точек. Средняя продолжительность циклов с низкой периодичностью (от пика до пика) с использованием низкочастотного фильтра составляет примерно 35 лет.

и на другие биржевые товары устойчиво снижалась после пика в начале 2009 года, и параллельная динамика сейчас приближается к уровням, характеризовавшим рынки продовольствия до бума и спада 2008–2009 годов (левая средняя панель).

Нормализация объясняется в основном вновь доминирующим влиянием специфическими для конкретных товаров изменениями в предложении основных продовольственных культур. В частности, в начале 2010 года, когда цены на другие биржевые товары росли в резуль-

тате улучшения перспектив мировой экономики, цены на продовольствие снижались, поскольку прогнозы спроса оставались относительно стабильными, и ожидания глобального предложения пересматривались в сторону повышения (правая средняя панель). Расширение мировых посевных площадей в ответ на повышение цен в 2005–2008 годах содействовало увеличению предложения, наряду с высокой урожайностью, отчасти благодаря благоприятной погодной ситуации в важнейших странах-производителях. В последние

Рисунок 1.21. Конъюнктура на рынках базовых металлов



Источники: Bloomberg Financial Market; Лондонская биржа металлов; Thomson Datastream; Всемирное бюро статистики рынков металлов и расчеты персонала МВФ.

¹Цены на 22 сентября 2010 года.

²Корреляция логарифмов изменений цен.

³Трехмесячное среднее стандартного отклонения для различных логарифмов месячных изменений цен на алюминий, медь, свинец, никель, олово и цинк.

⁴Взвешенные по индексу МВФ средние цены на никель, олово, цинк и свинец.

⁵Изменение по сравнению с предыдущим кварталом в процентах, в годовом выражении.

⁶Без учета новых индустриальных стран Азии (САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая).

месяцы оценки глобального предложения основных культур в 2010 году стали снижаться. Самое большое снижение касалось видов на урожай пшеницы в 2010 году из-за плохих погодных условий в России, Украине и в меньшей степени — в Северной Америке. Вторичные эффекты этих шоков предложения для цен на другие виды продовольствия до настоящего времени были ограниченными, отчасти в силу временного характера шоков и относительно больших запасов пшеницы. Прогнозы на урожай других основных культур были несколько снижены ввиду раннего воздействия погодного феномена «Ла-Нинья» на снижение производства в Азии. Несмотря на этот пересмотр прогнозов, сохраняются перспективы относительно динамичного предложения в этом году возможных заменителей пшеницы, в том числе кукурузы и риса, а также культур, которые испытывают менее прямое воздействие повышения цен на пшеницу, включая сою.

Относительно низкая чувствительность спроса на продовольствие к экономическому циклу означает, что фактический и ожидаемый рост спроса остается умеренным. На страны с формирующимся рынком должна по-прежнему приходиться большая часть прироста спроса на основные культуры в 2010–2012 годах, при этом спрос в странах с развитой экономикой остается относительно вялым, продолжая тенденцию последних лет (левая нижняя панель). Одним фактором, ограничивающим рост спроса, является замедление роста производства биотоплива, так как падение цен на энергоресурсы и продовольствия и тем самым ослабило стимулы использовать биотопливо. Однако это замедление может быть временным, поскольку цены на энергоресурсы восстанавливаются быстрее, чем цены на кукурузу (левая нижняя панель). Ряд крупных производителей этанола в США сейчас вышел из процесса банкротства или расконсервировал бездействовавшие производства, ожидается, что доля урожая кукурузы в США, используемая для производства этанола, несколько увеличится и составит в 2010 году 35 процентов. Перспективы дальнейшего увеличения спроса на биотопливо будет также зависеть от мер государственной политики. Примеры включают изменения в мандатах на использование и верхних пределах, в том числе результаты текущего пересмотра доли этанола в бензине, продаваемом в США, и другие формы государственной поддержки, такие как субсидии.

В целом цены на продовольствие остаются высокими в реальном выражении по сравнению со средними показателями за последние несколько десяти-

тилетий и на этом уровне, как ожидается, обеспечат в целом сбалансированное расширение спроса и предложения. В ближайшей перспективе, за исключением пшеницы, показатели соотношения запасов и использования могут даже увеличиться, поскольку на рынках основных культур в 2010 и 2011 годах может быть профицит. Тем не менее, соотношения запасов и использования вряд ли вернутся к долгосрочным средним уровням²⁸. Поэтому возможности рынков некоторых основных продовольственных товаров адаптироваться к шокам предложения могут быть относительно ограниченными, что означает сохранение рисков повышения цен на продовольствие в среднесрочной перспективе.

Приложение 1.2. Индикаторы для мониторинга роста

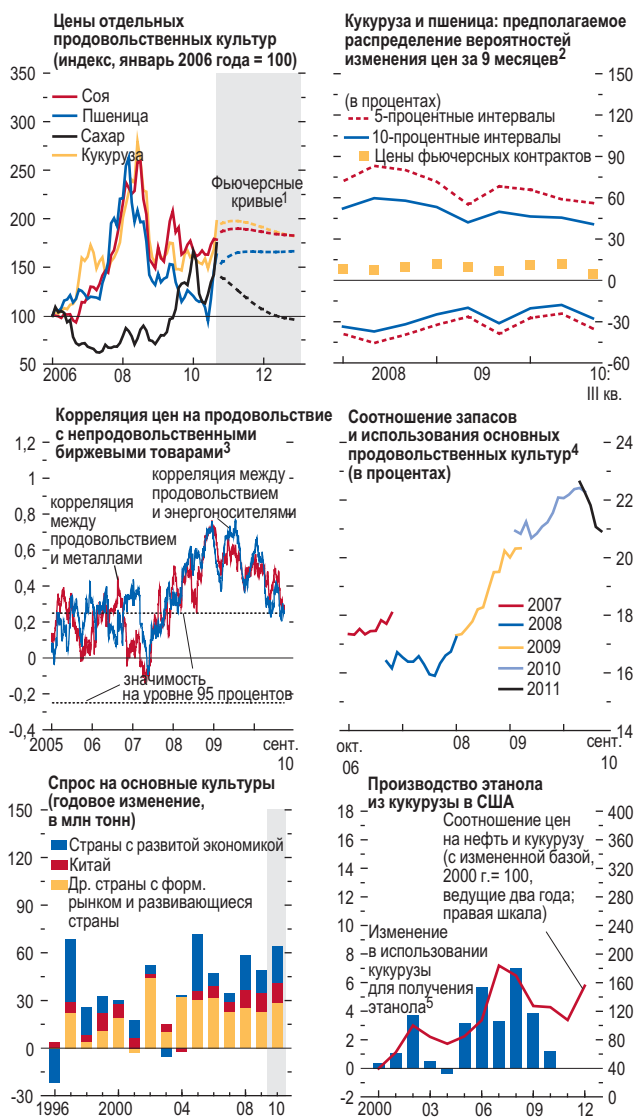
Автором данного приложения является Трой Дэйл Матесон, помощь в его исследованиях оказывал Дэйвид Рейхсфельд.

Недавно были разработаны индикаторы роста, в которых используется широкий круг экономических данных. В настоящем приложении рассматривается методология, лежащая в основе индикаторов роста, и приводятся некоторые подробные сведения о данных, которые используются для составления индикатора по каждой стране. Рассматривается также вопрос о том, насколько хорошо индикаторы роста соответствуют динамике квартального реального ВВП в прошлые периоды и насколько хорошо они позволяют прогнозировать в сравнении с контрольной простой моделью на основе временных рядов.

Цвета на тепловой карте траекторий роста (рис. 1.23) соответствуют динамике новых индикаторов роста с течением времени. На рис. 1.24 показан типовой пример, как интерпретировать значение каждого цвета на тепловой карте: оранжевый цвет указывает на рост ниже тренда и замедляющийся; красный и розовый указывают, соответственно, на сокращение растущими и замедляющимися темпами; два самых светлых оттенка голубого обозначают увеличивающиеся темпы роста, самый светлый голубой означает рост ниже тренда; самый темный синий указывает, что рост замедляется, но остается выше тренда.

²⁸См. главу 1 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года, стр. 43–44.

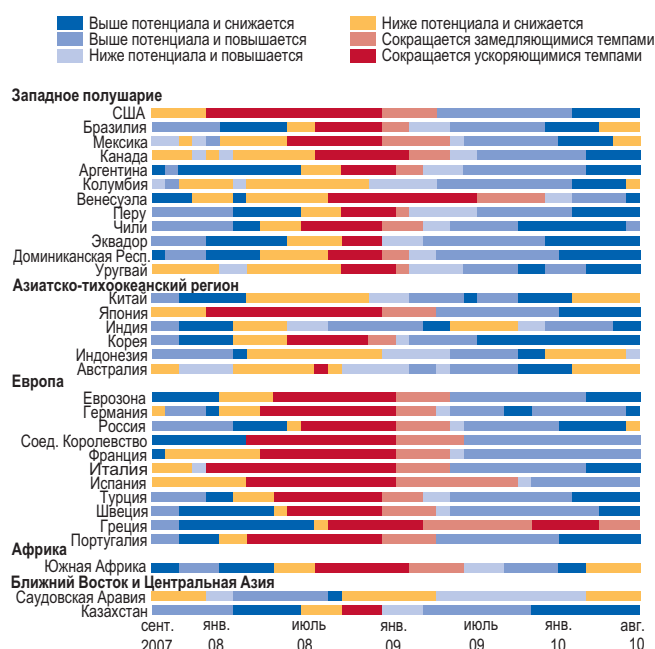
Рисунок 1.22. Последние изменения на рынках основных продовольственных культур



Источники: Bloomberg Financial Markets, оценки Министерства сельского хозяйства США, Datastream и оценки персонала МВФ.

¹Цены на 22 сентября 2010 года
²Предполагаемое на основе опционных контрактов сроком на девять месяцев и измеряемое как невзвешенное среднее различий цен на кукурузу и пшеницу от текущих спотовых цен.
³Корреляция за скользящий 60-дневный период между логарифмов изменений цен индекса продовольствия МВФ и индексов МВФ для металлов и энергоносителей.
⁴Месячное невзвешенное среднее для кукурузы, риса, сои и пшеницы.
⁵Изменение доли урожая кукурузы в США, используемой для получения этанола, в процентных пунктах.

Рисунок 1.23. Траектории роста



Источники: Haver Analytics, оценки персонала МВФ.

Примечание. Траектории роста составляются с использованием большого числа дневных, месячных и квартальных индикаторов и динамической факторной модели, включающей все имеющиеся данные. Оценки и прогнозы траекторий роста получаются ежемесячно. Классификации в таблице основаны на динамике центрированной семимесячной скользящей средней. Самые последние оценки неявным образом включают прогнозы и могут меняться при поступлении дополнительных данных. Тренд отражает темпы роста потенциального объема производства в прогнозах ПРМФ. В составе регионов страны расположены по размеру экономики.

В качестве общей информации важно помнить, что экономические данные часто избыточны шумами и поступают лишь со значительной задержкой. Поэтому на практике определение базового состояния экономики является очень сложным. Это требует различного рода сведений, полученные из экономических и статистических моделей, а также (это, вероятно, важнее всего) опыта и знаний экономистов. В этих условиях индикаторы роста следует рассматривать как полезное дополнение к набору инструментов для оценки текущего состояния экономической активности.

Динамическая факторная модель

Индикаторы роста получают с использованием динамической факторной модели (ДФМ)²⁹. ДФМ особенно полезна в этих условиях, так как она может использовать большое число рядов экономических данных своевременным образом и может составлять обоснованные краткосрочные прогнозы.

ДФМ предполагает, что рост реального ВВП y_t можно разложить на общий компонент χ_t и идеосинкретический компонент ε_t . Общий компонент охватывает основную часть ковариации между ростом и широким кругом экономических показателей, тогда как идеосинкретический компонент, как считается, воздействует только на рост:

$$y_t = \mu + \chi_t + \varepsilon_t, \text{ где } \varepsilon_t \sim N(0, \psi), \quad (\text{A.1.2.1})$$

где μ является константой и $\chi_t = \Lambda F_t$, при этом $F_t = (F_{1t}, \dots, F_{rt})$ и $\Lambda = (\lambda_1, \dots, \lambda_r)$. Таким образом, общий компонент связан с ростом через линейную комбинацию небольшого числа r общих факторов F_t . Сами общие факторы, в свою очередь, рассчитываются с использованием информации от потенциально большого набора экономических показателей. Для каждой страны в качестве индикатора роста используется именно общая компонента роста.

Динамика общих факторов отражается в следующем процессе векторной авторегрессии:

$$F_t = \sum_{i=1}^p \beta_i F_{t-i} + Bv_t, \text{ где } v_t \sim N(0, I_q), \quad (\text{A.1.2.2})$$

где β_i s представляют собой матрицы $r \times r$, p — длина лага процесса, B — матрица $r \times q$, а q — число базовых общих шоков, воздействующих на экономику. Число статических факторов r обыч-

²⁹См. Giannone, Reichlin, and Small (2008); Matheson (2010, готовится к публикации); and Liu, Romeu, and Matheson (готовится к публикации).

но считается большим относительно числа общих шоков, с тем чтобы отразить динамичные взаимосвязи в экономике. См. работу Giannone, Reichlin, and Sala (2005), где приводятся подробные предположения, на которых строится модель.

Для индикаторов роста число общих факторов r выбирается для каждой страны и для каждого момента времени на основе правила, призванного не допустить чрезмерной подгонки: число факторов выбирается, с тем чтобы свести к минимуму байесовский информационный критерий Шварца (БИКШ) в регрессиях квартального роста реального ВВП по общим факторам. Затем выбирается число общих шоков q с использованием информационных критериев, изложенных в работе Bai and Ng (2007). Число лагов факторов p , включенных в модель, определяется с использованием БИКШ.

Одним из важнейших преимуществ этой системы является то, что можно получить оценки общих компонентов роста, когда из-за задержки с опубликованием по некоторым индикаторам в конце выборки имеются отсутствующие величины. Это позволяет использовать всю имеющуюся информацию своевременным образом.

Отбор данных

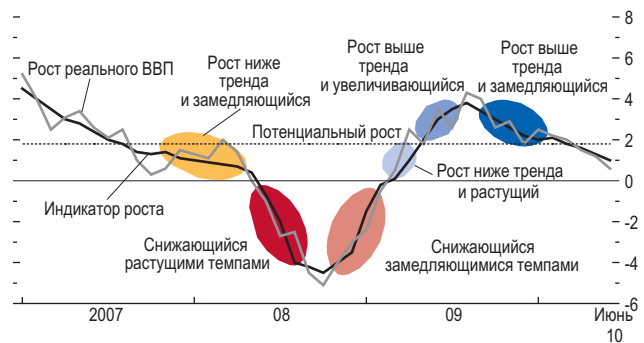
Отбор данных является важнейшим шагом в составлении индикаторов. Выбор рядов данных, которые излишне сконцентрированы на конкретных отраслях экономики, внесет смещение в оценки, снизит результативность ДФМ в оценке базовых факторов, определяющих рост.

Для каждой страны пристальное внимание уделялось отбору данных по широкому срезу экономики. Ввиду низкого качества данных, особенно по странам с формирующимся рынком, для очистки данных от резко отклоняющихся значений и отсутствующих наблюдений применялась многоступенчатая процедура. Подавляющее большинство рядов данных получается с месячной периодичностью, а остающиеся ряды поступают с дневной и квартальной периодичностью. Все ряды данных пересчитываются на месячную основу, при необходимости, они перед расчетами ДФМ преобразовывались для очистки от долгосрочных трендов (нестационарность)³⁰.

³⁰Квартальные ряды интерполируются, тогда как дневные ряды пересчитываются в месячные средние. По рядам, которые не могут принимать отрицательные значения или измеряются в процентах, берутся натуральные логарифмы, а по нестационарным рядам берутся квартальные различия. Остальные данные не преобразуются.

Рисунок 1.24. Типовой пример, иллюстрирующий цвета тепловой карты

(В процентах, месячные изменения в годовом выражении)



Источники: Haver Analytics, оценки персонала МВФ.

Таблица 1.3. Сводная характеристика данных и оценка модели

(Число рядов в каждой категории)

Страна	Начало выборки	Активность (обследования)	Активность (точные данные)		Финансовые условия	Занятость и доходы	Цены и издержки	Итого	R ² (%) ¹	Начало прогнозов	Относительная СКВО
			Торговля	Услуги							
Аргентина	2003:1 мес.	0	16	46	16	10	15	103	83	2008:1 мес.	0,89
Австрия	1994:1 мес.	32	37	42	8	20	32	171	55	2000:1 мес.	1,20
Бразилия	1996:1 мес.	17	31	56	22	10	12	148	59	2001:1 мес.	0,76
Канада	1994:1 мес.	19	57	38	12	17	18	161	73	2000:1 мес.	0,87
Чили	2000:1 мес.	9	29	53	30	12	17	150	47	2005:1 мес.	0,82
Китай	2000:1 мес.	23	82	29	7	34	17	192	42	2006:1 мес.	0,80
Колумбия	2000:1 мес.	0	44	39	19	21	18	141	61	2005:1 мес.	0,68
Доминиканская Республика	2000:1 мес.	0	1	96	11	30	11	149	52	2005:1 мес.	0,83
Эквадор	2000:1 мес.	0	31	56	1	2	20	110	31	2005:1 мес.	0,84
Зона евро	1994:1 мес.	20	27	17	17	6	29	116	91	2000:1 мес.	0,72
Франция	1994:1 мес.	60	28	20	17	24	39	188	80	2000:1 мес.	0,80
Германия	1994:1 мес.	58	31	39	18	26	15	187	84	2000:1 мес.	0,88
Греция	2000:1 мес.	33	41	26	19	19	32	170	46	2005:1 мес.	0,97
Индия	2000:1 мес.	32	25	36	18	4	12	127	66	2007:1 мес.	1,44
Индонезия	2004:1 мес.	3	24	41	12	3	24	107	45	2008:1 мес.	0,68
Италия	1994:1 мес.	55	32	23	22	12	30	174	80	2000:1 мес.	0,71
Япония	1994:1 мес.	30	39	22	9	7	6	113	65	2000:1 мес.	0,84
Казахстан	2000:1 мес.	0	10	51	12	5	19	97	58	2005:1 мес.	0,87
Корея	2000:1 мес.	37	49	42	20	20	30	198	89	2005:1 мес.	0,48
Мексика	2000:1 мес.	20	33	33	10	17	16	129	67	2005:1 мес.	0,69
Перу	2000:1 мес.	0	48	24	18	14	20	124	68	2005:1 мес.	0,91
Португалия	2000:1 мес.	26	44	37	26	30	38	201	78	2005:1 мес.	0,88
Россия	2000:1 мес.	32	40	31	17	17	39	176	86	2005:1 мес.	0,45
Саудовская Аравия	2000:1 мес.	0	2	28	121	0	27	178	47	2005:1 мес.	0,99
Южная Африка	1994:1 мес.	24	58	45	23	14	29	193	65	2000:1 мес.	0,88
Испания	1994:1 мес.	44	68	33	17	41	59	262	87	2000:1 мес.	0,92
Швеция	1994:1 мес.	59	60	66	14	42	49	290	58	2000:1 мес.	0,78
Турция	2002:1 мес.	52	46	38	17	15	19	187	73	2007:1 мес.	0,82
Соединенное Королевство	1994:1 мес.	63	58	34	22	29	36	242	88	2000:1 мес.	0,90
США	1994:1 мес.	15	41	15	15	21	24	131	72	2000:1 мес.	0,64
Уругвай	2001:1 мес.	0	22	39	9	29	35	134	62	2006:1 мес.	0,74
Венесуэла	2004:1 мес.	0	26	22	41	3	28	120	72	2008:1 мес.	0,47

¹R² между квартальными темпами роста реального ВВП и оценкой динамической факторной модели (ДФМ) общего компонента роста для всей выборки, «Начало прогнозов» означает начало периода оценки за пределами выборки, Относительная среднеквадратическая ошибка (СКВО) представляет собой СКВО в прогнозировании следующего квартального публикуемого показателя реального ВВП относительно СКВО из модели авторегрессии, Прогнозы ДФМ составляются на основе данных, которые должны иметься в начале третьего месяца каждого квартала.

В целом, данные отбирались для охвата следующих категорий (указываются представительные виды данных):

- активность (обследования) — индексы менеджеров по закупкам, показатели потребительской и предпринимательской уверенности;
- активность (точные данные)— розничные продажи, промышленное производство;
- торговля — экспорт, импорт, обменные курсы;
- финансовые условия — процентные ставки, курсы акций, условия получения кредита;
- занятость и доходы — занятость, зарплаты; и
- цены и издержки — индексы цен производителей и потребительских цен, инфляционные ожидания.

Некоторые сведения об используемых рядах данных и их классификациях можно найти в таб-

лице 1.3. Для большинства стран с развитой экономикой период выборки начинается в 1994 году; для многих стран с формирующимся рынком выборка начинается позже из-за отсутствия данных и наличия структурных разрывов. В зависимости от имеющихся данных число рядов для разных стран также является различным, оно составляет от 97 для Казахстана до 290 для Швеции.

Оценка индикаторов роста

Для получения представления о качестве индикаторов роста, характеризующих динамику квартального роста реального ВВП за прошлые периоды, рассчитывается процентная доля роста, объясняемая индикаторами, R². Эта статистика приводится в таблице 1.3. Индикаторы, как прави-

ло, объясняют значительную часть роста для большинства стран, особенно с развитой экономикой. Поскольку индикаторы роста представляют собой оценки базового, общего компонента роста, их объясняющая способность не так велика для стран с формирующимся рынком, где рост часто бывает более изменчивым и подверженным значительным специфическим шокам.

Оценка базового состояния экономики зависит от поведения имеющихся данных и модели, используемой для их анализа. Если новые данные отличаются от прошлых оценок индикаторов, то их можно пересмотреть как за прошлый период, так и за период прогнозирования. Это может привести к тому, что индикаторы будут подавать некоторые ложные сигналы в режиме реального времени. Поэтому для оценки того, насколько успешно индикаторы функционируют в режиме реального времени, проводится эксперимент по имитации прогнозирования в режиме реального времени.

Более конкретно, за период оценки прогноза индикаторы за каждый квартал рассчитываются на основе всех данных, которые должны были иметься в начале третьего месяца каждого квартала³¹. Используя последние имеющиеся данные квартального роста реального ВВП в качестве цели для прогнозов, рассчитываются среднеквадратичные ошибки (СКВО) для индикаторов при предсказании следующего наблюдения квартального роста реального ВВП. Для сравнения рассчитываются также СКВО простых моделей авторегрессии (АР)³². Отношения СКВО индикаторов роста к СКВО модели АР приводятся в таблице 1.3, где отношения меньше 1 показывают, что индикаторы роста дают лучшие результаты, чем модель АР.

Для подавляющего большинства стран индикаторы роста дают лучшие результаты прогнозирования, чем модель АР, единственными исключениями служат Индия и Австралия. Относительно неплохие результаты прогнозирования на основе индикаторов роста подтверждается в работе Matheson (2010), где используются сравнения с прогнозами ряда более сложных моделей, чем те, о которых сообщено в настоящем приложении.

³¹Из-за недостатка имеющихся данных версии данных, которые существовали бы в режиме реального времени, не используются. Вместо этого всякий раз при составлении прогноза мы применяем самую последнюю версию данных для имитации имеющихся данных.

³²Число лагов выбирается на основе БИКШ.

Литература

- Ahuja, Ashvin, and Nathan Porter, forthcoming, "Are House Prices Rising Too Fast in China?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Arnold, Robert, 2009, "The Challenges of Estimating Potential Output in Real Time," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 4, pp. 271–90.
- Aspachs-Bracons, Oriol, and Pau Rabanal, 2009, "Drivers of Housing Cycles in Spain," IMF Working Paper No. 09/203 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09203.pdf.
- Bai, Jushan, and Serena Ng, 2007, "Determining the Number of Primitive Shocks in Factor Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 25, No. 1, pp. 52–60.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2010, "An Assessment of the Long-Term Economic Impact of the New Regulatory Framework" (Basel: Bank for International Settlements). Available at www.bis.org/publ/bcbs173.pdf.
- Berkman, Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James Walsh, 2009, "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact," IMF Working Paper No. 09/280 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09280.pdf.
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruqee, and Udabir Das, 2010, "The Stockholm Principles: Guiding Principles for Managing Sovereign Risk and High Levels of Public Debt" (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul C., John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), pp. 277–96.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven, 2010, "Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis," IMF Working Paper No. 10/44 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf.
- Cuddington, John T., and Daniel Jerrett, 2008, "Super Cycles in Real Metals Prices?" *IMF Staff Papers*, Vol. 55, No. 4, pp. 541–65.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0901.pdf.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and Luca Sala, 2005, "Monetary Policy in Real Time," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 161–200.

- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and David Small, 2008, "Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 4, pp. 665–76.
- Group of Twenty (G20), 2010a, "G20 and Global Development," Report Prepared by Staff of the World Bank for the G20 Mutual Assessment Process, G20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27, 2010 (Washington: World Bank). Available at <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/G20Framework&MAP-WBReport-TorontoSummit-2.pdf>.
- , 2010b, "G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios," Report Prepared by Staff of the International Monetary Fund for the G20 Mutual Assessment Process, G-20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27, 2010 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf.
- Hotelling, Harold, 1931, "The Economics of Exhaustible Resources," *The Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, pp. 137–75.
- International Monetary Fund (IMF), 2009, People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 09/321 (Washington). Available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09321.pdf>.
- , 2010, People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf.
- Kumar, Manmohan, Taimur Baig, Jörg Decressin, Chris Faulkner-MacDonagh, and Tarhan Feyzioglu, 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandra Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Liu, Philip, Rafael Romeu, and Troy D. Matheson, forthcoming, "Real-Time Forecasts of Economic Activity for Latin American Countries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Macroeconomic Assessment Group (MAC), 2010, "Interim Report: Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements," (Basel: Financial Stability Board, and Basel Committee on Banking Supervision). Available at www.bis.org/publ/othp10.pdf.
- Matheson, Troy D., 2010, "An Analysis of the Informational Content of New Zealand Data Releases: The Importance of Business Opinion Surveys," *Economic Modelling*, Vol. 27, No. 1, pp. 304–14.
- , forthcoming, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian-Maria, and Cédric Tille, 2010, "The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis," unpublished.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2010, "Economic Policy Reforms: Going for Growth 2010" (Paris).
- Orphanides, Athanasios, 1999, "Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data," *American Economic Review*, Vol. 91, No. 4, pp. 964–85.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Sillitoe, Richard H., 2000, "Exploration and Discovery of Base- and Precious-Metal Deposits in the Circum-Pacific Region—A Late 1990s Update," *Resource Geology Special Issue* No. 21.
- Slade, Margaret E., 1982, "Cycles in Natural-Resource Commodity Prices: An Analysis of the Frequency Domain," *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 9, No. 2, pp. 138–48.
- Tetlow, Robert J., and Brian Ironside, 2007, "Real-Time Model Uncertainty in the United States: The Fed, 1996–2003," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, No. 7, pp. 1533–67.
- Viñals, José, and Jonathan Fiechter, 2010, "The Making of Good Supervision: Learning to Say 'No,'" IMF Staff Position Note 10/08 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf.
- World Bank, 2010a, *World Development Report 2010* (Washington).

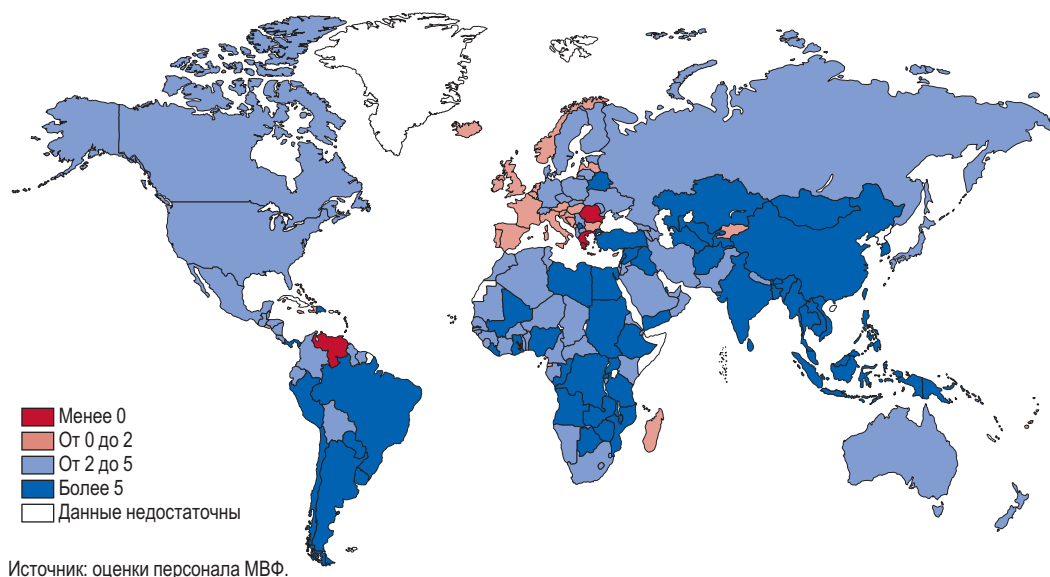
Как обсуждалось в главе 1, глобальный экономический подъем продолжается, но он еще не окончательно укоренился. Перспективы развития экономики стран и регионов остаются неодинаковыми (рис. 2.1). В целом, темпы экономического подъема, как ожидается, будут более высокими в тех странах, которые до кризиса имели более прочные экономические детерминанты, в ходе кризиса пережили меньшее падение производства, а в настоящее время обладают большим фискальным пространством для маневра в экономической политике и имеют глубокие связи с быстрорастущими торговыми партнерами¹. Постоянно растущие торговые связи Китая определяют перспективы роста во многих странах, особенно в странах-экспортерах биржевых товаров. Сильная внутренняя динамика также поддерживает рост на краткосрочную перспективу в других странах с формирующимся рынком. Однако перспективы развития экономики являются менее благоприятными в основных странах с раз-

витой экономикой, в которых столь необходимые корректировки политики (в форме оздоровления и реформы финансового сектора и среднесрочной фискальной консолидации) только начались. Это будет сказываться на экономическом росте в странах с формирующимся рынком, усиливая необходимость в развитии внутренних источников спроса. В то же время продолжится приток капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны с прочными позициями, которые будут привлекать капитал своими сравнительно высокими перспективами экономического роста и благоприятным дифференциалом процентных ставок.

Эта глава начинается с рассмотрения стран Азии, возглавляющих процесс глобального экономического подъема, а затем переходит к Северной Америке, где вновь возникли опасения, что экономический подъем, возможно, замедляется, что будет иметь серьезные последствия для остальных стран мира. Далее в этой главе рассматриваются задачи в области экономики и политики в странах Европы, во многом отражающие процессы на глобальном уровне: необходимость перебалансирования спроса в регионе,

¹См. главу 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года и IMF (2010а).

Рисунок 2.1. Средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



восстановления финансового сектора и среднесрочной фискальной консолидации. Далее отмечается широкий диапазон изменений и перспектив в странах Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК), Содружестве Независимых Государств (СНГ), странах Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) и странах Африки к югу от Сахары.

Устойчивое продвижение стран Азии

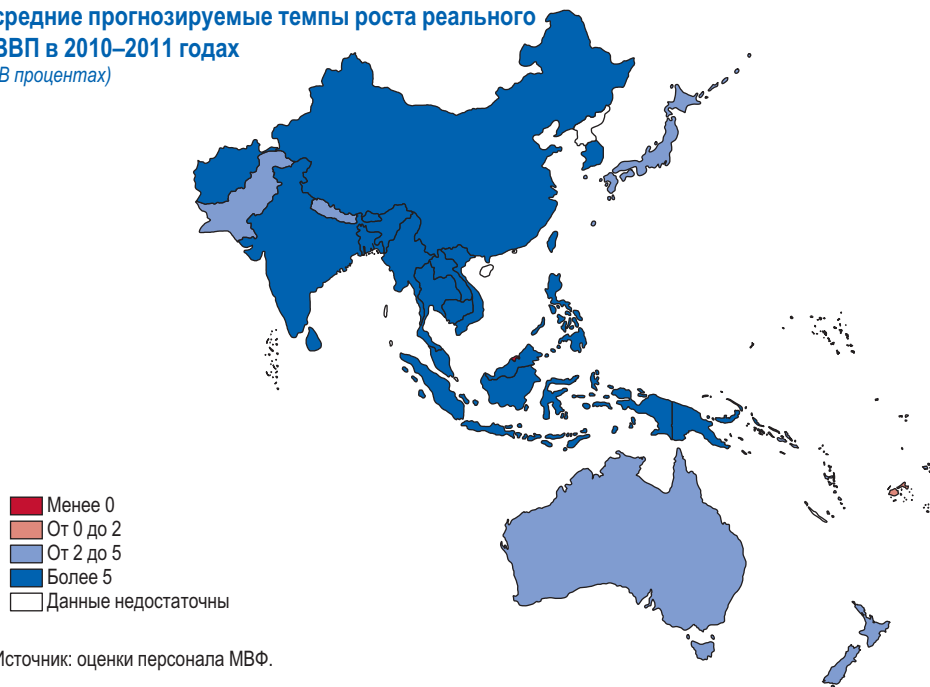
Азия вступила в глобальный кризис, имея сильные позиции, и продолжает возглавлять глобальный экономический подъем (рис. 2.2). В большинстве стран региона устойчивость внутреннего спроса (частично обеспеченная предусмотрительными мерами стимулирования) нивелировала замедленный рост чистого экспорта (рис. 2.3). В большинстве стран Азии полным ходом осуществляется переход от роста в государственном секторе к частному. На высоком уровне промышленное производство и розничные продажи, наряду с другими странами, находятся в Индии и Китае. Динамичная активность в этих странах, в свою очередь, способствует росту в остальных странах Азии. Более того, высокие и устойчивые темпы роста Китая на протяжении последних нескольких лет служили опорой глобальной тор-

говли, что благоприятствовало экспортерам биржевых товаров (например, Австралии, Индонезии, Новой Зеландии), а также капитальных товаров (например, Германии, Японии и некоторым новым индустриальным странам)^{2,3}. Кроме того, в отличие от предыдущих периодов экономического подъема, изменение оттока частного капитала на приток ведет к усилению внутреннего спроса за счет доступа к внешнему финансированию. Согласно прогнозам, экономический рост в регионе составит приблизительно 7,9 процента в 2010 году и 6,7 процента в 2011 году (таблица 2.1). Более умеренная экономическая активность прогнозируется, начиная со второй половины 2010 года, и в 2011 году в свете сокращения государственного стимулирования и ужесточения политики в странах, сталкивающихся с давлением со стороны спроса, а также

²Новыми индустриальными странами в Азии являются САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

³Хотя Китай остается важным каналом в глобальной цепочке поставок из Азии, в последние годы опережающие темпы роста экспорта из стран Азии с формирующимся рынком в Китай (относительно собственного экспорта Китая в страны с развитой экономикой) указывают на растущее значение конечного внутреннего спроса в Китае как фактора, определяющего его импорт из остальных стран Азии (см. рис. 2.3 и апрельский выпуск «Перспектив развития региональной экономики: Азия и бассейн Тихого океана» 2010 года).

Рисунок 2.2. Азия:
средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

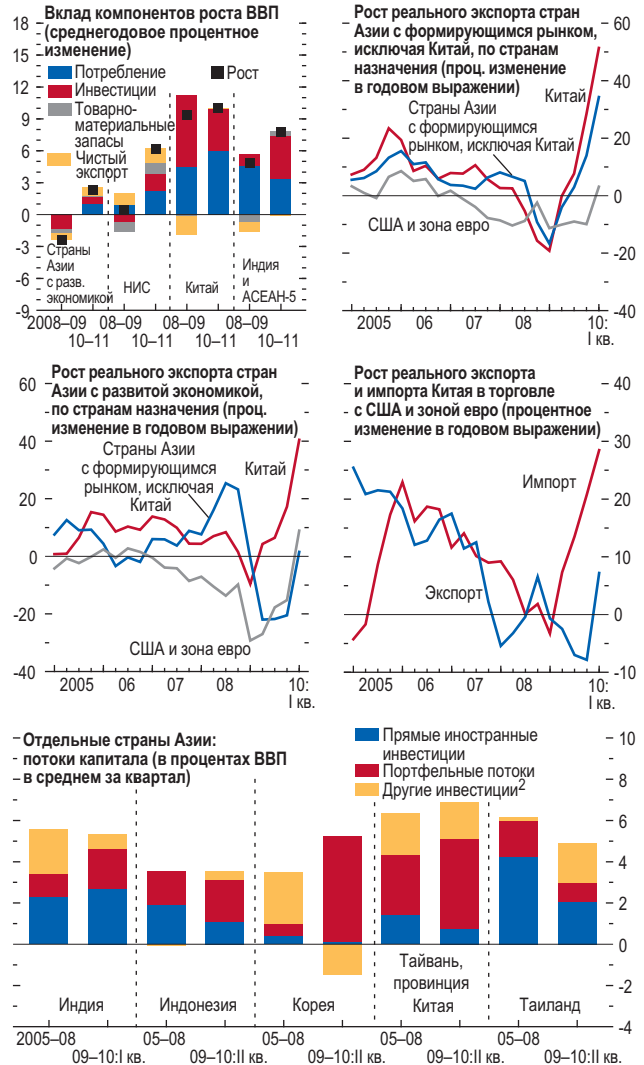
отрицательного вторичного эффекта корректировки политики в странах с развитой экономикой.

В краткосрочной перспективе показатели роста в различных странах будут различаться, учитывая разную степень стимулирования экономики и разные уровни частного спроса, а также различия в базовых экономических и финансовых условиях и рисках. Так, массированное бюджетное стимулирование и расширение кредита привело к резкому повышению внутреннего спроса в Китае. В Индии слабая зависимость от экспорта, адаптивная политика и сильный приток капитала поддержали внутреннюю экономическую активность и рост. Напротив, экономические перспективы Японии остаются слабыми ввиду вялого внутреннего спроса и отсутствия бюджетных возможностей для дальнейшего стимулирования экономики. Перспективы также являются низкими для стран, которые находятся на нижних ступенях качества экспортной продукции обрабатывающей промышленности, а также стран, в которых существует неопределенность в отношении макроэкономической и финансовой ситуации (Вьетнам). Перспективы экономической ситуации в Пакистане серьезно ухудшились после недавнего сильного наводнения. Более подробно положение в отдельных странах обсуждается ниже.

- В Китае реальный ВВП вырос во втором квартале на 10,3 процента (в годовом исчислении) против 11,9 процента в первом квартале. Устойчивый рост розничных продаж и промышленного производства подтверждает, что активность в частном секторе повысилась сильнее, чем предполагалось с помощью государственного стимулирования. В целом, согласно прогнозам, среднегодовой рост должен составить 10,5 процента в 2010 году и 9,6 процента в 2011 году и будет обеспечиваться внутренним спросом. Наблюдаемые в последнее время несколько более умеренные темпы экономической активности, как ожидается, сохранятся в 2011 году в свете более жестких количественных лимитов роста кредитования, мер, принятых с целью охладить рынок недвижимости и ограничить банковские риски по операциям с недвижимостью, а также запланированно в 2011 году сокращения бюджетного стимула. В среднем в 2010–2011 годах частное внутреннее потребление должно обеспечить две трети краткосрочного экономического роста, а государственная деятельность — приблизительно одну треть, в то время как вклад чистого экспорта будет близок к нулю. Несмотря на устойчивость

Рисунок 2.3. Азия: во главе глобального экономического подъема¹

Экономическая активность оживилась благодаря восстановлению внутреннего спроса и подъему экспорта. Устойчивый спрос на импорт в Китае (в частности, на биржевые товары, машины и оборудование и капитальные товары) поддерживал активность в странах Азии как с формирующимся рынком, так и с развитой экономикой. Регион привлекает к себе потоки капитала, что обеспечивает легкий доступ к финансированию, но в то же время ставит трудные задачи перед макроэкономической политикой (см. вставку 2.1).



Источники: база данных CEIC Asia; Haver Analytics; МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; расчеты персонала МВФ.

¹Страны Азии с развитой экономикой: Австралия, Новая Зеландия и Япония; новые индустриальные страны Азии (НИС): САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая; АСЕАН-5: Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; страны Азии с формирующимся рынком: АСЕАН-5, Индия, Китай и НИС.

²Другие инвестиции включают в себя производные финансовые инструменты.

Таблица 2.1. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Азия	3,6	7,9	6,7	2,0	4,3	3,3	3,5	3,0	2,8	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	-3,0	4,6	2,8	-0,1	0,7	1,2	3,0	3,1	2,6	4,9	4,7	4,6
Япония	-5,2	2,8	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	2,8	3,1	2,3	5,1	5,1	5,0
Австралия	1,2	3,0	3,5	1,8	3,0	3,0	-4,4	-2,4	-2,3	5,6	5,2	5,1
Новая Зеландия	-1,6	3,0	3,2	2,1	2,5	5,5	-3,0	-3,2	-4,4	6,2	6,2	5,8
Новые индустриальные страны Азии	-0,9	7,8	4,5	1,3	2,6	2,7	8,5	7,1	6,9	4,3	3,8	3,7
Корея	0,2	6,1	4,5	2,8	3,1	3,4	5,1	2,6	2,9	3,7	3,3	3,3
Тайвань, провинция Китая	-1,9	9,3	4,4	-0,9	1,5	1,5	11,3	10,0	9,5	5,8	5,3	4,9
САР Гонконг	-2,8	6,0	4,7	0,5	2,7	3,0	8,7	8,3	8,3	5,1	4,4	4,1
Сингапур	-1,3	15,0	4,5	0,6	2,8	2,4	17,8	20,5	18,4	3,0	2,1	2,2
Развивающиеся страны Азии	6,9	9,4	8,4	3,1	6,1	4,2	4,1	3,0	3,0	...	...	...
Китай	9,1	10,5	9,6	-0,7	3,5	2,7	6,0	4,7	5,1	4,3	4,1	4,0
Индия	5,7	9,7	8,4	10,9	13,2	6,7	-2,9	-3,1	-3,1	...	...	...
АСЕАН-5	1,7	6,6	5,4	2,9	4,4	4,4	5,1	3,2	2,4	...	...	...
Индонезия	4,5	6,0	6,2	4,8	5,1	5,5	2,0	0,9	0,1	8,0	7,5	7,0
Таиланд	-2,2	7,5	4,0	-0,8	3,0	2,8	7,7	3,6	2,5	1,4	1,4	1,4
Филиппины	1,1	7,0	4,5	3,2	4,5	4,0	5,3	4,1	3,4	7,5	7,2	7,2
Малайзия	-1,7	6,7	5,3	0,6	2,2	2,1	16,5	14,7	13,8	3,7	3,5	3,2
Вьетнам	5,3	6,5	6,8	6,7	8,4	8,0	-8,0	-8,3	-8,1	6,0	5,0	5,0
Другие развивающиеся страны Азии⁴	4,4	5,3	4,6	11,2	9,1	9,6	-0,9	-0,3	-1,3	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁵	5,8	9,2	7,9	2,8	5,6	4,0	4,8	3,7	3,7	...	...	...

¹ Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

² В процентах ВВП.

³ В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴ В группу других развивающихся стран Азии входят Исламская Республика Афганистан, Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Мьянма, Непал, Пакистан, Папуа – Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Вануату и Фиджи.

⁵ К странам Азии с формирующимся рынком относятся все страны, входящие в группы развивающихся стран Азии и новых индустриальных стран.

внутреннего спроса, усиление инфляции в 2010 году в основном отражало более высокие цены на продовольствие, нежели базовую инфляцию.

- Макроэкономические показатели *Индии* также были высокими, а объем промышленного производства достиг двухлетнего максимума. Основные индикаторы — индекс серийного производства и показатели доверия фирм и потребителей — по-прежнему указывают на тенденцию к росту. Темпы экономического роста прогнозируются на уровне 9,7 процента в 2010 году и 8,4 процента в 2011 году и все больше будут обусловлены внутренним спросом. Устойчивые прибыли корпораций и благоприятные условия внешнего финансирования будут стимулировать инвестиции. Хотя в последнее время экономическая активность (рост реального ВВП в первом квартале составил в рыночных ценах 10 процентов в годовом исчислении), в основном, была обусловлена экспортом, вклад чистого экспорта, согласно прогнозам, станет отрицательным в 2011 году, в то время как устойчивые

инвестиции приведут к дальнейшему резкому увеличению импорта. Быстрые темпы роста внутренней экономической активности, подтверждаемые расширением кредитования и усилением инфляции, побудили центральный банк поэтапно повысить ставку РЕПО в общей сложности на 125 базисных пунктов.

- В *Японии* вызванный ростом экспорта экономический подъем со второго квартала 2009 года усилился в начале 2010 года благодаря более сильному, чем предполагалось, оживлению в западных странах с развитой экономикой и растущему спросу на капитальные товары в Китае. Однако спорадическое повышение курса иены (например, в мае 2010 года, когда финансовая волатильность в Европе вызвала отток капитала в более надежные валюты) и недавнее охлаждение экономики США будут продолжать сказываться на экспорте. Хотя прогнозируется подъем инвестиционной активности под влиянием экспортной деятельности, отмена бюджетного стимулирования и вялый рынок труда, вероят-

но, будут тормозить рост в краткосрочной перспективе. Рост реального ВВП прогнозируется на уровне 2,8 процента в 2010 году и 1,5 процента в 2011 году, хотя объем производства будет оставаться ниже потенциала.

- Быстрый экономический подъем в НИС был обусловлен восстановлением цикла оборота запасов, сильной внутренней экономической активностью и устойчивым спросом в регионе на экспорт из этих стран (электроники в случае Сингапура, услуг в случае САР Гонконг и капитальных товаров в случае Кореи). На рынках недвижимости некоторых НИС происходит значительное повышение цен (например, в САР Гонконг, Сингапуре), что потребовало применения мер макропруденциальной политики с целью предотвратить появление «пузыря» цен на активы. Тем не менее, инфляционные ожидания остаются в целом стабильными.
- Странам АСЕАН⁴, в особенности экспортерам биржевых товаров и электроники, также благоприятствует сильный подъем в регионе. Широкое оживление экспорта в настоящее время оказывает воздействие посредством самостоятельного, обусловленного спросом подъема, в особенности, частных инвестиций (хотя инвестиционная деятельность еще не полностью развернулась в Малайзии). Во Вьетнаме макроэкономическая ситуация в последнее время стабилизировалась, после того как в 2009 году были частично отменены меры стимулирования, что усилило воспринимаемые риски и вызвало неуверенность рынков. В целом в краткосрочной перспективе рост в регионе, согласно прогнозам, будет подкрепляться как экспортом, так и внутренним спросом.
- В других странах региона с развитой экономикой (Австралия, Новая Зеландия) государственное стимулирование на предыдущем этапе и экспорт помогли поддержать экономический рост. Более сильные торговые связи с Китаем повысили устойчивость этих стран при циклических спадах в традиционных партнерах, таких как США. Несмотря на внушительные показатели до настоящего времени, в краткосрочной перспективе в странах Азии с формирующимся рынком несколько преобладают риски снижения темпов роста относительно прогноза, главным образом, из-за неопределенности в отношении внешних условий. Так, более медленный экономический

⁴Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) включает Вьетнам, Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины.

подъем в США и зоне евро, более сильное, чем ожидается, замедление в Китае или отрицательные вторичные эффекты непредвиденных финансовых шоков за границей могут прервать оживление экономики. Эти риски несколько нивелируются риском превышения ожидаемого уровня в случае более быстрого оживления активности в частном секторе.

В странах Азии с развитой экономикой также преобладают риски снижения темпов роста относительно прогноза, но они, кроме того, отражают внутреннюю уязвимость. Эти риски включают в себя повышение курса иены и усиление дефляции в Японии; более высокие премии за риск из-за крупного внешнего долга Новой Зеландии; и потенциальную коррекцию цен на жилье, которая может сказаться на благосостоянии домашних хозяйств и потребительской уверенности в Австралии и Новой Зеландии.

После кризиса среднесрочные перспективы стран Азии будут зависеть от того, насколько успешно они смогут перебалансировать факторы роста, сделав больший упор на внутренние источники роста, а не внешний спрос. В Китае такое перебалансирование будет иметь большое значение для усиления вклада потребления домашними хозяйствами во внутренний рост. Учитывая, что укрепление валюты Китая будет способствовать этому процессу, другие страны региона с профицитом могли бы также последовать этому примеру, что облегчит необходимое смещение акцента на внутренние источники роста. Однако, помимо Китая, всему региону необходимо будет принять некоторую комбинацию следующих мер политики, с тем чтобы поддержать прочный внутренний спрос: надлежащее повышение курса валюты для увеличения внутренних доходов и усиления покупательной способности, устранение структурных препятствий внутренним инвестициям и/или потреблению, а также повышение производительности в секторах производства невнешнеторговых товаров или сфере услуг⁵. Кроме того, сочетание мер макроэкономической и структурной политики для решения краткосрочных задач, насколько это возможно, должно соответствовать среднесрочным потребностям региона в перебалансировании.

С учетом вышеизложенного меры налогово-бюджетной политики, в частности отмена стимулирования, должны быть тщательно

⁵См. также апрельский и октябрьский выпуски «Перспектив развития региональной экономики: Азия и бассейн Тихого океана» 2010 года.

калиброваны для достижения самообеспечиваемого подъема частной активности в кратко- и среднесрочной перспективе при недопущении фискального риска или давления в результате перегрева экономики. Таким образом, отмена бюджетной поддержки является уместной, согласно базисным прогнозам, при условии устойчивого восстановления частного спроса. Если внешние риски снижения темпов роста относительно прогноза материализуются, может потребоваться некоторый перенос сроков консолидации, при условии, что для этого существуют бюджетные возможности. Кроме того, некоторые страны могут изменить структуру бюджетных расходов в рамках общей утвержденной суммы для оказания дальнейшей поддержки внутреннему спросу как фактору экономического роста (например, это могут быть меры для поощрения потребления в Китае и улучшения качества инфраструктурных услуг в Индонезии). Напротив, консолидация должна стать приоритетом в странах, в которых нарастают фискальные риски (Индия, Малайзия, Филиппины). В Японии решительная фискальная консолидация неизбежна, учитывая высокий уровень государственного долга и предполагаемые бюджетные потребности ввиду старения населения. Центральными элементами консолидации должны быть вопросы, касающиеся выплат обязательных пособий и проведения комплексной налоговой реформы. Высокий внешний долг Новой Зеландии также указывает на необходимость более осмотрительной налогово-бюджетной политики.

Денежно-кредитная политика должна учитывать внутренние циклы, т.е. перспективы инфляции, на которую влияет наличие избыточных мощностей. Большинство стран региона вновь начали повышать ставки (Австралия, Индия, Корея, Малайзия, Новая Зеландия, Таиланд), ужесточили управление ликвидностью (восстановлены количественные лимиты роста кредитования в Китае, повышены нормативы обязательных резервов в Индии и Китае) или используют другие инструменты (целевой показатель равномерного повышения номинального эффективного обменного курса в Сингапуре). Однако в целом денежно-кредитная политика остается в основном адаптивной или нейтральной. Таким образом, страны, которые начинают ощущать инфляционное давление, должны еще более ужесточить свою денежно-кредитную политику. Если на внутренний перегрев экономики влияет сильный приток капитала, ужесточение денежно-кредитной политики должно сопровождаться повышением курса ва-

люты с целью нивелировать инфляционное давление, сдерживать приток спекулятивного капитала и поддержать среднесрочное перебалансирование. Напротив, если частный спрос еще не полностью укоренился, а инфляционное давление отсутствует, денежно-кредитная политика должна оставаться адаптивной, с тем чтобы помочь активизировать частную деятельность. Наконец, если широкие риски снижения темпов роста относительно прогноза начнут материализоваться, большинство стран Азии может использовать существующие возможности денежно-кредитной политики для оказания поддержки экономической активности.

С восстановлением нормальных условий в финансовом секторе настало также время начать отмену специальных мер поддержки, введенных во время кризиса. Некоторые страны уже приступили к этому (например, отменены гарантии для банковских оптовых операций финансирования в Австралии и Новой Зеландии, свертываются ранее расширенные центральными банками САР Гонконг и Филиппин механизмы ликвидности/переучета). Другие страны для повышения стабильности финансовой системы продолжают ужесточать регулирование. Директивные органы Новой Зеландии ввели новую политику в отношении ликвидности, включая базовый коэффициент финансирования для повышения ликвидности банков и уменьшения их зависимости от краткосрочного финансирования. В Китае введены пруденциальные правила для уменьшения открытых позиций банков по потенциально рискованным кредитам под недвижимость, а также приняты другие прямые меры для охлаждения рынка недвижимости (например, увеличены суммы первоначального взноса, снижено отношение ипотечного кредита к стоимости недвижимого имущества, повышены ипотечные ставки для неосновного жилья). Таким образом, банковская система представляется вполне способной покрывать умеренные потенциальные убытки (см. октябрьский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2010 года). Аналогичным образом, директивные органы САР Гонконг приняли меры для устранения рисков, связанных с инфляцией цен на недвижимость. Они включают, в частности, предельные уровни отношения ипотечного кредита к стоимости недвижимого имущества для дорогостоящих объектов и более высокий гербовый сбор с продажи недвижимости. САР Гонконг, Малайзия и Сингапур используют скоординированный подход к отмене генеральных гарантий для оптовых банковских депозитов.

Недавнее возобновление притока капитала в страны Азии с формирующимся рынком, после временной остановки во время глобального кризиса в 2008 году, ставит перед разработчиками политики потенциально трудные задачи. С одной стороны, приток капитала помог поддержать внутренний спрос. С другой стороны, масштабы глобального притока в сопоставлении с относительно узкими финансовыми рынками породили или усилили обеспокоенность, в частности, в отношении риска инфляции, «пузырей» цен на активы, нестабильности финансового сектора (если приток капитала не осваивается должным образом), чрезмерного роста валютного курса, а также рисков, связанных с неожиданной остановкой притока капитала. Учитывая широкие различия между странами в степени открытости счетов операций с капиталом, а также между альтернативными видами инвестиций в одних и тех же странах, возможно, что приток капитала в некоторые страны может превысить объемы, которые они способны освоить. Напротив, контроль над капиталом в одних секторах (например, прямыми иностранными инвестициями (ПИИ)) может вести к чрезмерному притоку в другие сектора (например, портфельного или акционерного капитала). Странами применяются различные меры, зависящие от их конкретной ситуации (вставка 2.1). Эти меры обычно продиктованы соображениями финансовой стабильности и не налагают общих ограничений на приток капитала. В то же время не ясно, сколь эффективными будут эти ответные меры политики. При этом следует выделить несколько аспектов:⁶

- Макропруденциальные меры должны быть сосредоточены, в первую очередь, на обеспечении финансовой стабильности и не должны использоваться как основание для отсрочки необходимой макроэкономической корректировки. Так, если крупный дисбаланс по счету текущих операций отражает занижение обменного курса, повышение курса может быть наиболее правильной ответной мерой на приток капитала. Напротив, если обменный курс в целом находится на уровне своего среднесрочного равновесного значения, но резервы считаются недостаточными, приток капитала следует использовать для накопления резервов. Многие страны Азии с формирующимся рынком являются крупнейшими держателями резервов, и поэтому они не относятся к этой категории.

⁶См. также апрельский выпуск ДГФС 2010 года.

- Большая гибкость обменного курса может подкреплять макропруденциальные меры. Например, двухсторонняя гибкость обменного курса может усиливать восприятие валютного риска и сдерживать приток спекулятивного капитала. Это особенно важно для стран с чрезмерно высоким профицитом по счетам внешних операций, в случае которых относительно крупное повышение обменного курса, помимо сужения значительного дисбаланса по счету текущих операций, будет вести к усилению восприятия валютного риска и, таким образом, сдерживать приток спекулятивного капитала.
- Другие варианты макроэкономической политики включают более агрессивное сокращение бюджетного стимула или даже ужесточение политики, если приток сосредоточен в государственных ценных бумагах, для устранения уязвимости в случае неожиданного изменения настроений инвесторов или понижения процентной ставки, когда инфляционные ожидания прочно зафиксированы. Однако с учетом того, что меры налогово-бюджетной политики, ведущие к улучшению макроэкономических детерминантов страны-получателя капитала, могут в действительности вести к более сильному притоку капитала в частный сектор, сами по себе такие меры не обязательно уменьшают необходимость в большей гибкости обменного курса.
- Если финансовый сектор является прочным, ограничения оттока капитала могут быть ослаблены, с тем чтобы снизить повышательное давление на обменный курс и уменьшить обеспокоенность завышением курса или потерей внешней конкурентоспособности. Кроме того, могут быть приняты меры для снятия ограничений в ключевых секторах, обеспечивающих экономический рост, что может помочь привлечь более долгосрочный приток капитала (например, ПИИ).

Наиболее правильной, возможно, является скоординированная реакция на приток капитала, особенно если он обусловлен глобальными факторами или имеет глобальные последствия⁷. Так, нежелание повысить обменный курс одной страны может сдерживать соответствующие действия других стран из-за обеспокоенности потерей конкурентоспособности. С другой стороны, принимаемые одной страной макропруденциальные меры могут перенаправить приток капитала в другие страны региона. Потенциальный инерционный

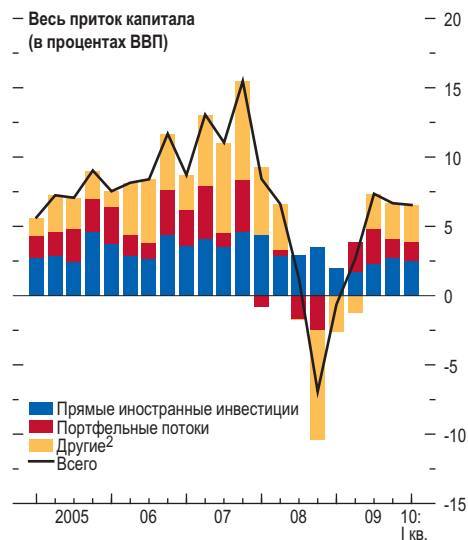
⁷См. также IMF (2010b).

Вставка 2.1. Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала

Страны Азии с формирующимся рынком испытывают оживление притока капитала. Общий приток капитала в страны региона за последние четыре квартала вырос более чем в четыре раза по сравнению с уровнем 2008 года (см. рисунок), хотя во многих случаях чистый приток является отрицательным или представляется небольшим в сопоставлении с крупным профицитом счета текущих операций. Многие страны используют профицит платежного баланса, главным образом, для увеличения резервов, не повышая обменного курса. Кроме того, некоторые страны в превентивном порядке приняли различные макропруденциальные меры с целью избежать потенциальных проблем с финансовой стабильностью и/или сдержать спекулятивные потоки:

- Предотвращение «пузырей» цен на активы: введение максимального отношения суммы кредита к стоимости имущества, повышение норм отчислений в резервы для кредитов на недвижимость и принятие других мер непосредственно в отношении рынка недвижимости (САР Гонконг, Индия, Корея, Сингапур).
- Ужесточение контроля над ликвидностью и управления ею: принятие мер для предотвращения чрезмерной волатильности потоков капитала (например, введение одномесячного периода выжидания выдачи сертификатов центрального банка для инвесторов-резидентов и нерезидентов в Индонезии); повышение нормативов обязательных резервов для банков (Индия).
- Ограничение открытых валютных позиций банков: введение пруденциальных лимитов для форвардных открытых позиций и чистых открытых позиций банков (Корея).
- Ужесточение финансового надзора: ужесточение пруденциальных лимитов в отношении капитала, ликвидности и доли заемных средств; усиление стресс-тестов; укрепление корпоративного управления (САР Гонконг, Сингапур).

Страны Азии с формирующимся рынком: приток капитала в последние годы¹



Источники: база данных CEIC Asia; Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.
¹Страны Азии с формирующимся рынком: САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, провинция Китая Тайвань и Филиппины.
²Другие инвестиции включают в себя производные финансовые инструменты.

- Контроль над притоком капитала: предотвращение открытия нерезидентами срочных депозитов на короткие периоды времени (Тайвань, провинция Китая); введение лимитов на внешние долговые операции (Индия).
- Дальнейшая либерализация оттока отдельных видов капитала (Индия, Малайзия, Таиланд).

эффект может привести к увеличению резервов в странах с формирующимся рынком: увеличение резервов одной страной может побудить и другие страны к дальнейшему накоплению резервов, если их уровень воспринимается как показатель доверия к основам политики страны (см. Cheung and Qian, 2009). Международная координация может уменьшить такого рода проблемы.

Странам Азии следует также сосредоточить внимание на различных структурных реформах для достижения среднесрочных целей перебалан-

сирования. В частности, возможно проведение реформ в области здравоохранения, образования и пенсионного обеспечения для усиления систем социальной защиты (Китай); стимулирование инвестиций малыми и средними предприятиями (Япония); улучшение делового климата (Филиппины); повышение производительности в отраслях производства невнешнеторговых товаров или в сфере услуг (Китай, Япония, Корея); дальнейшее содействие гибкости товарных рынков и рынков труда и повышение производительности (Китай,

Малайзия, некоторые НИС, Филиппины); снижение корпоративных сбережений путем изменения структуры относительных цен на целый ряд производственных ресурсов, включая капитал, землю, воду и энергию (Китай); и дальнейшее развитие финансового сектора и углубление рынка капитала (Индия, Китай, Таиланд, Филиппины).

Многие страны уже приступили к проведению таких реформ. Наряду с недавним возвратом к режиму управляемого плавающего обменного курса, правительство Китая объявило ряд мер для усиления системы социальной защиты (IMF, 2010с). Правительство Кореи недавно объявило о планах дальнейшего развития сферы услуг, в том числе, путем упорядочения регулирования и повышения конкуренции. Последний бюджет Сингапура содержит меры для повышения производительности труда. Однако время, необходимое для того, чтобы эти меры стали эффективными, и более медленные темпы корректировки в странах с развитой экономикой (ожидаемые в свете более срочных экономических задач) указывают на то, что период, за который глобальные дисбалансы могут, в конечном итоге, сузиться, будет длительным.

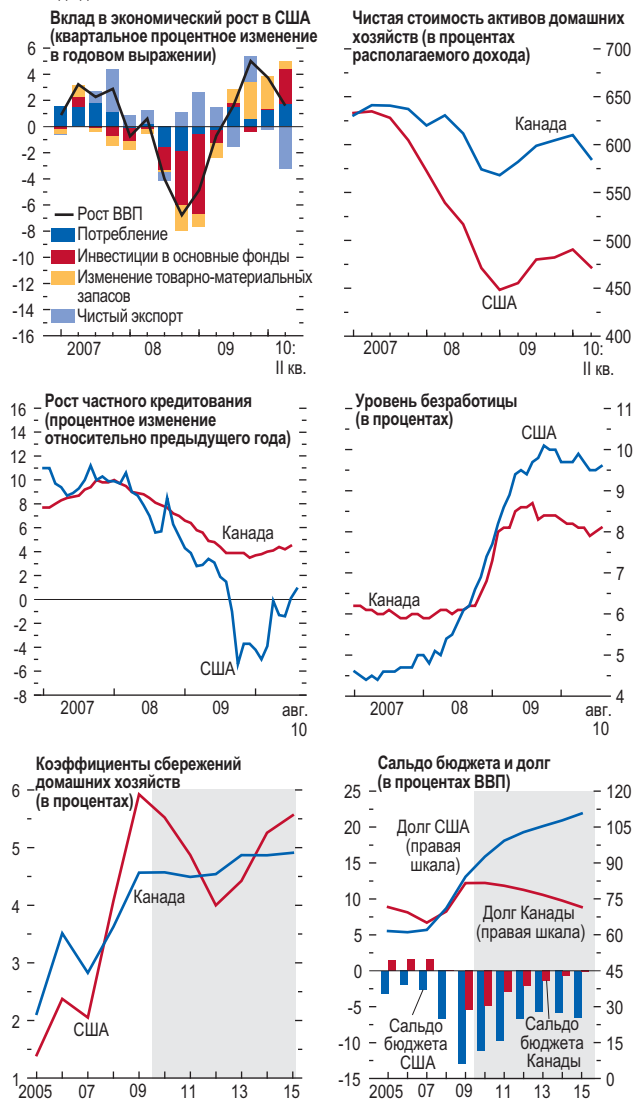
Экономический подъем в США замедляется из-за проблемы задолженности и сохраняющейся неопределенности

Экономика США восстанавливается благодаря беспрецедентной политике макроэкономического стимулирования, чрезвычайным мерам по стабилизации финансового сектора и умеренному циклическому подъему экономики. Однако темпы роста начинают замедляться. За трехмесячный период, закончившийся в июне, темпы экономического роста составили 1,7 процента в годовом исчислении, т.е. были ниже, чем в первом квартале, когда они достигли 3,7 процента. Кроме того, показатели с высокой периодичностью указывают на слабое оживление экономики в ближайшие кварталы.

Слабость текущего экономического подъема в значительной степени объясняется вялым личным потреблением, которое, безусловно, является крупнейшим компонентом ВВП в США. Эта слабость объясняется несколькими причинами. Во-первых, резко снизилась чистая стоимость активов домашних хозяйств (рис. 2.4). За последние три года цены на жилье упали на 25–30 процентов (в зависимости от используемого индекса), причем основное бремя корректировки легло

Рисунок 2.4. США и Канада: различные тенденции

Темпы экономического подъема в США замедлились. Потребители испытывают трудности, обусловленные высокой задолженностью и сократившейся стоимостью активов, слабым ростом кредитования, несмотря на необычайно мягкие денежно-кредитные условия, и устойчиво высокой безработицей. Коэффициенты личных сбережений в течение достаточно длительного времени будут оставаться на более высоком уровне, чем до кризиса, и сальдо государственного бюджета, согласно прогнозам, должно ухудшиться еще сильнее. Напротив, экономика Канады в меньшей степени подвержена этим факторам, и экономический подъем в Канаде должен быть более сильным.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

на домашние хозяйства с наиболее высокой предельной склонностью к потреблению. Во-вторых, безработица является высокой: в настоящее время не имеет работы 9,6 процента рабочей силы; более широкий показатель безработицы (принимающий во внимание лиц, которые пытаются получить работу на полный рабочий день, но могут устроиться работать только на неполный рабочий день) составляет 16,7 процента; и средняя продолжительность пребывания без работы, 20 недель, почти в два раза превышает пиковый уровень последних 40 лет. Слабый рынок труда сказывается на доходах и возможностях получения кредита, а также усиливает неуверенность в трудоустройстве тех, кто в настоящее время имеет работу. В-третьих, банки по-прежнему не желают кредитовать потребителей, ограничивая кредиты для крупных покупок, поскольку они стремятся понизить коэффициент заемных средств и восстановить свои балансы активов и обязательств. В целом, учитывая необычно низкий уровень сбережений до кризиса и резкое снижение чистой стоимости личных активов после его начала, стремление к сбережению, вероятно, будет оставаться высоким в сравнении с докризисным уровнем. Коэффициент личных сбережений с начала 2009 года составляет в среднем 6 процентов (такой уровень последний раз наблюдался в 1995 году) и, согласно прогнозам, будет сохраняться на уровне 4–6 процентов по 2015 год включительно.

В отличие от частного потребления, частные инвестиции в программное обеспечение и оборудование быстро восстанавливаются. Фирмы также

повысили производительность, а стоимость рабочей силы в расчете на единицу продукции резко сократилась. В краткосрочной перспективе инвестиции в основные фонды, вероятно, будут главным фактором внутреннего спроса, в то время как накопление запасов материальных оборотных средств замедляется. Дефицит по счету текущих операций в среднесрочной перспективе, согласно прогнозам, сохранится на уровне приблизительно 3,3 процента ВВП (что значительно ниже, чем в годы, предшествовавшие кризису), так как оживление инвестиций будет финансироваться высокими частными сбережениями и улучшением фискального сальдо.

Наиболее вероятной перспективой для экономики США является дальнейшее, но медленное оживление при значительно более низких темпах экономического роста, чем в предыдущие периоды подъема, учитывая глубину рецессии. Рост ВВП прогнозируется на уровне приблизительно 2,6 процентов в 2010 году и 2,3 процента в 2011 году (таблица 2.2, рис. 2.5). Это означает, что разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства будет оставаться высоким, несмотря даже на то, что потенциальный рост также временно понизился из-за кризиса. Поэтому ожидается, что уровень безработицы будет неуклонно оставаться высоким. С учетом этого инфляция останется низкой и прогнозируется на уровне 1,4 процента в 2010 году и 1 процент в 2011 году.

Риски для экономических перспектив остаются высокими и смещены в сторону снижения роста относительно прогноза. Рынки жилой

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2009	Прогнозы		2009	Прогнозы		2009	Прогнозы		2009	Прогнозы	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
Страны с развитой экономикой	-3,2	2,7	2,2	0,1	1,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	8,0	8,3	8,2
США	-2,6	2,6	2,3	-0,3	1,4	1,0	-2,7	-3,2	-2,6	9,3	9,7	9,6
Зона евро ^{4,5}	-4,1	1,7	1,5	0,3	1,6	1,5	-0,6	0,2	0,5	9,4	10,1	10,0
Япония	-5,2	2,8	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	2,8	3,1	2,3	5,1	5,1	5,0
Соединенное Королевство ⁴	-4,9	1,7	2,0	2,1	3,1	2,5	-1,1	-2,2	-2,0	7,5	7,9	7,4
Канада	-2,5	3,1	2,7	0,3	1,8	2,0	-2,8	-2,8	-2,7	8,3	8,0	7,5
Другие страны с развитой экономикой	-1,2	5,4	3,7	1,5	2,4	2,5	4,8	5,0	4,9	5,0	4,8	4,7
<i>Для справки</i>												
Новые индустриальные страны Азии	-0,9	7,8	4,5	1,3	2,6	2,7	8,5	7,1	6,9	4,3	3,8	3,7

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А6 «Статистического приложения».

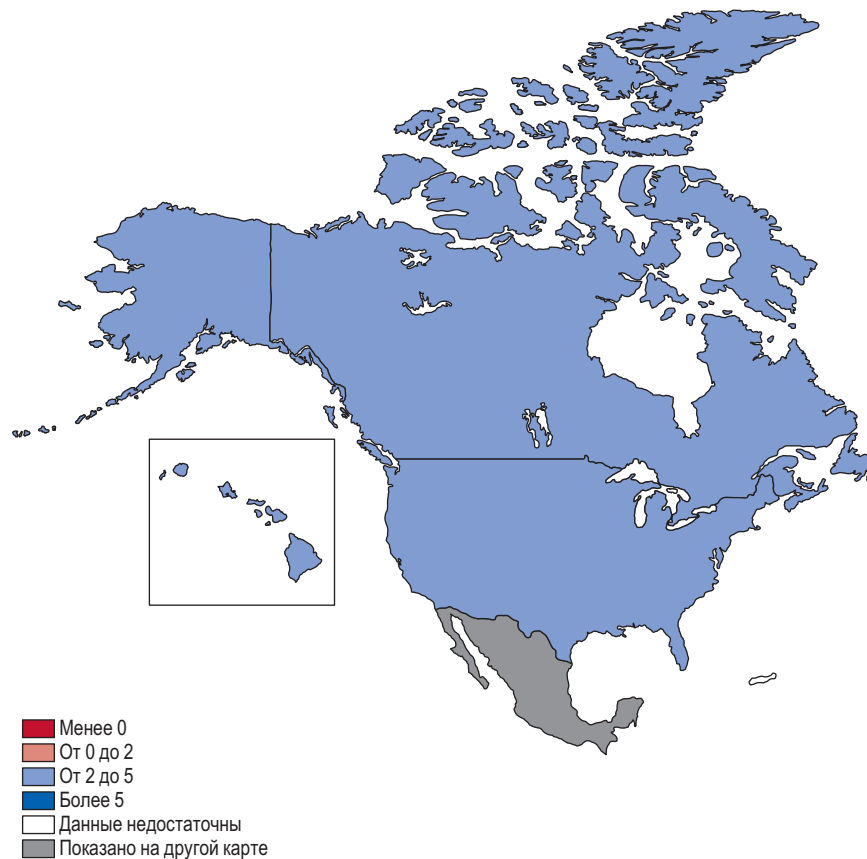
²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Основано на гармонизированном индексе потребительских цен Евростата.

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

Рисунок 2.5. США и Канада:
средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010-2011 годах
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

и коммерческой недвижимости остаются уязвимыми. Дальнейшие списания части кредитов малыми и средними банками могут помешать восстановлению нормальных условий кредитования. Резкое увеличение государственного долга повысило чувствительность к настроениям на финансовых рынках, хотя доходность казначейских ценных бумаг в последнее время значительно снизилась на фоне слабости экономики, «бегства в качество» и ожиданий дополнительных покупок государственных облигаций Федеральной резервной системой (ФРС). Ослабление инфляции потребительских цен при слабом рынке труда и относительно низком потребительском спросе указывает на риск дефляции, хотя и маловероятный. Что касается риска превышения прогнозного уровня, то возможно, что инвестиции фирм в основной капитал будут восстанавливаться более

быстрыми темпами относительно текущего по-прежнему низкого уровня.

С учетом вышеуказанного официальным органам США потребуется найти способ прекращения чрезвычайного вмешательства без ущерба для еще неустойчивого экономического подъема, решая одновременно проблемы долгосрочных последствий фискальных дисбалансов, пробелов и наложений в финансовом регулировании и ослабленного банковского сектора.

- Ключевой макроэкономической задачей является обеспечение устойчивой траектории государственного долга без ущерба для экономического подъема. При текущей политике дефицит сектора государственного управления прогнозируется на уровне приблизительно 10 процентов ВВП как в 2010, так и в 2011 годах, а валовой долг сектора государственного управления

повысится приблизительно до 110 процентов ВВП к 2015 году. Учитывая риски, создаваемые бюджетными дисбалансами, первые шаги в направлении фискальной консолидации должны быть сделаны в 2011 году. Предлагаемое ужесточение налогово-бюджетной политики в размере приблизительно 1 процента ВВП в 2011 году, вытекающее из итогов проведенного административной среднесрочного обзора, обеспечивает необходимый баланс между краткосрочной поддержкой оживления экономики и доверием к политике в среднесрочной перспективе. Если риски снижения темпов роста относительно прогноза материализуются, существуют определенные возможности для уменьшения немедленной корректировки при усилении доверия в среднесрочной перспективе. Это может быть достигнуто путем дальнейшего реформирования системы социальных льгот, что не окажет значительного непосредственного влияния на спрос. Однако существующие налогово-бюджетные планы не обеспечивают стабилизации долга в среднесрочной перспективе, который необходимо перевести на траекторию устойчивого снижения для восстановления возможностей бюджетного маневра и предотвращения отрицательного воздействия на ссудные ставки и долгосрочный экономический рост. Таким образом, целесообразно принять четкие обязательства о дополнительных мерах консолидации в рамках заслуживающих доверия экономических допущений (например, путем закрепления в законодательстве соответствующих целевых показателей и/или мер). В этом контексте ожидается, что Налоговая комиссия при Президенте сыграет ключевую роль в обеспечении политического консенсуса, в том числе по таким трудным вопросам, как налоговая политика и система социальных льгот.

- Денежно-кредитная политика должна оставаться адаптивной ввиду низкой инфляции, заниженных темпов экономического роста и сохраняющейся напряженности в финансовой сфере. ФРС удерживает ставку интервенции на рекордно низком уровне, указывая, что существующие условия, вероятно, оправдывают сохранение исключительно низкой ставки в течение еще длительного периода времени. В свете повышенных рисков снижения темпов относительно прогноза является уместным недавнее решение ФРС возобновить покупки государственных ценных бумаг (используя средства от погашаемых по истечении срока долговых

обязательств предприятий, получивших государственную поддержку, и обеспеченных ипотекой ценных бумаг в своем портфеле). Если эти риски материализуются, ответные меры политики могут включать усиление обязательств о сохранении сверхнизкой ставки интервенции в течение более длительного периода времени, расширении покупок активов и возобновлении механизмов помощи переживающим кризис рынкам. Тем временем ФРС разрабатывает широко диверсифицированный инструментарий для управления денежно-кредитными условиями, что поможет начать отмену денежно-кредитной поддержки, когда в этом настанет необходимость.

- Несмотря на значительные усилия, принимаемые для повышения финансовой стабильности, банковская система остается уязвимой. Возможно, потребуется мобилизовать капитал для выполнения более высоких нормативных требований. Согласно недавно принятому закону Додда-Франка о реформе фондового рынка и защите прав потребителей, расширяется надзор за системно важными финансовыми фирмами. В соответствии с ним учреждается специальный орган по вопросам санации с целью облегчить упорядоченное проведение интервенций в отношении системно важных небанковских финансовых учреждений. Расширяется регулирование внебиржевых рынков производных финансовых инструментов и создается Бюро по защите прав потребителей в финансовой сфере. Закон также уполномочивает создание Совета по надзору за финансовой сферой (СНФС), который объединит все основные органы финансового надзора на федеральном уровне и председателем которого будет являться министр финансов. СНФС уполномочен: 1) рекомендовать более жесткие пруденциальные нормативы; 2) определять финансовые фирмы, виды деятельности или рыночные функции, которые являются системно важными; и 3) утверждать дробление крупных и сложных компаний, если существует угроза для финансовой стабильности. Однако пока не будут выработаны детальные положения, трудно понять, как это законодательство будет применяться на практике, особенно в отношении новых пруденциальных нормативов, трансграничных процедур санации и функционирования СНФС. Принимаемые США меры политики имеют большое значение для остальных стран мира. Огромные перспективные потребности

в финансировании правительства могут иметь последствия для других стран. Учитывая, что 10-летние казначейские облигации США служат ориентиром для цен на другие активы, нервозность рынка относительно бюджетной позиции США может повлечь за собой рост процентных ставок на международном уровне. Кроме того, поскольку доллар США играет роль резервной валюты, а Соединенные Штаты являются важным финансовым центром, бездействие официальных органов США в отношении выбора политики окажет значительно большее влияние на другие страны, чем можно было бы предположить на основании одних торговых связей. Шоки доверия к США могут повлечь за собой рост премий по облигациям и акциям на международном уровне.

Экономика Канады развивается относительно динамичными темпами. Балансы активов и обязательств домашних хозяйств являются более прочными, чем в США, а банки имеют весьма прочные позиции. Меры денежно-кредитного и налогово-бюджетного стимулирования и сильный международный спрос на биржевые товары помогли повысить темпы экономического роста в первом квартале текущего года до 5,8 процента, что вдвое превышает темпы роста в США, при особой устойчивости потребительских расходов. Цены на жилье оставались достаточно стабильными в течение кризиса. Уровень безработицы, составляющий 8,1 процента, значительно ниже, чем в США, и неуклонно понижается с начала 2009 года. Однако последние данные указывают на замедление роста, который, тем не менее, по-прежнему превышает потенциал. Риски для экономики Канады, в основном, носят внешний характер. Экономика уязвима в случае падения цен на биржевые товары, в частности полезные ископаемые и энергоносители, а также замедления роста в США, которые закупают приблизительно три четверти экспорта Канады.

Улучшение условий позволило директивным органам Канады начать отмену директивного стимулирования. Банк Канады уже поднял ставку по кредитам «овернайт» с 0,25 процента — уровня, на котором она находилась с начала кризиса — до 1 процента в сентябре. Пакет мер бюджетного стимулирования осуществлялся в соответствии с графиком. Если условия неожиданно ухудшатся, смогут быть приняты ответные меры налогово-бюджетной политики: дефицит бюджета Канады в 2011 году, согласно прогнозам, составит 2,9 процента ВВП, а чистый государственный долг колеблется на уровне 33,5 процента ВВП.

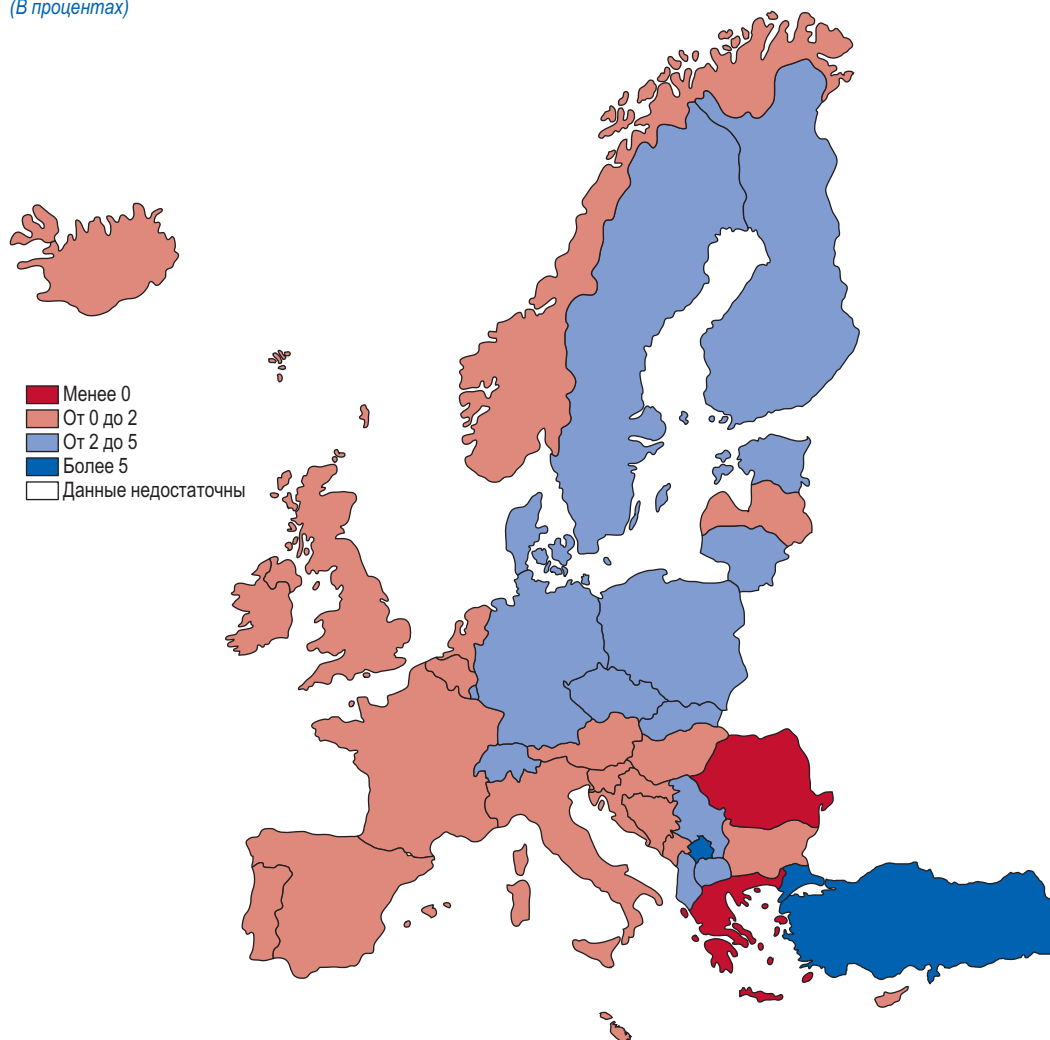
В Европе предстоит постепенный и неравномерный экономический подъем

Путь Европы к экономическому подъему был неровным. Прежде чем оживление экономики в зоне евро смогло укорениться, весной этого года разразился кризис суверенной задолженности, во многом вызванный неправильной политикой некоторых государств-членов ЕС. Кризис распространился на международном уровне, угрожая финансовой системе, а также региональному и глобальному экономическому подъему. Ситуацию удалось стабилизировать благодаря сильным крупномасштабным ответным мерам. Беспрецедентная поддержка ликвидностью и кредитами, введение новых европейских механизмов финансирования и принятие значительных бюджетных мер в пострадавших странах позволили остановить финансовые потрясения и смягчить отрицательные последствия для экономической активности в Европе.

Оживление экономики, наконец, стало несколько более энергичным, но, вероятно, будет оставаться умеренным и неравномерным (рис. 2.6 и 2.7). Рост ВВП в странах Европы с развитой экономикой, согласно прогнозам, составит 1,7 процента в 2010 году и 1,6 процента в 2011 году (таблица 2.3). В странах Европы с формирующимся рынком экономический рост, как ожидается, составит 3,7 процента в 2010 году и 3,1 процента в 2011 году. Экономические перспективы стран региона сильно различаются и зависят от состояния балансов активов и обязательств государственного и частного секторов, а также возможной степени поддержки экономического подъема мерами макроэкономической политики.

- Несмотря на устойчивый экспорт продукции обрабатывающей промышленности в последние месяцы, в Германии ожидается умеренный подъем из-за предположительно слабого экономического роста в странах — торговых партнерах. Во Франции рост, согласно прогнозам, будет невысоким, так как частное потребление ослаблено высокой безработицей и отменой мер стимулирования. В Италии экономический подъем, как ожидается, будет еще более вялым, так как неизменные проблемы конкурентоспособности ограничивают возможности для роста экспорта, а запланированная фискальная консолидация сдерживает частный спрос. Экономический рост в Греции, Португалии, Ирландии и Испании прогнозируется на значительно более низком уровне и будет сдерживаться

Рисунок 2.6. Европа:
средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

бюджетными дисбалансами и проблемами конкурентоспособности. Вне зоны евро перспективы экономического подъема также различаются. В Соединенном Королевстве внутренний спрос, как ожидается, будет оставаться сравнительно вялым, в особенности, после недавно принятых мер для уменьшения дефицита бюджета.

- Экономический рост в странах Европы с формирующимся рынком, которые испытали наименьший спад (Польша) или вступали в кризис с относительно прочными балансами активов и обязательств домашних хозяйств и банков (Турция), согласно прогнозам, продолжает уси-

ливаться, чему способствует нормализация глобальной торговли и потоков капитала. Однако в тех странах, которые испытали экономически необоснованный внутренний бум (Болгария, Латвия) или имеют уязвимые балансы активов и обязательств частного или государственного секторов (Венгрия, Румыния), экономический подъем, как ожидается, будет более медленным. Эти проблемы значительно сужают возможности для маневра с помощью мер политики.

Риски для экономических перспектив стали более сбалансированными. Хотя экономическому подъему в Европе продолжают угрожать рис-

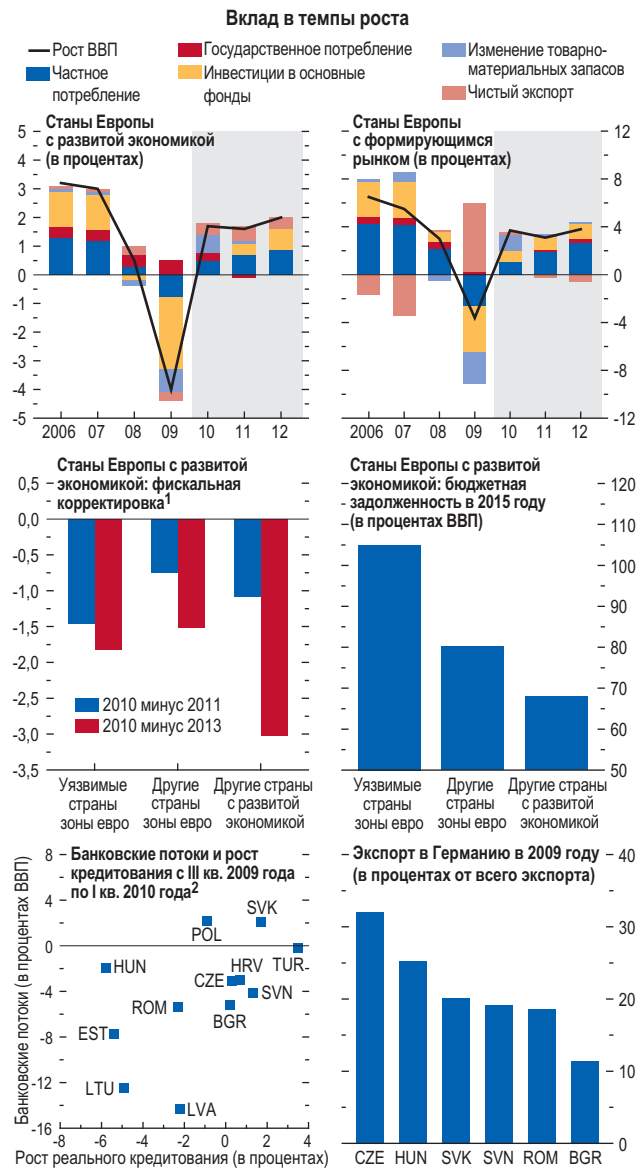
ки снижения темпов роста относительно прогноза, в последнее время также появились некоторые риски превышения ожидаемого уровня. Главный риск превышения ожидаемого уровня связан с более высокой, чем предполагается, экономической активностью в Германии, которая может ускорить экономический рост в Европе в целом, учитывая широкие торгово-производственные связи страны. Тем не менее, риски снижения темпов относительно прогноза остаются существенными. В краткосрочной перспективе, как обсуждается в главе 1 ДГФС, в зоне евро сохраняется повышенная вероятность трансграничных отрицательных вторичных эффектов в финансовой сфере, особенно между странами, находящимися на периферии зоны евро. Банковские системы стран Европы по-прежнему сильно зависят от государственной поддержки и весьма уязвимы в случае ухудшения ситуации в реальной экономике, возникновения суверенных шоков и ограниченности финансирования. Таким образом, если не предотвратить новой напряженности в финансовом секторе, она может распространиться (в том числе на страны Европы с формирующимся рынком посредством торговых и трансграничных банковских потоков) и существенным образом негативно повлиять на реальную активность. В среднесрочной перспективе главный риск заключается в том, что бюджетные дисбалансы и проблемы с конкурентоспособностью в странах, находящихся на периферии зоны евро, а также недостаточные меры для решения проблемы слабых банков могут привести к длительному периоду заниженных темпов экономического роста и периодическому возникновению кризисов.

С учетом вышеуказанного главная задача политики состоит в том, чтобы использовать возможности, раскрываемые беспрецедентной государственной поддержкой, и устранить глубинные проблемы путем принятия мер на национальном уровне и уровне ЕС.

Обеспечение устойчивой ситуации с государственным долгом остается главным приоритетом для многих европейских стран. По всей Европе планы текущей фискальной консолидации продвигаются в правильном направлении. Они надлежащим образом дифференцированы: страны, сталкивающиеся с давлением со стороны рынка или крайней ограниченностью внешнего финансирования (например, Греция, Ирландия, Испания, Португалия) должны провести более крупную немедленную консолидацию, чем другие страны. Тем не менее, учитывая

Рисунок 2.7. Европа: постепенный и неравномерный экономический подъем

Экономический подъем постепенно укрепляется, но внутренний спрос, как ожидается, будет оставаться вялым, особенно в странах Европы с развитой экономикой. Планы фискальной консолидации в Европе обоснованно дифференцированы: страны, сталкивающиеся с рыночным давлением или ограниченностью внешнего финансирования, должны провести более крупную корректировку на начальных этапах, чем страны, динамика долга которых более управляема. Экономические перспективы тесно взаимосвязаны посредством трансграничных банковских потоков и торговых связей, особенно с Германией.



Источники: Банк международных расчетов; Haver Analytics; МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; расчеты персонала МВФ.
 1Изменение структурного баланса в процентах потенциального ВВП. К уязвимым странам зоны евро относятся Греция, Ирландия, Испания, Италия и Португалия. К другим странам зоны евро относятся все страны зоны евро, исключая уязвимые страны зоны евро. К другим странам с развитой экономикой относятся страны Европы с развитой экономикой, исключая страны зоны евро.
 2BGR — Болгария; HUN — Венгрия; LTU — Латвия; LVA — Литва; POL — Польша; ROM — Румыния; SVK — Словацкая Республика; SVN — Словения; TUR — Турция; HRV — Хорватия; CZE — Чешская Республика; EST — Эстония.

Таблица 2.3. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Европа	-4,0	2,0	1,8	1,3	2,3	2,0	0,1	0,3	0,5	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	-4,1	1,7	1,6	0,7	1,8	1,6	0,3	0,8	1,0	8,8	9,4	9,3
Зона евро ^{4,5}	-4,1	1,7	1,5	0,3	1,6	1,5	-0,6	0,2	0,5	9,4	10,1	10,0
Германия	-4,7	3,3	2,0	0,2	1,3	1,4	4,9	6,1	5,8	7,5	7,1	7,1
Франция	-2,5	1,6	1,6	0,1	1,6	1,6	-1,9	-1,8	-1,8	9,4	9,8	9,8
Италия	-5,0	1,0	1,0	0,8	1,6	1,7	-3,2	-2,9	-2,7	7,8	8,7	8,6
Испания	-3,7	-0,3	0,7	-0,2	1,5	1,1	-5,5	-5,2	-4,8	18,0	19,9	19,3
Нидерланды	-3,9	1,8	1,7	1,0	1,3	1,1	5,4	5,7	6,8	3,5	4,2	4,4
Бельгия	-2,7	1,6	1,7	0,0	2,0	1,9	0,3	0,5	1,8	7,7	8,7	8,5
Греция	-2,0	-4,0	-2,6	1,4	4,6	2,2	-11,2	-10,8	-7,7	9,4	11,8	14,6
Австрия	-3,9	1,6	1,6	0,4	1,5	1,7	2,3	2,3	2,4	4,8	4,1	4,2
Португалия	-2,6	1,1	0,0	-0,9	0,9	1,2	-10,0	-10,0	-9,2	9,6	10,7	10,9
Финляндия	-8,0	2,4	2,0	1,6	1,4	1,8	1,3	1,4	1,6	8,3	8,8	8,7
Ирландия	-7,6	-0,3	2,3	-1,7	-1,6	-0,5	-3,0	-2,7	-1,1	11,8	13,5	13,0
Словацкая Республика	-4,7	4,1	4,3	0,9	0,7	1,9	-3,2	-1,4	-2,6	12,1	14,1	12,7
Словения	-7,8	0,8	2,4	0,9	1,5	2,3	-1,5	-0,7	-0,7	6,0	7,8	8,1
Люксембург	-4,1	3,0	3,1	0,4	2,3	1,9	5,7	6,9	7,2	6,0	5,8	5,6
Кипр	-1,7	0,4	1,8	0,2	2,2	2,3	-8,3	-7,9	-7,4	5,3	7,1	6,9
Мальта	-2,1	1,7	1,7	1,8	1,9	2,1	-6,1	-5,4	-5,3	7,0	6,9	6,9
Соединенное Королевство ⁵	-4,9	1,7	2,0	2,1	3,1	2,5	-1,1	-2,2	-2,0	7,5	7,9	7,4
Швеция	-5,1	4,4	2,6	2,0	1,8	1,9	7,2	5,9	5,7	8,3	8,2	8,2
Швейцария	-1,9	2,9	1,7	-0,5	0,7	0,5	8,5	9,6	10,3	3,6	3,6	3,4
Чешская Республика	-4,1	2,0	2,2	1,0	1,6	2,0	-1,1	-1,2	-0,6	6,7	8,3	8,0
Норвегия	-1,4	0,6	1,8	2,2	2,5	1,4	13,1	16,6	16,4	3,2	3,5	3,6
Дания	-4,7	2,0	2,3	1,3	2,0	2,0	4,2	3,4	3,0	3,6	4,2	4,7
Исландия	-6,8	-3,0	3,0	12,0	5,9	3,5	-6,5	-0,9	2,1	8,0	8,6	8,4
Страны Европы с формирующимся рынком⁶	-3,6	3,7	3,1	4,7	5,2	4,1	-2,5	-3,7	-4,0	...	...	...
Турция	-4,7	7,8	3,6	6,3	8,7	5,7	-2,3	-5,2	-5,4	14,0	11,0	10,7
Польша	1,7	3,4	3,7	3,5	2,4	2,7	-1,7	-2,4	-2,6	8,2	9,8	9,2
Румыния	-7,1	-1,9	1,5	5,6	5,9	5,2	-4,5	-5,1	-5,4	6,3	7,2	7,1
Венгрия	-6,3	0,6	2,0	4,2	4,7	3,3	0,2	0,5	0,7	10,1	10,8	10,3
Болгария	-5,0	0,0	2,0	2,5	2,2	2,9	-9,5	-3,0	-3,1	6,8	8,3	7,6
Хорватия	-5,8	-1,5	1,6	2,4	1,9	2,8	-5,3	-3,8	-4,7	9,2	9,5	9,0
Литва	-14,8	1,3	3,1	4,2	1,0	1,3	4,2	1,9	0,2	13,7	18,0	16,0
Латвия	-18,0	-1,0	3,3	3,3	-1,4	0,9	8,6	5,5	2,9	17,3	19,8	17,5
Эстония	-13,9	1,8	3,5	-0,1	2,5	2,0	4,5	4,2	3,4	13,8	17,5	16,4

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

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

⁵Основано на гармонизированном индексе потребительских цен Евростата.

⁶Включает Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию и Сербию.

значительное ослабление политики на краткосрочную перспективу в Германии, общая направленность налогово-бюджетной политики в зоне евро в 2010 году будет в целом оставаться нейтральной, что является уместным ввиду по-прежнему непрочного оживления экономики. Однако планы в отношении среднесрочной фискальной корректировки должны быть существенно усилены

для обеспечения постоянной экономии ресурсов перед лицом предстоящих расходов, связанных со старением населения. Энергичные реформы программ социальных льгот позволят значительно повысить доверие при меньших издержках для роста в краткосрочной перспективе; они также позволят избежать более болезненных реформ в будущем. Некоторыми странами уже приня-

ты шаги в этом направлении (например, Италией, Францией), но можно достичь большего. Ключевыми вопросами являются повышение пенсионного возраста ввиду увеличения продолжительности жизни, повышение эффективности расходов на здравоохранение и реформирование системы финансирования социального обеспечения для уменьшения искажений в предложении труда.

В обозримом будущем в большинстве стран Европы денежно-кредитная политика должна быть по-прежнему направлена на оказание значительной поддержки экономике. В странах Европы с развитой экономикой инфляция остается низкой, так как разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства является высоким, а инфляционные ожидания четко зафиксированы. Базовая инфляция в зоне евро, согласно прогнозам, останется на уровне приблизительно 1½ процента. Таким образом, в зоне евро уместно сохранить процентные ставки на исключительно низком уровне и, учитывая сохраняющуюся финансовую напряженность, крайне постепенно отменять нестандартные меры поддержки и вносить изменения в требования, касающиеся залогового обеспечения. Это поможет поддержать экономический подъем, уменьшая негативное краткосрочное влияние фискальной консолидации на внутренний спрос. Если риски снижения темпов роста относительно прогноза материализуются, центральным банкам стран Европы с развитой экономикой может вновь потребоваться шире использовать свои балансы для дальнейшего ослабления денежно-кредитных условий. В странах Европы с формирующимся рынком перспективы инфляции являются более разнородными (что отражает различия в валютных режимах и разные масштабы незадействованных производственных мощностей), но в целом находятся под контролем. В некоторых странах временный рост инфляции может быть вызван повышением налога на добавленную стоимость (например, в Польше, Румынии).

Требуется повысить устойчивость европейского финансового сектора и обеспечить его стабильность. Решение проблем банковского сектора необходимо, чтобы стимулировать кредитование, что очень важно для внешнего финансирования фирм. Однако, как обсуждалось в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года, перед европейскими банками по-прежнему стоят сложные задачи. Они обусловлены, в частности, высокой зависимостью от финансовых механизмов Европейского центрального банка (или государственной поддержки) и крупными открытыми позициями по рискованным суверенным долгам. Стресс-

тесты, проведенные Комитетом европейских органов банковского надзора, помогли улучшить раскрытие информации о состоянии банков. Эти тесты также позволили получить важные данные о потребностях в рекапитализации, реструктуризации или санации уязвимых банков. При этом одни страны (например, Ирландия, Испания) добились большего прогресса, чем другие (например, Германия) в решении проблем слабых банков. Тем не менее, как обсуждается в ДГФС, если материализуется неблагоприятный сценарий в области финансирования, последствия для европейской банковской системы могут быть существенными. Для того чтобы справиться с надвигающейся лавиной банковских долгов, сроки погашения которых истекают, могут потребоваться некоторые общие меры финансовой поддержки, но не за счет отсрочки крайне необходимой реструктуризации. Тем временем представляется важным устранить неопределенность в отношении реформы системы регулирования, что поможет повысить готовность банков предоставлять кредиты и поддержать экономический подъем. Активизация кредитования также является важной задачей в странах Европы с формирующимся рынком, особенно учитывая ухудшение банковских кредитных портфелей во время кризиса.

Другой важной задачей на перспективу является реформирование основ политики в ЕС. Трансграничный характер многих проблем указывает на необходимость усиления роли ЕС. Кризис вывел давние проблемы текущей налогово-бюджетной и структурной политики и политики финансовой стабильности. Их недостатки должны быть устранены для обеспечения будущей стабильности и экономического роста в Европе.

Одна из ключевых задач связана с будущим систем фискального надзора и урегулирования суверенных кризисов. Создание структуры, подобной Европейскому стабилизационному механизму (ЕСМ), вероятно, будет целесообразным, однако разделение фискального бремени предполагает также разделение ответственности за налогово-бюджетную политику. Этот принцип был признан с принятием Пакта о стабильности и росте. Однако страны не смогли воплотить в жизнь букву и дух Пакта, не обеспечив достаточной стабилизации в благоприятные времена. Таким образом, Пакт необходимо укрепить, включив в него более эффективные стимулы для предотвращения и урегулирования фискальных дисбалансов. Он должен поощрять создание достаточных резервов в благоприятные времена, содержать пользующиеся доверием процедуры для обеспечения соблюдения общих фискальных

правил и включать усиленные централизованные механизмы для преодоления кризисов, роль которых временно исполняют ЕСМ и более широкий Европейский механизм финансовой стабильности, последний из которых предназначен специально для государств-членов зоны евро.

Кроме того, кризис показал, как проблемы финансового сектора в отдельных странах могут очень быстро разрастаться до пан-европейских масштабов. Различия в пруденциальной политике и практике стран поощряют образование сложных бизнес-структур, регулятивный арбитраж и погоню за рентой с пагубными последствиями для финансовой стабильности в Европе. Проблемы систем надзора или регулирования создают крупные вторичные эффекты. Таким образом, срочно требуется ввести совместную подотчетность и ответственность за общеевропейское благо «финансовой стабильности» (в форме интегрированной европейской системы финансовой стабильности). Такая система должна основываться на двух элементах: 1) интегрированном урегулировании и преодолении кризисов, например, на основе европейского органа по вопросам санации; и 2) интегрированном надзоре, что обеспечит приемлемость разделения бремени. Оба элемента необходимы для создания полностью интегрированного, эффективного и стабильного рынка финансовых услуг. Шаги в этом направлении уже принимаются: например, учрежден Европейский совет по вопросам системного риска и обсуждаются возможности более интегрированной системы санации. Тем не менее, учитывая разрушительные последствия кризиса и масштабы стоящих задач, прогресс по-прежнему является очень медленным и затрудняется узко национальными интересами.

Наконец, необходима также более эффективная основа структурной политики для повышения конкурентоспособности, преодоления макроэкономических дисбалансов и ускорения экономического роста.

Существующий программный документ (Европа 2020 года) может быть улучшен по ряду направлений. В частности, надзор за структурными узкими местами, конкурентоспособностью и дисбалансами должен носить более обязательный характер. Следует также отразить стоящие перед странами задачи в области налогово-бюджетной и финансовой политики. Для ускорения процесса реформ необходимо уделить приоритет узкому кругу стратегических целей, имеющих важное трансграничное значение. Например, большинству средиземноморских стран необходимо устранить

сегментацию рынка труда, недостаточную гибкость оплаты труда и несоответствия в структуре квалификации кадров, а также улучшить систему образования и стимулировать повышение капиталовооруженности и инновации. Кроме того, реформа процедуры банкротства в этих странах упростит создание и закрытие фирм и облегчит предпринимательство. Во всех странах ЕС дальнейшая либерализация товарных рынков и рынков услуг в рамках Программы единого рынка усилит влияние на занятость реформы рынка труда.

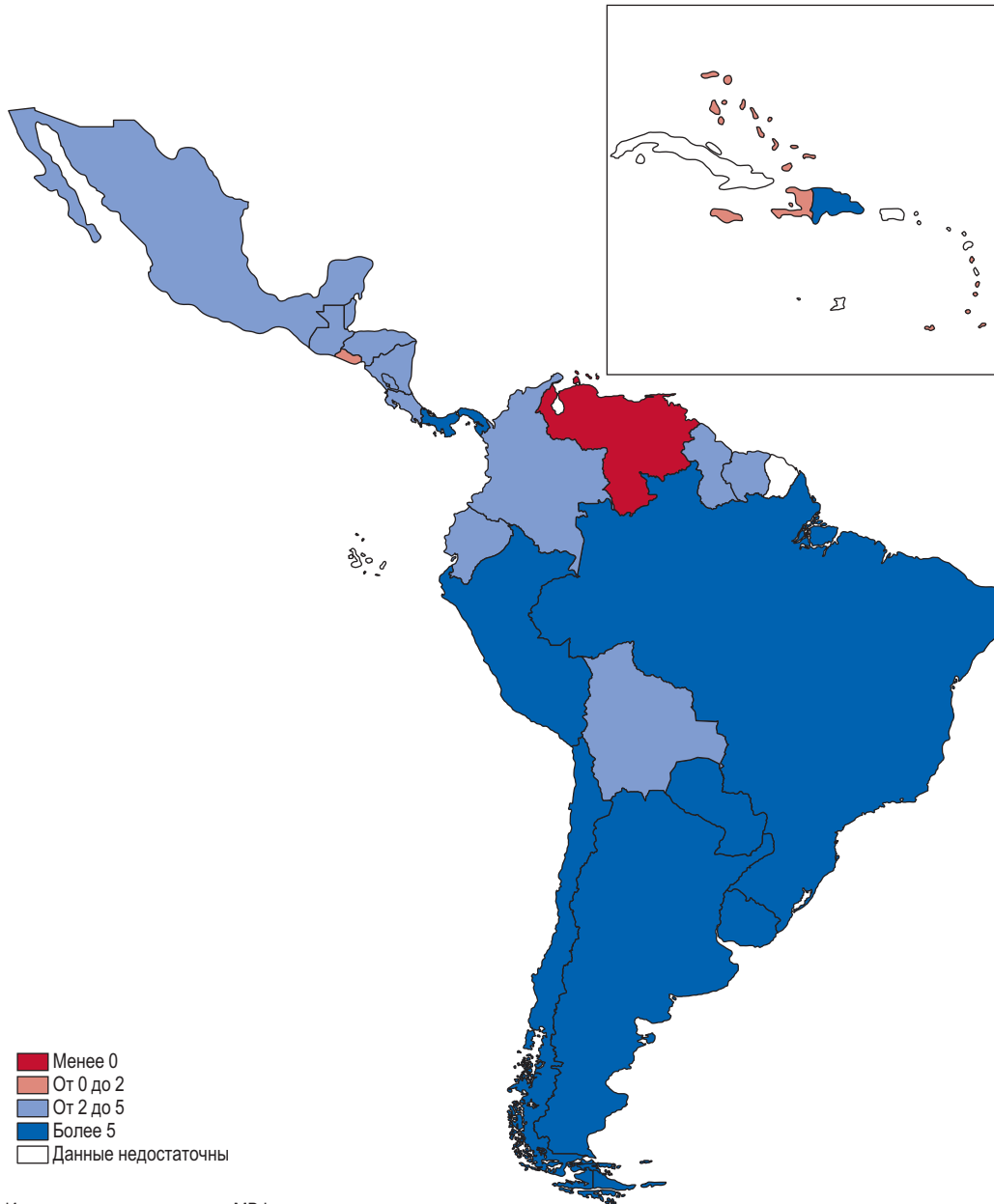
Страны Латинской Америки сохраняют высокую динамику роста

Регион ЛАК выходит из глобального кризиса более быстрыми темпами, чем ожидалось (рис. 2.8 и 2.9). Это отражает прочные основы макроэкономической политики, масштабную директивную поддержку, благоприятные условия внешнего финансирования и высокие доходы от биржевых товаров. Устойчивые поступления от экспорта биржевых товаров обеспечили сильный рост внутренних доходов, что наряду с легким доступом к финансированию поддерживает внутренний спрос. Для многих из этих стран потенциальные негативные последствия вялого спроса на импорт со стороны стран с развитой экономикой будут преодолимы, учитывая, что они в меньшей степени зависят от внешней торговли⁸ и в большей от экспорта биржевых товаров, внешний спрос на которые, согласно прогнозам, будет оставаться устойчивым (см. приложение 1.1 к главе 1). Однако Мексика с ее глубокими реальными и финансовыми связями с экономикой США и страны-импортеры биржевых товаров в Центральной Америке и Карибском бассейне, зависящие от туризма и денежных переводов от работников-мигрантов из США, будут более уязвимыми, чем другие страны, при слабых экономических условиях в США.

Согласно прогнозам, средние темпы экономического роста в регионе составят 5,7 процента в 2010 году и 4 процента в 2011 году (таблица 2.4). Риски для экономических перспектив связаны как с внешними, так и внутренними факторами. На стороне внешних рисков перевешивает ве-

⁸Например, доля экспорта и импорта в общем ВВП (которая служит грубым показателем открытости торговли) в течение последних пяти лет в группе стран ЛА-5 (Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили) составляла в среднем менее 50 процентов (в сравнении с более чем 125 процентами в странах АСЕАН).

Рисунок 2.8. Латинская Америка и Карибский бассейн:
средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

роятность снижения темпов роста относительно прогноза, что связано, главным образом, с более медленным, чем ожидалось, экономическим подъемом в странах с развитой экономикой и отрицательными вторичными эффектами этого для цен на биржевые товары. Дополнительным кана-

лом цепной реакции служит наличие в Латинской Америке большого числа иностранных банков, хотя тот факт, что эти банки, в первую очередь, полагаются на дочерние организации, финансируемые местными депозитами, а не трансграничными потоками, смягчает риск. С другой стороны,

Рисунок 2.9. Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК): динамичное развитие¹

Активные ответные меры на кризис и благоприятные условия торговли обусловили быстрый экономический подъем в Латинской Америке. Странам-экспортерам биржевых товаров также благоприятствует повышающийся спрос со стороны стран Азии с формирующимся рынком, в особенности Китая. В некоторые страны вновь резко возрос приток капитала. Хотя приток капитала способствовал росту котировок на фондовых биржах, оживление частного кредитования остается вялым.



Источники: база данных CEIC EMED; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; расчеты персонала МВФ.

¹ЛА-4: Бразилия, Колумбия, Перу и Чили; ЛА-5: то же плюс Мексика, другие страны Латинской Америки: Аргентина, Боливия, Венесуэла, Парагвай, Уругвай и Эквадор.
²Остальные страны ЛАК в данной панели не включают Антигуа и Барбуду, Гайану, Гренаду, Доминику, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсию и Ямайку из-за отсутствия данных по компонентам ВВП.
³Страны Азии с формирующимся рынком: АСЕАН-5, Индия, Китай и НИС. Перечень стран, входящих в НИС и АСЕАН-5, приведен на рис. 2.3.
⁴Латинская Америка: ЛА-5 и другие страны Латинской Америки (см. сноску 1).
⁵Данные для Перу приведены только за период по IV кв. 2009 г., а данные для Колумбии и Уругвая – только за период по I кв. 2010. ПИИ — прямые иностранные инвестиции. Другие инвестиции включают в себя производные финансовые инструменты.
⁶Процентное изменение трехмесячного скользящего среднего в годовом исчислении относительно скользящего среднего за предыдущий трехмесячный период.

существует также риск перегрева, особенно если отмена ранее введенного стимула займет больше времени, чем предполагается (см. ниже).

Перспективы стран ЛАК весьма различаются, учитывая разную степень эффективности макроэкономической политики, роль внутреннего спроса и подверженность вторичным эффектам в глобальной торговле и на финансовых рынках:

- Впечатляющие улучшения основ макроэкономической политики за последние два десятилетия (в сочетании с адаптивной политикой, легким доступом к внешнему финансированию и высокими ценами на биржевые товары) обеспечили устойчивый подъем экономики в группе стран ЛА-4 (Бразилия, Колумбия, Перу, Чили). Несмотря на ожидаемый динамичный внутренний спрос, сальдо счета текущих операций, согласно прогнозам, лишь незначительно ухудшится в 2010 и 2011 годах. Высокие цены на биржевые товары и продолжающееся развитие стран Азии, как ожидается, будут поддерживать экспорт. Аналогичным образом, сильная динамика роста в 2010–2011 годах ожидается в Уругвае, который добился существенного прогресса в управлении макроэкономической политикой и пользуется благоприятными внешними условиями.
- Устойчивое оживление экономики также происходит в Мексике, несмотря на резкое падение темпов в 2009 году и замедляющего эффекта, оказываемого экономикой США. Как и в группе стран ЛА-4, оживление подкрепляется сильными основами политики в период, предшествовавший кризису. Однако экономические перспективы для Мексики, по всей вероятности, указывают на больший риск снижения темпов роста относительно прогноза, чем в группе стран ЛА-4. Более слабое, чем прогнозировалось, оживление экономики США будет иметь серьезные последствия для Мексики. Кроме того, поскольку более 80 процентов активов внутренней финансовой системы принадлежит глобальным системным банкам, значительно более высокие отчисления в капитал вследствие глобальной реформы регулирования финансового сектора могут сказаться на доступности кредита для частного сектора Мексики.
- Экономические перспективы для остальных стран ЛАК достаточно неоднозначные. В целом, экспортерам биржевых товаров будут по-прежнему благоприятствовать сильные условия торговли, растущие связи с Китаем и прочные связи внутри региона. Так, в Аргентине и Парагвае созданы условия для высокого роста, который, в основном, поддерживается сильными торговыми связями

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2009	Прогнозы		2009	Прогнозы		2009	Прогнозы		2009	Прогнозы	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
Северная Америка	-3,0	2,9	2,5	0,2	1,7	1,2	-2,6	-3,0	-2,6	...	...	...
США	-2,6	2,6	2,3	-0,3	1,4	1,0	-2,7	-3,2	-2,6	9,3	9,7	9,6
Канада	-2,5	3,1	2,7	0,3	1,8	2,0	-2,8	-2,8	-2,7	8,3	8,0	7,5
Мексика	-6,5	5,0	3,9	5,3	4,2	3,2	-0,6	-1,2	-1,4	5,5	5,0	4,5
Южная Америка	-0,2	6,3	4,1	6,4	6,8	6,9	-0,3	-1,0	-1,4	...	...	...
Бразилия	-0,2	7,5	4,1	4,9	5,0	4,6	-1,5	-2,6	-3,0	8,1	7,2	7,5
Аргентина ⁴	0,9	7,5	4,0	6,3	10,6	10,6	2,0	1,7	1,2	8,4	8,0	8,6
Колумбия	0,8	4,7	4,6	4,2	2,4	2,6	-2,2	-2,7	-2,8	12,0	12,0	11,5
Венесуэла	-3,3	-1,3	0,5	27,1	29,2	32,2	2,6	7,8	8,2	7,9	8,6	8,1
Перу	0,9	8,3	6,0	2,9	1,7	2,5	0,2	-1,3	-2,2	8,6	8,0	7,5
Чили	-1,5	5,0	6,0	1,7	1,7	3,0	2,6	-0,7	-2,0	9,6	9,0	8,7
Эквадор	0,4	2,9	2,3	5,2	4,0	3,5	-0,7	-0,8	-1,6	8,5	8,6	8,5
Боливия	3,4	4,0	4,5	3,3	1,7	4,1	4,6	6,5	5,2	...	...	...
Уругвай	2,9	8,5	5,0	7,1	6,5	6,4	0,7	-0,1	-0,7	7,3	7,0	6,9
Парагвай	-3,8	9,0	5,0	2,6	4,6	5,2	-1,0	-1,2	-1,6	5,6	5,3	5,2
Центральная Америка⁵	-0,5	3,1	3,7	3,8	3,9	4,1	-1,8	-5,1	-5,5	...	...	...
Карибский бассейн⁶	0,4	2,4	4,3	3,5	7,2	5,5	-4,2	-3,0	-2,9	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁷	-1,7	5,7	4,0	6,0	6,1	5,8	-0,6	-1,2	-1,6	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴По оценкам частных аналитиков, инфляция индекса потребительских цен была значительно выше. Власти создали совет научных консультантов для оценки этих вопросов. Кроме того, частные аналитики полагают, что рост реального ВВП был значительно ниже официальных отчетных данных, начиная с последнего квартала 2008 года.

⁵Центральная Америка включает Гватемалу, Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁶Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуду, Багамские Острова, Барбадос, Белиз, Доминику, Доминиканскую Республику, Гаити, Гайану, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люцию, Суринам, Тринидад и Тобаго и Ямайку.

⁷Включает Мексику, страны Карибского бассейна, Центральную Америку и Южную Америку.

с Бразилией, а также быстрым подъемом сельскохозяйственного производства после сильной засухи прошлого года. Однако, несмотря на высокие цены на нефть, экономический подъем в Эквадоре будет слабым из-за ограничений на стороне предложения. Рецессия в Венесуэле продолжится в 2010 году, что отражает серьезные проблемы на стороне предложения, трудности, создаваемые бегством капитала, и в целом слабые основы политики. Рост в большинстве стран Карибского бассейна будет вялым из-за слабых перспектив для туризма и денежных переводов от работников-мигрантов, а также ограниченных возможностей директивной поддержки в свете хронически высокого бремени государственного долга⁹.

⁹Более подробное обсуждение задач и перспектив в остальной части региона ЛАК см. в октябрьском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Западное полушарие» 2010 года.

Странам ЛАК, как и странам Азии, необходимо принять меры политики, которые обеспечат высокий и устойчивый экономический рост. Однако, в отличие от Азии, среднесрочные приоритеты политики определяются не перебалансированием в сторону усиления внутреннего спроса (учитывая относительно низкую зависимость от внешней торговли, хотя зависящие от туризма страны Карибского бассейна представляют собой важное исключение), а необходимостью обеспечить, чтобы сильный экономический рост не породил уязвимости балансов активов и обязательств частного и государственного секторов. Меры макроэкономической и пруденциальной политики должны быть разработаны таким образом, чтобы обеспечить прочность экономического подъема и в то же время ограничить риск перегрева и усиление рисков в налогово-бюджетной сфере и финансовом секторе.

Таким образом, приоритетные задачи для региона в настоящее время заключаются в том, чтобы использовать возможности, раскрываемые циклическим экономическим подъемом, и начать сокращать стимулы, восстановить пространство для маневра мерами политики и поддержать демонстрируемые с относительно недавнего времени высокие результаты управления макроэкономической политикой. Во многих странах структура мер политики должна способствовать скорой отмене фискальных стимулов при более медленной отмене денежно-кредитных стимулов. Ужесточение налогово-бюджетной политики поможет устранить риск инфляционного давления (Перу, Уругвай) и завышение обменного курса (Бразилия), снизить в целом высокий государственный долг и связанную с ним уязвимость и создать резервы на случай будущих непредвиденных обстоятельств. Более того, учитывая трудности политики, вытекающие из сильного и устойчивого притока капитала в некоторых странах, налогово-бюджетные инструменты, вероятно, служат лучшим средством решения проблем перегрева, нежели денежно-кредитные инструменты. Однако в Чили фискальный стимул может быть отменен только постепенно ввиду связанных с землетрясением расходов на восстановление, и поэтому могут потребоваться более жесткие денежно-кредитные условия, чтобы обуздать инфляцию. В остальных странах Латинской Америки также важно использовать циклический подъем, чтобы восстановить фискальное пространство и не допустить проциклической политики. Однако темпы отмены стимулов могут быть замедлены, если материализуются риски снижения темпов роста относительно прогноза, особенно в странах, располагающих соответствующим пространством для маневра в проведении политики возможностями для политического маневра.

Что касается подхода к притоку капитала, то в группе стран ЛА-5 (ЛА-4 плюс Мексика) основное внимание должным образом уделяется углублению рынков капитала и улучшению систем надзора и регулирования, с тем чтобы обеспечить освоение притока, не подвергая опасности финансовую стабильность. К числу других приоритетов в регионе относятся структурные реформы для улучшения инвестиционного климата, что позволит привлечь более стабильные ПИИ и повысить внешнюю конкурентоспособность (например, упорядочение регулирования предприятий, совершенствование инфраструктуры, реформирование рынков рабочей силы и товарных рынков). Однако

реализация этих реформ займет время. На данном этапе страны начинают использовать макроэкономические и макропруденциальные меры для преодоления трудностей, вызванных притоком капитала (вставка 2.2). Что касается применения мер контроля над капиталом, то предварительные показатели указывают на то, что они, возможно, несколько помогли изменить структуру притока, но не его объем (см. апрельский и октябрьский выпуски ДГФС 2010 года). В этом контексте возможное применение мер контроля над капиталом должно подкрепляться другими мерами, например дальнейшей двухсторонней гибкостью обменного курса, чтобы сдерживать спекулятивный приток, фискальной консолидацией (если государственный долг является высоким, а подъем в частном секторе прочным) и усилением мониторинга и надзора в финансовом секторе.

В регионе СНГ происходит умеренный экономический подъем

Экономический подъем в регионе СНГ поддерживается высокими ценами на биржевые товары, нормализацией торговых потоков и потоков капитала, адаптивной политикой и положительными региональными вторичными эффектами (рис. 2.10 и 2.11). Ситуации в регионе благоприятствует постепенное восстановление экономики России. Некоторые страны региона уже ощущают увеличение денежных переводов от работников-мигрантов из России¹⁰.

Реальная активность в регионе СНГ, как ожидается, повысится на 4,3 процента в 2010 году и 4,6 процента в 2011 году (таблица 2.5). Как и в других регионах, перспективы значительно различаются. К факторам, по которым страны могут существенно различаться, относятся подверженность риску, связанному с ценами на биржевые товары, степень интеграции в глобальные финансовые рынки, масштабы директивной поддержки и связи с Россией.

- В России, несмотря на относительно высокие цены на нефть, краткосрочные перспек-

¹⁰В работе Alturki, Espinosa-Bowen, and Ilahi (2009) делается вывод о том, что Россия, по-видимому, влияет на экономический рост в регионе, главным образом, посредством денежных переводов от работников-мигрантов. В частности, увеличение на 10 процентных пунктов темпов роста денежных переводов от работников-мигрантов из России ведет к повышению роста ВВП в странах СНГ на 0,3 процентного пункта, а в странах СНГ, являющихся импортерами нефти, — на 0,4 процентного пункта.

Вставка 2.2. Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала

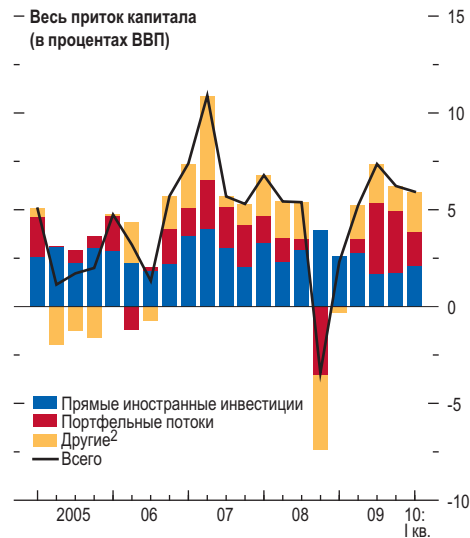
После небольшого перерыва в разгар глобального кризиса в 2008 году страны группы ЛА-5 вновь испытывают приток капитала (см. рисунок). Высокий приток капитала имеет как преимущества, так и недостатки. С одной стороны, он служит источником дешевого и легко доступного финансирования для усиления внутреннего спроса. С другой стороны, приток капитала вызывает обеспокоенность перегревом внутренней экономики, подрывом внешней конкурентоспособности (при значительном повышении курсов валют в условиях, когда курсы большинства валют находятся на уровне или выше уровня среднесрочных значений), растущими затратами на стерилизацию (при крупном дифференциале процентных ставок относительно ставок в других странах) и возросшим риском возникновения цикла спадов и подъемов (страны региона в прошлом уже сталкивались с этими проблемами). Текущая ситуация вызывает меньшую обеспокоенность финансовой стабильностью, так как внутреннее кредитование переживает относительно медленное оживление. Однако приток капитала вызвал резкий рост цен на активы на многих фондовых биржах, и обеспокоенность появлением «пузырей» цен на активы растет.

В свете вышеуказанного официальные органы стран принимают определенные ответные меры с целью поддержать стабильность финансового сектора, ликвидировать «пузыри» цен на активы и сдерживать приток капитала:

- Надзор за финансовым сектором: все страны группы ЛА-5 находятся на различных этапах усиления норм регулирования финансового сектора, касающихся достаточности капитала, ликвидности и качества активов.
- Ужесточение контроля над ликвидностью и управления ею: повышены нормативы обязательных резервов для банков (Бразилия).
- Контроль над притоком капитала: включает прямой налог на фиксированный доход и приток акционерного капитала (после непродолжительного перерыва вновь введен Бразили-

тивы указывают на умеренный подъем экономики. Рост выпуска продукции, согласно прогнозам, достигнет 4 процентов в 2010 году и 4,3 процента в 2011 году. Хотя недавняя жара и вызванные ею лесные пожары могут сказаться на краткосрочных темпах роста, а дальнейшее оживление по-прежнему зависит от государственной поддержки, постепенно должен укор-

ЛА-5: управляя обильным притоком капитала¹



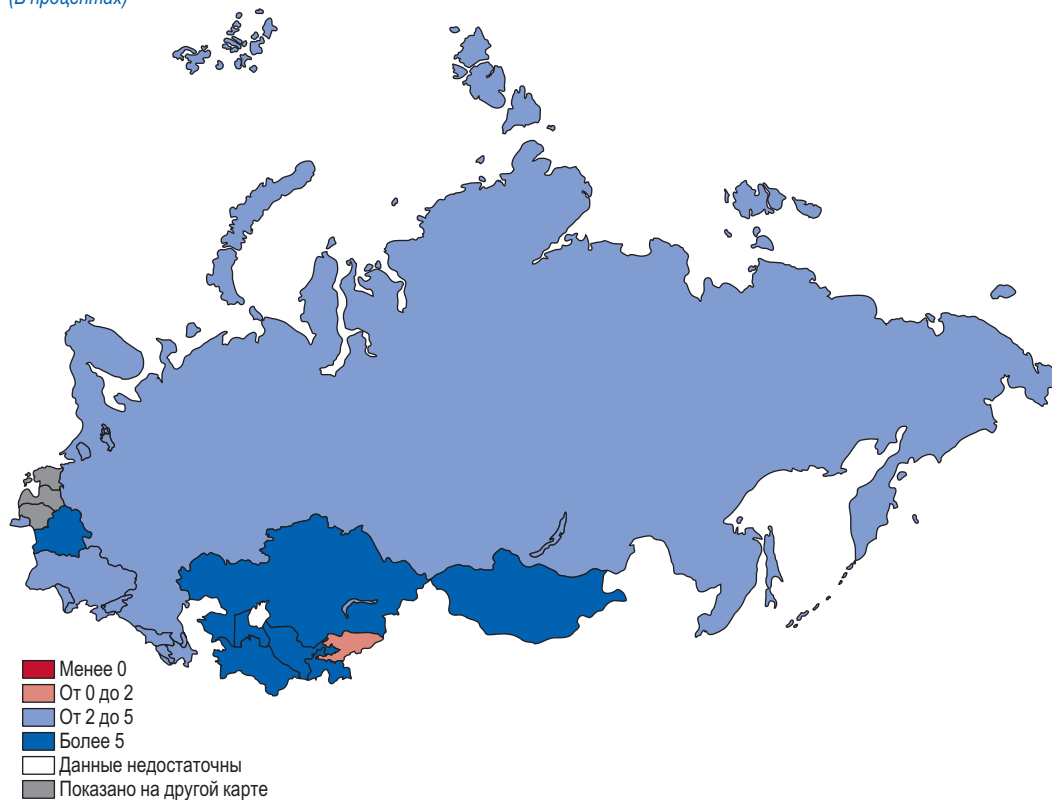
Источники: база данных CEIC EMED; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; расчеты персонала МВФ.
¹ЛА-5: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. Данные для Перу приведены только за период по IV-й кв. 2009 г.
²Другие инвестиции включают в себя производные финансовые инструменты.

ей в октябре 2009 года), а также правила минимального срока вложения ПИИ в стране (введены Колумбией до начала кризиса, но затем отменены в октябре 2008 года).

- Пруденциальный контроль над капиталом: включает невознаграждаемые обязательные резервы для иностранных займов (сохраняются в Колумбии с периода до начала кризиса, но в настоящее время имеют нулевую ставку) и повышенные обязательные резервы для краткосрочных (на срок менее двух лет) внешних займов (Перу).
- Дальнейшая либерализация оттока отдельных видов капитала: Колумбия, Перу, Чили.

ниться самообеспечиваемый и обусловленный потреблением подъем экономики. Корректировка балансов банков, как представляется, завершается, и банки, по-видимому, готовы начать осторожно расширять кредитование. Постепенно растущий уровень реальной заработной платы и более низкая безработица должны поддерживать потребление.

**Рисунок 2.10. Содружество Независимых Государств:
средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах¹**
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.
¹Включая Грузию и Монголию.

- Высокие цены на биржевые товары благоприятствуют и другим экспортерам энергоносителей в регионе. Крупномасштабные инвестиции и более высокие объемы экспорта газа, согласно прогнозам, приведут к экономическому росту в Туркменистане, до 9,4 процента в 2010 году и 11,5 процента в 2011 году. В Узбекистане реальная активность, как ожидается, повысится на 8 процентов в 2010 году и 7 процентов в 2011 году. В Казахстане экономический подъем должен быть более медленным из-за сохраняющихся проблем в финансовой системе.
- В группе стран-импортеров энергии экономический рост, согласно прогнозам, повысится до 4,6 процента в 2010 году и 5 процентов в 2011 году, что отражает глобальный экономический подъем и финансовую стабильность (например, в случае Украины). Некоторым из этих стран (например, Армении, Молдове, Таджикистану) будет благоприятствовать восстановление

денежных переводов от работников-мигрантов из России.

В целом, краткосрочные риски для экономического роста в регионе являются сбалансированными. Что касается риска превышения ожидаемого уровня, то более благоприятные изменения внешних условий (в частности, более высокие цены на биржевые товары и возобновление притока капитала) или более быстрое восстановление кредитования могут привести к более быстрому экономическому росту. Недавно созданный таможенный союз между Беларусью, Казахстаном и Россией может привести к расширению торговли и придать дополнительный импульс экономическому росту в регионе. Основные риски снижения темпов роста относительно прогноза связаны с внешними шоками (неблагоприятными изменениями цен на биржевые товары или шоком для доверия инвесторов). За некоторыми исключениями (например, Казахстана) иностранные банки игра-

ют незначительную роль в экономике стран СНГ. В то же время страны региона (в частности, Россия) остаются весьма чувствительными к волатильности потоков капитала и глобальной склонности к риску. Например, кризис в зоне евро в мае вызвал новый виток волатильности на российских фондовых рынках и возобновление понижающего давления на рубль. Более низкие, чем ожидается, темпы роста в России создадут вторичные эффекты для всего региона, главным образом, посредством денежных переводов от работников-мигрантов и торговли.

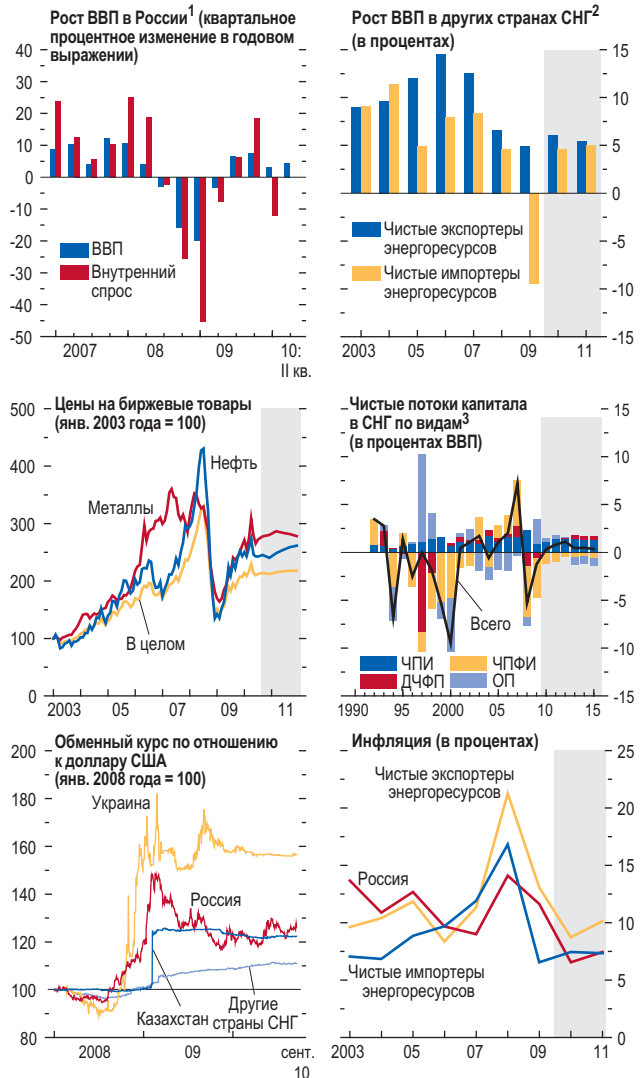
Перед странами региона стоят различные задачи в налогово-бюджетной сфере. В России необходимо обеспечить прекращение крупного бюджетного стимула (в размере приблизительно 9 процентов ВВП) при усилении глобальной экономики: в этой связи основное беспокойство вызывает то, что порядка трех четвертей пакета бюджетных мер являются постоянными (например, увеличение пенсионных расходов). Учитывая структуру государственных расходов, отмена бюджетного стимула будет трудной, если она не будет сопровождаться значительными реформами в государственном секторе, направленными на экономию средств в социально важных областях, таких как здравоохранение, социальная защита и пенсионное обеспечение. Импортёры энергии в регионе имеют ограниченное фискальное пространство и, в основном, ориентируются на нейтральную бюджетную позицию или умеренную фискальную корректировку в 2010 году.

В большинстве стран региона приняты режимы валютной привязки или жестко управляемого валютного курса, что лишает их одного из способов приспособления к шокам. В этой связи приветствуется недавнее повышение гибкости валютного курса в России. До сих пор более гибкий валютный режим, наряду со снижением интервенции процентных ставок, помогал сдерживать приток спекулятивного капитала. Однако основное внимание в настоящее время следует уделить контролю над инфляцией, и цикл ослабления денежно-кредитной политики был надлежащим образом приостановлен. Экономике Казахстана будет благоприятствовать большая гибкость валютного курса, как только будут решены проблемы в банковской системе. Это облегчит управление денежно-кредитной сферой, поможет экономике преодолевать внешние шоки и будет способствовать развитию финансового рынка в национальной валюте.

Балансы активов и обязательств банковского сектора ряда стран СНГ остаются ослабленными

Рисунок 2.11. Содружество Независимых Государств (СНГ): умеренный экономический подъем

Экономический подъем в регионе СНГ укрепляется, и ему способствуют высокие цены на биржевые товары, нормализация торговых потоков и потоков капитала, адаптивная политика и положительный вторичный эффект, оказываемый Россией. С учетом более благоприятных внешних условий ожидается повышение притока капитала, но до более низкого уровня, чем до начала кризиса. В России более гибкий валютный режим наряду со снижением интервенции процентных ставок помог сдерживать приток спекулятивного капитала. Однако внимание в настоящее время должно быть сосредоточено на контроле над инфляцией.



Источники: Haver Analytics; IHS Global Insight; система цен первичных биржевых товаров МВФ; оценки персонала МВФ.

¹ Данные о внутреннем спросе имеются только за период по первый квартал 2010 года.

² В группу чистых экспортёров энергоресурсов входят Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан. В группу чистых импортёров энергоресурсов входят Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Монголия, Таджикистан и Украина.

³ ОП — официальные потоки; ДЧФП — другие частные финансовые потоки;

ЧПИ — частные прямые инвестиции; ЧПФИ — частные портфельные инвестиции.

Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Содружество Независимых Государств (СНГ)⁴	-6,5	4,3	4,6	11,2	7,0	7,9	2,6	3,8	3,0	...	...	...
Россия	-7,9	4,0	4,3	11,7	6,6	7,4	4,0	4,7	3,7	8,4	7,5	7,3
Украина	-15,1	3,7	4,5	15,9	9,8	10,8	-1,5	-0,4	-1,3	8,8	8,8	7,7
Казахстан	1,2	5,4	5,1	7,3	7,6	6,6	-3,2	3,2	2,0	8,0	7,8	7,6
Беларусь	0,2	7,2	6,2	13,0	7,3	10,8	-13,1	-14,0	-13,9	0,9	0,9	0,9
Азербайджан	9,3	4,3	1,8	1,5	5,5	6,0	23,6	24,1	22,2	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	6,1	9,4	11,5	-2,7	3,9	4,8	-16,1	-4,7	3,4	...	...	...
Монголия	-1,6	8,5	7,0	6,3	10,5	8,9	-9,8	-13,9	-22,9	11,6	3,0	3,0
Страны СНГ с низкими доходами	4,8	5,3	4,5	6,2	7,6	8,1	7,1	8,2	8,4	...	...	...
Узбекистан	8,1	8,0	7,0	14,1	10,6	11,4	2,7	3,8	6,3	0,2	0,2	0,2
Грузия	-3,9	5,5	4,0	1,7	6,4	7,4	-11,7	-12,0	-12,5	16,9	16,8	16,7
Армения	-14,2	4,0	4,6	3,5	7,8	5,5	-16,0	-14,6	-12,6	6,8	7,0	7,0
Таджикистан	3,4	5,5	5,0	6,5	7,0	8,0	-4,9	-3,6	-5,7	...	...	...
Кыргызская Республика	2,3	-3,5	7,1	6,8	4,8	5,7	2,1	-5,4	-9,4	5,8	5,6	5,4
Молдова	-6,5	3,2	3,5	0,0	7,4	6,0	-8,1	-11,2	-11,4	6,4	7,5	6,5
<i>Для справки</i>												
Чистые экспортеры энергоресурсов ⁵	-6,0	4,3	4,5	10,8	6,7	7,4	3,8	5,1	4,2	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов ⁶	-9,5	4,6	5,0	13,1	8,7	10,2	-5,8	-5,4	-6,1	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵В группу чистых экспортеров энергоресурсов входят Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан и Узбекистан.

⁶В группу чистых импортеров энергоресурсов входят Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Монголия, Таджикистан и Украина.

и требуют дальнейшего внимания к себе со стороны политики. В России для восстановления нормального роста кредитования потребуются решительные меры для улучшения выполнения нормативов обязательных резервов и расширения полномочий надзорных органов, в том числе в отношении кредитования связанных сторон. В Казахстане для восстановления надежности финансового сектора большое значение имеет принятие прозрачной и комплексной стратегии урегулирования безнадежных долгов, что включает в себя независимую оценку системных банков для определения потребностей в рекапитализации. В Украине реформы финансового сектора также имеют большое значение для оживления банковской системы путем обеспечения надлежащего уровня капитализации. Кроме того, желательны большая независимость центрального банка в проведении денежно-кредитной политики и обеспечении финансовой стабильности.

В среднесрочной перспективе главными задачами в регионе являются улучшение инвестиционного климата и диверсификация факторов роста.

В России, например, требуется реформа государственного администрирования, реформа государственной службы и судебная реформа для обеспечения равных условий для всех инвесторов. Такие реформы будут иметь большое значение для модернизации экономики. Кроме того, необходимо разумно распорядиться притоком капитала, с тем чтобы помочь экономике отойти от ее зависимости от нефтяных доходов. В других странах-экспортерах энергии в регионе приоритет состоит в том, чтобы облегчить развитие частного сектора, а в некоторых случаях диверсифицировать экономику при сокращении доли углеводородного сектора. Эти меры помогут достичь устойчивого роста благосостояния.

В регионе Ближнего Востока и Северной Африки происходит сильный экономический подъем

Недавний сильный экономический подъем в регионе БВСА, главным образом, подкрепляет-

ся восстановлением цен на нефть с минимального уровня 2009 года, что привело к увеличению доходов стран-экспортеров нефти в регионе. Кроме того, крупная и быстрая ответная реакция налогово-бюджетной политики, особенно в странах-экспортерах нефти, сыграла существенную роль в поддержке ненефтяного сектора в этих странах. Эта политика увеличения расходов опосредованно повлияла на импортеров нефти в регионе (в которых расширение бюджетных расходов было более умеренным) в силу тесных торговых связей между этими двумя группами стран (рис. 2.12 и 2.13).

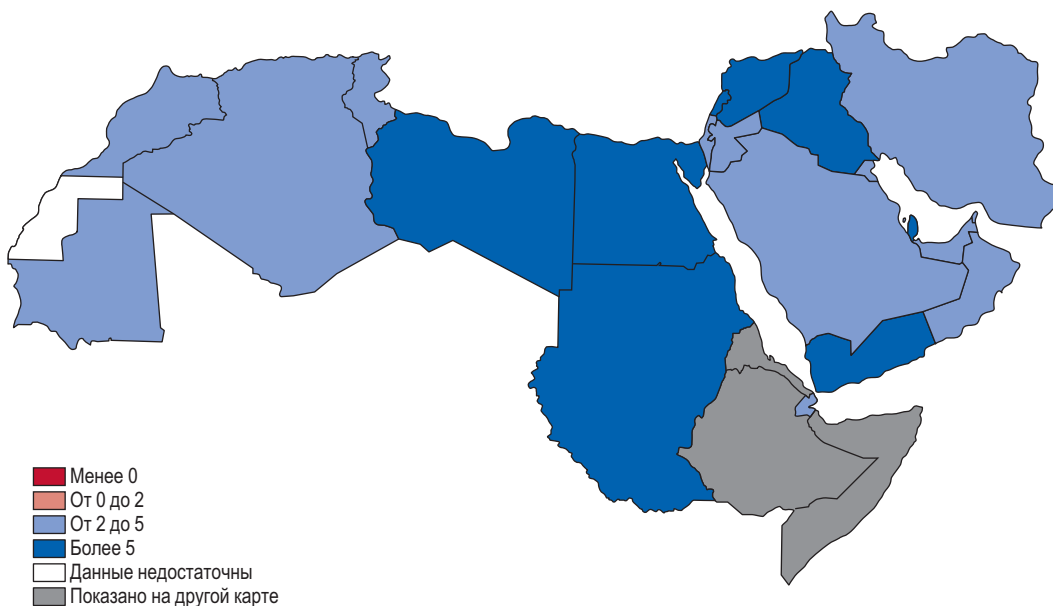
Эти позитивные факторы служат вкладом в экономический рост в регионе, который в целом, как ожидается, составит 4,1 процента в 2010 году и 5,1 процента в 2011 году (таблица 2.6).

- Средние темпы роста среди стран-экспортеров нефти, согласно прогнозам, будут выше в течение следующих двух лет, чем в 2009 году. При поддержке крупных государственных инвестиций в инфраструктуру реальная экономическая активность в Саудовской Аравии, как ожидается, повысится на 3,4 процента в 2010 году и 4,5 процента в 2011 году.
- Рост в странах-импортерах нефти, как ожидается, будет оставаться устойчивым в 2010 и 2011

годах. Странам этой группы удалось достаточно успешно перенести глобальный экономический спад, что частично объясняется их относительно ограниченными глобальными финансовыми связями. Некоторые страны, пережившие цикл спада и подъема притока капитала, такие как Египет, в качестве ответной меры использовали свои резервы, чтобы ограничить воздействие на обменный курс и реальную экономику. В действительности чистый приток капитала в Египет стал положительным во второй половине 2009 года. В числе стран этой группы сильный экономический рост во время кризиса продолжался в Ливане благодаря признакам политической стабильности и высокому притоку капитала.

Экономические перспективы региона тесно связаны с глобальными событиями, прежде всего, в результате влияния глобальной экономической активности на цены на нефть. Это касается не только стран-экспортеров в БВСА. Благоприятное воздействие также испытывают страны-импортеры нефти в регионе (порядка одной четверти их экспорта поступает в страны-экспортеры нефти). Хотя цены на нефть поднялись с низкого уровня 2009 года, будущее повышение цен, согласно прогнозам, будет умеренным. Расширение

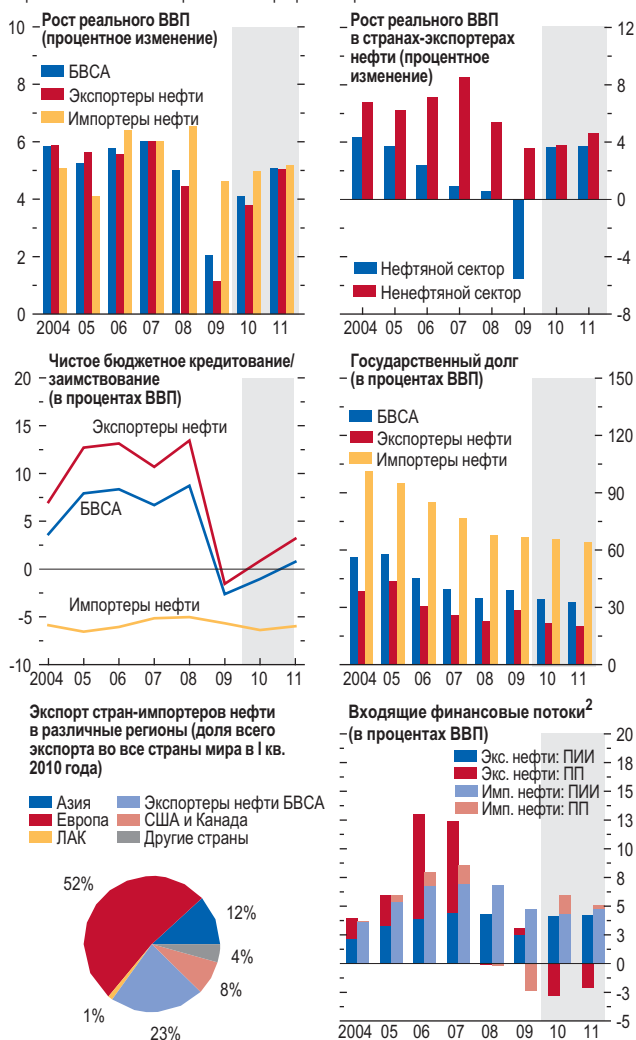
Рисунок 2.12. Ближний Восток и Северная Африка (БВСА): средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах (В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Рисунок 2.13. Ближний Восток и Северная Африка (БВСА): сильный экономический подъем

Экономическому подъему в регионе во многом способствует восстановление цен на нефть после того, как они достигли своего минимума в 2009 году. Кроме того, важную роль сыграли программы государственных расходов, особенно в странах-экспортерах нефти, оказывая поддержку нефтегазовому сектору этих стран. Этот бюджетный стимул оказал положительный вторичный эффект на страны-импортеры нефти, которые имеют тесные торговые и финансовые связи со странами-экспортерами нефти¹.



Источники: Naver Analytics; МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

¹В группу экспортеров нефти входят Алжир, Бахрейн, Ирак, Исламская республика Иран, Йеменская Республика, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Судан. В группу импортеров нефти входят Джибути, Египет, Иордания, Ливан, Мавритания, Марокко, Сирийская Арабская Республика и Тунис. ЛАК — страны Латинской Америки и Карибского бассейна. К другим странам относятся страны Африки и Содружества Независимых Государств.

²Экс. обозначает экспортеров, а Имп. — импортеров. Под ПИИ понимаются «прямые инвестиции в страну, представляющую отчетность», а под ПП — портфельные потоки, т.е. «обязательства в виде портфельных инвестиций».

спроса со стороны быстро растущих стран с формирующимся рынком, как ожидается, будет нивелировать застойный спрос со стороны стран с развитой экономикой. Потенциал добычи нефти и газа должен повыситься, особенно в Саудовской Аравии и Катаре, и подкрепляется дальнейшим расширением производственных мощностей. Баланс рисков для цен на нефть, как указывают опционные цены, в настоящее время смещен в сторону превышения прогнозного уровня, что является благоприятным фактором для региона. Тем не менее, маловероятный риск обвала цен на нефть будет иметь существенные последствия для региона, особенно для стран-экспортеров нефти с более низкими доходами. Перспективное увеличение мировой добычи шельфового газа, вероятно, также скажется на доходах экспортеров газа в БВСА (дальнейшее обсуждение изменений, касающихся биржевых товаров, см. в приложении 1.1 к главе 1).

Возможность усиления экономических потрясений в Европе создает существенный риск снижения темпов роста относительно прогноза в странах-импортерах нефти региона БВСА. Европа является их крупнейшим торговым партнером, и на ее долю приходится порядка половины общего экспорта этих стран. Кроме того, страны Магриба (например, Тунис, Марокко) сильно зависят от Европы как источника туризма, денежных переводов от работников-мигрантов и потоков ПИИ. Изменяемые глобальные условия ставят весьма трудные задачи перед политикой стран региона. Стратегии стран в отношении налогово-бюджетной политики различаются и зависят, главным образом, от прочности балансов активов и обязательств государственного сектора. В 2010 году большинство стран-экспортеров нефти продолжает осуществлять стимулирование. Хотя конкретные обстоятельства стран различаются, они должны иметь планы консолидации, как только экономический подъем станет более прочным или появятся признаки перегрева. С другой стороны, некоторые страны-импортеры нефти уже начали процесс консолидации. Уровень долга этих стран в среднем выше, чем стран-экспортеров нефти.

Денежно-кредитная политика стран региона во многом следует за денежно-кредитной политикой США, так как многие из них имеют фиксированный обменный курс к доллару США. Страны, которые проводят независимую денежно-кредитную политику, в основном, страны-импортеры нефти, надлежащим образом приостановили ослабление политики перед лицом растущего инфляционного давления.

Таблица 2.6. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2009	Прогнозы		2009	Прогнозы		2009	Прогнозы		2009	Прогнозы	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
Ближний Восток и Северная Африка	2,0	4,1	5,1	6,7	6,8	6,2	2,6	4,4	5,2	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	1,1	3,8	5,0	5,9	6,4	5,9	4,6	6,7	7,8	...	...	...
Иран, Исламская Республика	1,1	1,6	3,0	10,8	9,5	8,5	3,6	4,2	4,5	...	...	...
Саудовская Аравия	0,6	3,4	4,5	5,1	5,5	5,3	6,1	6,7	6,2	10,5	10,5	10,8
Алжир	2,4	3,8	4,0	5,7	5,5	5,2	0,3	3,4	3,6	10,2	10,0	9,8
Объединенные Арабские Эмираты	-2,5	2,4	3,2	1,2	2,0	2,5	4,0	5,4	5,6	...	...	...
Кувейт	-4,8	2,3	4,4	4,0	4,1	3,6	29,1	30,1	30,3	1,6	1,6	1,6
Ирак	4,2	2,6	11,5	-2,8	5,1	5,0	-25,7	-14,4	-8,6	...	...	...
Катар	8,6	16,0	18,6	-4,9	1,0	3,0	14,3	15,6	23,0	...	...	...
Судан	4,5	5,5	6,2	11,3	10,0	9,0	-12,9	-8,9	-7,1	14,9	13,7	12,6
Импортеры нефти⁵	4,6	5,0	5,2	9,1	7,9	6,9	-4,0	-4,2	-3,9	...	...	...
Египет	4,7	5,3	5,5	16,2	11,7	10,0	-2,4	-2,0	-1,6	9,0	9,2	9,0
Марокко	4,9	4,0	4,3	1,0	1,5	2,2	-5,0	-5,3	-4,9	9,1	9,6	9,1
Сирийская Арабская Республика	4,0	5,0	5,5	2,8	5,0	5,0	-4,5	-3,9	-3,4	...	...	...
Тунис	3,1	3,8	4,8	3,5	4,5	3,5	-2,8	-4,4	-4,1	13,3	13,2	13,1
Ливан	9,0	8,0	5,0	1,2	5,0	3,5	-9,5	-11,1	-11,2	...	...	...
Иордания	2,3	3,4	4,2	-0,7	5,5	5,0	-5,0	-7,2	-8,5	13,0	13,0	12,5
<i>Для справки</i>												
Израиль	0,8	4,2	3,8	3,3	2,3	2,8	3,8	6,2	5,7	7,7	7,4	7,2
Магриб ⁶	2,4	5,0	4,6	3,7	4,2	3,9	1,1	3,7	4,1	...	...	...
Машрек ⁷	4,8	5,4	5,4	11,9	9,8	8,4	-3,8	-3,8	-3,5	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Включают Бахрейн, Йеменскую Республику, Ливию и Оман.

⁵Включают Джибути и Мавританию.

⁶Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

⁷Машрек включает Египет, Иорданию, Ливан и Сирийскую Арабскую Республику.

Неотложной задачей директивных органов стран региона является оживление финансово-го посредничества. Во многих странах рост кредитования после кризиса был вялым из-за слабости балансов как банковского сектора, так и сектора нефинансовых корпораций. Крупные корпоративные дефолты в Дубае, Кувейте и Саудовской Аравии усилили неуверенность в надежности корпоративного сектора в целом. Однако вторичный эффект этих событий для общих условий кредитования в других странах БВСА до сих пор был ограниченным, возможно, благодаря относительно быстрой и упорядоченной реструктуризации. Тем не менее, сокращение внешних источников финансирования при медленном росте депозитов сузило возможности банков предоставлять кредиты.

Регион в целом, за исключением Египта и Ливана, был обойден недавним резким увеличением притока капитала в страны с формирующимся рынком. Портфельные потоки стали отрицательными в 2009 году и, как ожидается, не изменятся

в ближайшие два года. Приток банковского капитала в регион также вряд ли быстро восстановится из-за продолжающейся реструктуризации и изменений регулирования в странах с развитой экономикой.

Ожидается, что параллельно с повышением цен на нефть восстановится общий баланс внешних активов и обязательств стран региона, но не к уровню, имевшемуся до начала кризиса. В случае стран-экспортеров нефти профицит счета текущих операций, который сократился с почти 20 процентов ВВП в 2008 году до 4,6 процента в 2009 году, согласно прогнозам, повысится до 6,7 процента ВВП в 2010 году и 7,8 процента ВВП в 2011 году. Ожидается, что он будет сохраняться приблизительно на таком уровне до 2015 года включительно. Следствием этого является крупное увеличение чистых иностранных активов, обычно в форме вложений в государственные ценные бумаги и акции частных корпораций в США и странах Европы с развитой экономикой.

Как обсуждалось в октябрьском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2010 года, ключевой среднесрочной задачей является повышение потенциального роста и создание рабочих мест для быстро растущего населения региона. Странам региона необходимо переориентировать торговлю на наиболее динамично растущие страны, привлечь ПИИ из этих стран и использовать потенциал для внутрирегиональной торговли и ПИИ. Это подчеркивает необходимость в структурных мерах для повышения конкурентоспособности. Особо большое значение имеет улучшение деловой среды, в том числе, путем создания сильных нормативно-правовых систем. Крайне важно укрепление человеческого капитала путем сосредоточения внимания на образовании и подготовке кадров. Кроме того, как и в странах с формирующимся рынком в других регионах, углубление финансового сектора и повышение его стабильности, а также демонстрация на протяжении достаточного периода времени макроэкономической стабильности и надлежащей политики повысят перспективы устойчивого и самообеспечиваемого экономического роста.

Ускорение экономического роста в Африке

Страны Африки к югу от Сахары восстанавливаются после замедления экономики в 2009 году, и большинство из них сможет извлечь пользу из текущего глобального экономического подъема благодаря сильным макроэкономическим детерминантам (рис. 2.14). Замедление роста до 2,6 процента в 2009 году было непродолжительным, и, в частности, оно было ограничено быстрой реализацией антициклических мер, которые стали возможны благодаря созданному многими странами до начала спада потенциалу макроэкономической политики. Рост объема производства в регионе, согласно прогнозам, ускорится до 5 процентов в 2010 году и 5,5 процента в 2011 году и будет поддерживаться не только оживлением экспорта и восстановлением цен на биржевые товары, но и устойчивым внутренним спросом в ряде стран (таблица 2.7). Приток иностранного капитала в регион, в том числе официальных потоков, ПИИ, денежных переводов от работников-мигрантов, пострадал в меньшей степени от глобального спада, чем можно было предположить, хотя перспективы остаются неопределенными (рис. 2.15).

Оживление глобального спроса и повышение цен на нефть способствуют росту в странах Афри-

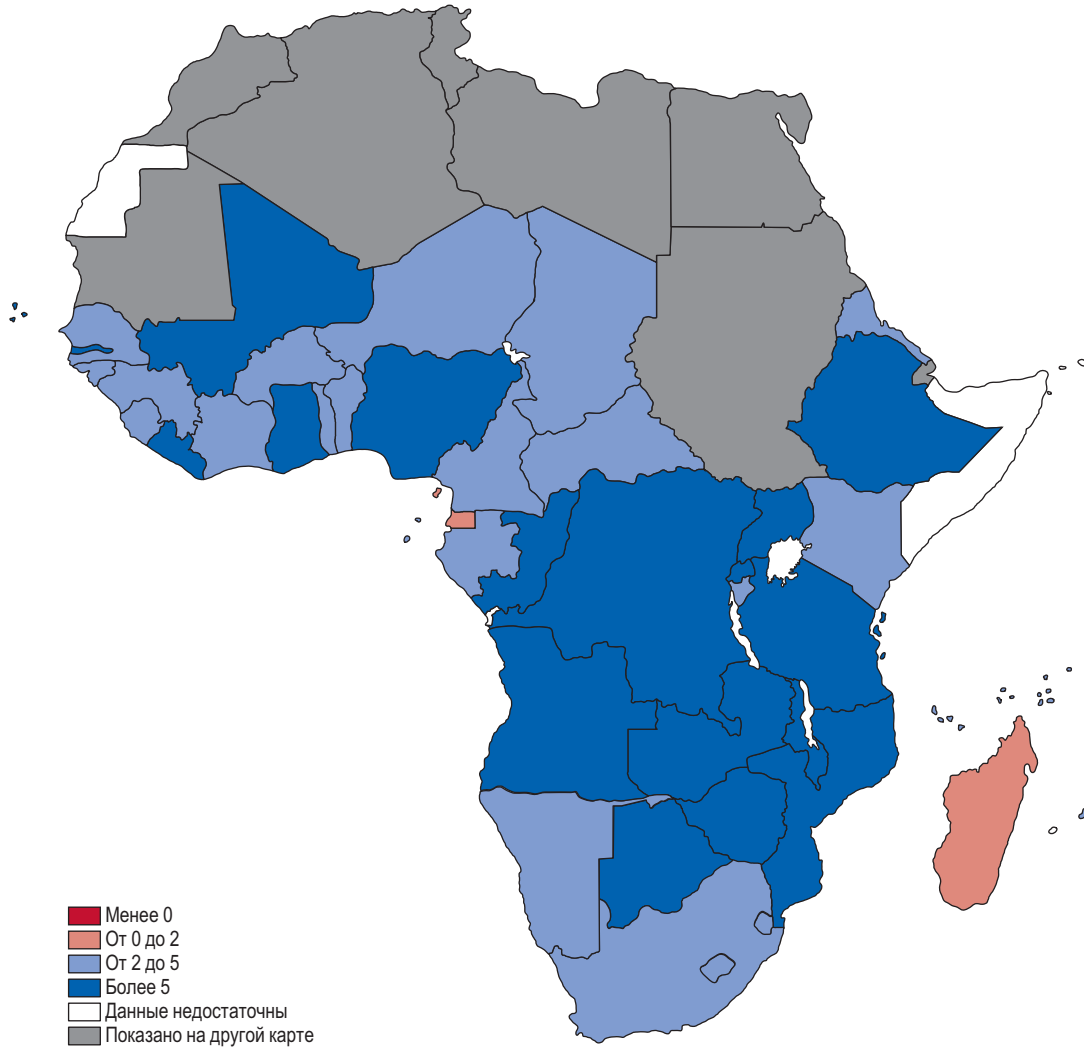
ки-экспортерах нефти. В экономике крупнейшего экспортера нефти в регионе, Нигерии, сохраняется высокий рост в нефтяном секторе, который поддерживается расширением добычи нефти благодаря уменьшению нестабильности в районе дельты Нигера. Рост объема производства в Нигерии, как ожидается, ускорится с 7 процентов в 2009 году до 7,4 процента в 2010 и 2011 годах. Экономический рост в Анголе, втором по величине экспортере нефти в регионе, как ожидается, также оживится в 2010 году после падения экспорта нефти и ужесточения бюджета в 2009 году. Согласно прогнозам, экономический рост в Анголе повысится с менее 1 процента в 2009 году до приблизительно 6 процентов в 2010 году и порядка 7 процентов в 2011 году.

Страны Африки к югу от Сахары со средними доходами, объем производства в которых сократился в 2009 году ввиду их более сильных глобальных торговых связей, в настоящее время уверенно продвигаются по пути экономического подъема. На экономике Южной Африки, которая является крупнейшей в регионе, положительно сказывается дальнейший сильный спрос на биржевые товары со стороны стран Азии с формирующимся рынком и оживление спроса на продукцию обрабатывающей промышленности со стороны крупнейшего экспортного рынка, зоны евро. Имеются также признаки того, что ослабление денежно-кредитной политики, осуществленное в прошлом году, способствует оживлению внутреннего спроса. После сокращения почти на 2 процента в 2009 году объем производства в Южной Африке, как ожидается, вырастет на 3 процента в 2010 году и 3,5 процента в 2011 году.

Относительно низкая чувствительность стран региона с низкими доходами к изменениям в международной торговле и финансовых потоках оградила их от худших последствий глобального спада. Соответственно, ожидаемое ускорение роста в этом году будет умеренным. Рост объема производства в этих странах, как ожидается, повысится с 4,5 процента в 2009 году до 4,9 процента в 2010 году и 6 процентов в 2011 году. В целом ожидается, что рост в странах с низкими доходами будет в равной мере обусловлен как внутренними факторами, так и глобальным экономическим подъемом. В Кении, например, восстановление притока туристов и увеличение дождевых осадков, как ожидается, будут способствовать ускорению роста объема производства до 4,1 процента в 2010 году.

Главный риск для экономических перспектив региона связан с неустойчивостью глобального

Рисунок 2.14. Страны Африки к югу от Сахары:
средние прогнозируемые темпы роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



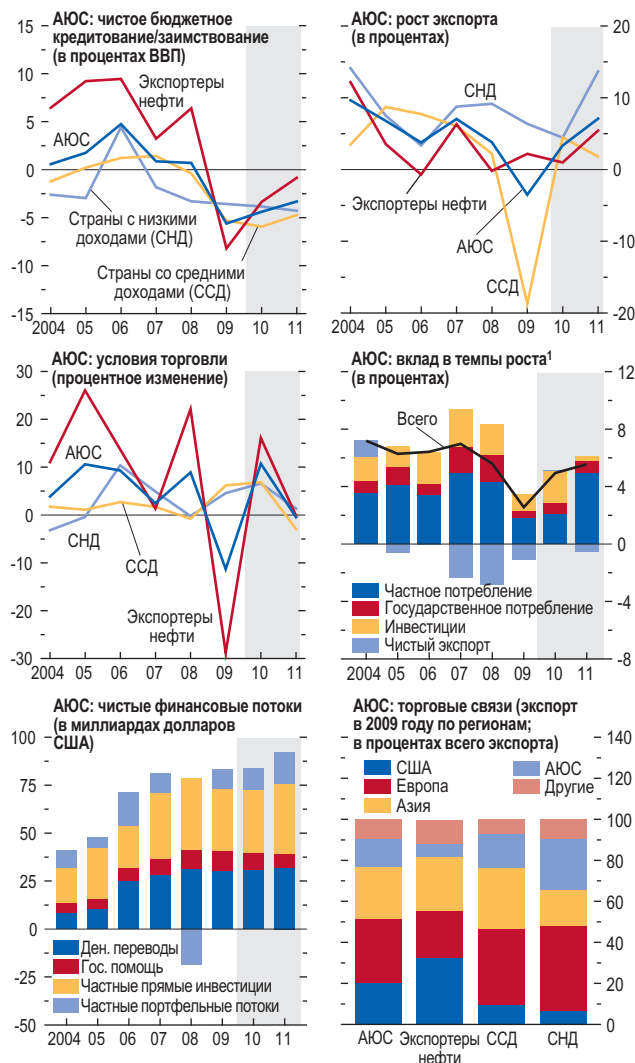
Источник: оценки персонала МВФ.

экономического подъема. Однако разные страны региона подвержены различным фактическим рискам. В случае стран-экспортеров нефти вторичные эффекты глобального замедления проявятся, главным образом, через цены на нефть. Напротив, для стран со средними и низкими доходами подверженность риску связана с их экспортом в Европу, который достигает приблизительно одной третьей их общего экспорта и почти в четыре раза превышает долю их экспорта в США. Помимо

этих торговых связей, сохраняющаяся слабость экономики и меры, принимаемые для сокращения бюджетного дефицита в странах с развитой экономикой, могут сказаться на странах Африки с низкими доходами к югу от Сахары в результате уменьшения помощи и частных финансовых потоков в регион. В частности, важным источником притока иностранной валюты служат денежные переводы от работников-мигрантов, составляющие, например, почти 10 процентов ВВП Сенегала.

Рисунок 2.15. Страны Африки к югу от Сахары (АЮС): экономический рост ускоряется

Замедление экономического роста в 2009 году было непродолжительным, что частично объясняется быстрым осуществлением антициклических мер. Восстановление экспорта и цен на биржевые товары, равно как и устойчивый внутренний спрос, оказывает поддержку экономическому подъему. Потоки непортфельного капитала были стабильными. Хотя США являются основным торговым партнером стран-экспортеров нефти, Европа служит основным пунктом назначения экспорта из многих стран региона с низкими и средними доходами.



Источники: МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; оценки персонала МВФ.
 1Исключая Зимбабве, Либерию и Сан-Томе и Принсипи

На них могут сказаться более слабые экономические условия в странах, в которых работают работники-мигранты из стран Африки к югу от Сахары.

Вторичные эффекты ситуации на рынках активов, вытекающие из возросшей глобальной волатильности или несклонности к риску, вероятно, будут ограниченными. Портфельные потоки представляют собой менее важный компонент притока капитала в странах Африки к югу от Сахары, чем в остальных странах мира, и большинство стран региона имеет относительно слабо развитые финансовые рынки. Заметным исключением является Южная Африка: ее фондовые и валютные рынки часто более чувствительны к изменениям в глобальных настроениях, чем рынки других стран с формирующимся рынком Азии или Латинской Америки, поскольку на операции с нерезидентами приходится относительно высокая доля оборота.

Наконец, ввиду происходящего экономического подъема необходимо начать ориентировать налогово-бюджетную политику многих стран региона на решение среднесрочных приоритетных задач. С оживлением частного и внешнего спроса страны должны будут восстановить фискальное пространство и переориентировать его на решение новых задач. В странах, в которых рост объема производства восстановился, уровень задолженности повышается, а первичный дефицит превышает уровень, который позволяет стабилизировать долг в среднесрочной перспективе, необходимо обеспечить более приемлемое сальдо бюджета. Однако если рост объема производства по-прежнему является слабым, непогашенная задолженность невелика, а дефицит бюджета находится под контролем, могут существовать возможности поддержать более высокие уровни расходов в приоритетных областях, таких как образование, здравоохранение и инфраструктурные инвестиции. Одним из положительных аспектов ответной реакции на недавний экономический спад явилось то, что многие страны региона смогли не допустить сокращения таких расходов, ориентированных на нужды бедных и обеспечение экономического роста. Как отмечается в апрельском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» 2010 года, в 2009 году расходы на образование и здравоохранение в реальном выражении в действительности увеличились в 20 из 29 стран с низкими доходами. Государственные капитальные расходы также увеличились в реальном выражении в половине стран региона.

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Африка к югу от Сахары	2,6	5,0	5,5	10,4	7,5	7,0	-1,7	-1,1	-1,9	...	...	...
Экспортеры нефти	5,0	6,7	7,0	11,6	11,3	9,4	6,0	8,2	7,4	...	...	...
Нигерия	7,0	7,4	7,4	12,4	11,9	9,8	14,1	13,0	11,8	4,5	4,5	4,5
Ангола	0,7	5,9	7,1	13,7	13,3	11,3	-5,0	1,6	1,3	...	...	...
Экваториальная Гвинея	5,3	0,9	2,1	7,2	8,0	7,1	-16,0	-2,8	-11,6	...	...	...
Габон	-1,4	4,5	5,0	2,1	3,0	3,5	16,6	15,2	14,3	...	...	...
Чад	-1,6	4,3	3,9	10,1	6,0	3,0	-33,7	-32,0	-25,4	...	...	...
Республика Конго	7,5	10,6	8,7	4,3	5,2	4,5	-7,7	4,2	7,9	...	...	...
Страны со средними доходами	-1,7	3,3	3,6	7,1	5,5	5,7	-4,1	-4,4	-5,8	...	...	...
Южная Африка	-1,8	3,0	3,5	7,1	5,6	5,8	-4,0	-4,3	-5,8	24,3	24,8	24,4
Ботсвана	-3,7	8,4	4,8	8,1	6,7	6,3	-2,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Маврикий	2,5	3,6	4,1	2,5	2,5	2,6	-7,8	-9,4	-9,0	8,0	7,5	7,3
Намибия	-0,8	4,4	4,8	9,1	6,5	5,9	-1,7	-2,6	-6,0	...	...	...
Свазиленд	1,2	2,0	2,5	7,6	6,2	5,6	-6,2	-12,6	-12,3	30,0	30,0	30,0
Кабо-Верде	3,0	4,1	6,0	1,0	1,8	2,0	-9,9	-18,6	-18,2	17,0	17,0	17,0
Сейшельские Острова	0,7	4,0	5,0	31,8	-2,4	2,5	-35,1	-39,5	-35,5	5,1	4,6	4,1
Страны с низкими доходами⁴	4,5	4,9	6,0	12,6	6,2	6,0	-6,8	-7,4	-8,3	...	...	...
Эфиопия	9,9	8,0	8,5	36,4	2,8	9,0	-5,0	-3,9	-8,0	...	...	...
Кения	2,4	4,1	5,8	9,3	4,1	5,0	-6,7	-6,7	-7,4	...	...	...
Танзания	6,0	6,5	6,7	12,1	7,2	5,0	-10,0	-8,8	-8,8	...	...	...
Камерун	2,0	2,6	2,9	3,0	3,0	2,7	-2,7	-3,9	-4,1	...	...	...
Уганда	7,2	5,8	6,1	14,2	9,4	5,5	-4,0	-6,4	-9,2	...	...	...
Кот-д'Ивуар	3,8	3,0	4,0	1,0	1,4	2,5	7,2	6,8	2,5	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Включают Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гану, Гвинею, Гвинею-Бисау, Замбию, Зимбабве, Коморские Острова, Демократическую Республику Конго, Лесото, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сенегал, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

Литература

Alturki, Fahad, Jaime Espinosa-Bowen, and Nadeem Iahi, 2009, "How Russia Affects the Neighborhood: Trade, Financial, and Remittance Channels," IMF Working Paper No. 09/277 (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09277.pdf.

Cheung, Yin-Wong, and Xingwang Qian, 2009, "Hoarding of International Reserves: Mrs. Machlup's Wardrobe and the Joneses," *Review of International Economics*, Vol. 17, No. 4, pp. 824-43.

International Monetary Fund (IMF), 2010a, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" IMF Policy Paper

(Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf.

—, 2010b, "Reserve Accumulation and International Monetary Stability," IMF Policy Paper (Washington: International Monetary Fund). Available at www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf.

—, 2010c, People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf.

В настоящей главе исследуется влияние бюджетной консолидации — повышений налогов и сокращений расходов — на экономическую активность. На основе исторического анализа случаев бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой и имитационных расчетов с помощью глобальной интегрированной монетарной и фискальной модели (ГИМФ) МВФ сделан вывод о том, что бюджетная консолидация в большинстве случаев ведет к сокращению объема производства и повышению безработицы в краткосрочной перспективе. В то же время, снижение процентных ставок, падение курса национальной валюты и увеличение чистого экспорта обычно смягчают это подавляющее влияние на экономику. Консолидация является более болезненной, когда она опирается, в основном, на повышение налогов; это происходит, главным образом, потому, что центральные банки в таких случаях, как правило, создают меньшие денежно-кредитные стимулы для экономики, особенно если проводимые меры связаны с повышением косвенных налогов, ведущим к росту инфляции. Кроме того, бюджетная консолидация наносит больший ущерб в ситуации низкого воспринимаемого риска суверенного дефолта. Данные выводы указывают на то, что сокращение бюджетного дефицита, как правило, будет более болезненным, если оно происходит одновременно во многих странах и если денежно-кредитная политика не в состоянии нейтрализовать его последствия. В долгосрочной перспективе сокращение государственного долга с большой вероятностью приведет к повышению объема производства, поскольку снижение реальных процентных ставок и уменьшение бремени процентных платежей позволит снизить искажающие налоги.

Во время Великой рецессии размеры бюджетных дефицитов и государственного долга стремительно росли. В 2009 году бюджетный дефицит, в среднем, составлял в странах с развитой экономикой примерно 9 процентов от ВВП по сравнению с лишь одним процентом ВВП в 2007 году¹. Ожидается, что к концу 2010 года государственный долг до-

Основными авторами настоящей главы являются Дэниел Ли (руководитель группы), Хайме Гуахардо, Пит Девриес, Даглас Лэкстон, Андреа Пескатори и Чарльз Фридман при поддержке Мурада Омоева, Минь Кью Суна и Джесси Янг.

стигнет примерно 100 процентов ВВП — своего самого высокого уровня за 50 лет. В дальнейшем старение населения может создать еще более серьезные проблемы для государственных финансов.

В ответ на такое тревожное развитие событий практически всем странам с развитой экономикой придется решать непростую задачу бюджетной консолидации. И многие правительства уже действительно проводят или планируют крупные сокращения расходов или повышение налогов. Соответственно, важный и своевременный вопрос заключается в том, окажет ли сокращение бюджета негативное влияние на результаты функционирования экономики.

Широко признается, что сокращение долга несет с собой существенные долгосрочные выгоды, но в то же время нет единого мнения в отношении краткосрочного влияния мер по сдерживанию бюджета. С одной стороны, традиционная кейнсианская точка зрения заключается в том, что сокращение расходов или повышение налогов ведут к снижению экономической активности в краткосрочной перспективе. С другой стороны, в целом ряде исследований представлены свидетельства того, что сокращение бюджетного дефицита может создавать стимулы для роста экономики даже в краткосрочной перспективе. Представление о том, что сокращение бюджета стимулирует рост в краткосрочной перспективе часто называют гипотезой «расширительного бюджетного сжатия». Ключевым фактором, объясняющим эти эффекты, является повышение доверия со стороны домашних хозяйств и предприятий². Истина, возможно, заключается в совместном действии этих эффектов. Например, краткосрочное влияние может быть обычно подавляющим, но могут

¹Страны с развитой экономикой определяются как 33 страны, отнесенные к этой категории по классификации «Перспектив развития мировой экономики», описанной в Статистическом приложении.

²Краткое описание того, как подобные расширительные эффекты могут возникать в краткосрочной перспективе, см., например, в работе Alesina (2010). При некоторых строгих предпосылках рикардиянская эквивалентность может предполагать, что бюджетная консолидация не оказывает никакого воздействия на экономическую активность, поскольку изменения в частном спросе в точности компенсируются изменениями в государственном спросе.

возникать расширительные эффекты в тех случаях, когда под сомнением находится финансовая состоятельность правительства или когда консолидация построена таким образом, что она ведет к повышению доверия.

В настоящей главе предлагаются новые свидетельства по этим важным вопросам, полученные путем исследования бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой за последние 30 лет. Для этого были рассмотрены проводившиеся меры бюджетной политики для выявления периодов бюджетной консолидации, а затем с помощью простых статистических методов исследовалось краткосрочное влияние консолидации на экономический рост и то, как на этом влиянии сказывались такие факторы, как денежно-кредитная политика, международная торговля, форма проведения консолидации и воспринимаемый суверенный риск. В дополнение к статистическому анализу данных за прошлые периоды в данной главе результаты имитационного моделирования на базе ГИМФ МВФ используются для того, чтобы исследовать дополнительные вопросы, такие как долгосрочные последствия сокращения долга. В частности, в настоящей главе делается попытка ответить на следующие вопросы:

- Каково краткосрочное влияние сокращения бюджета на экономическую активность? Имеет ли место, как правило, сокращение или увеличение объема производства в ответ на повышение налогов и сокращение расходов? Что происходит с безработицей?
- Какие факторы смягчают или усиливают краткосрочное влияние? В частности, какова роль денежно-кредитной политики, структуры пакета мер (направлены ли они на налоги или расходы) и воспринимаемого уровня риска суверенного дефолта в определении конечных результатов? Каковы последствия одновременного сокращения дефицитов во многих странах?
- Имеет ли бюджетная консолидация иные последствия, когда процентные ставки близки к нулю? Процентные ставки в прошлом редко были на близком к нулю уровне, за исключением Японии, начиная с 1990-х годов, но на сегодняшний день они близки к нулю во многих странах с развитой экономикой. Будет ли в этих условиях бюджетная консолидация более или менее болезненной, чем в прошлом?
- Каково долгосрочное влияние сокращения государственного долга на объем производства? Зависят ли долгосрочные последствия от того, используется ли экономия, полученная за счет бо-

лее низких процентных платежей, на то, чтобы сократить налоги, или на финансирование новых расходов?

Ввиду важности этих вопросов настоящая глава не является первым их исследованием. В частности, предыдущие работы Giavazzi and Pagano (1990, 1996), Alesina and Perotti (1995, 1997) и Alesina and Ardagna (1998, 2010) оказали исключительно большое влияние на обсуждение последствий бюджетных корректировок³. Ключевым выводом перечисленных исследований является то, что бюджетные корректировки, как правило, оказывают расширительное воздействие, когда они опираются преимущественно на сокращение расходов⁴. Однако в этих исследованиях периоды бюджетной консолидации часто выделяются с помощью статистической категории (увеличение циклически скорректированного бюджетного профицита), которая, как показано в настоящей главе, является весьма несовершенной характеристикой фактических мер политики. В исследовании, описанном в настоящей главе, было обнаружено, что данный подход к выбору случаев консолидации вносит в анализ систематическое смещение в сторону занижения подавляющего влияния и завышения расширительного.

Чтобы избежать проблем, связанных с этими имеющимися исследованиями, мы используем альтернативный метод выявления периодов бюджетной консолидации. В частности, наш подход сосредоточен на мерах политики, призванных сократить бюджетный дефицит. Как объясняется ниже, данный подход помогает получить более точные оценки влияния повышения налогов и сокращения расходов на экономическую активность. Методологически наш подход близок к изложенному в работах Romer and Romer (1989, 2010), где исследуется влияние на объем производства в США, оказываемое изменениями в денежно-кредитной политике и ставках налогов в США.

Основные выводы настоящей главы заключаются в следующем:

- Бюджетная консолидация обычно оказывает подавляющее воздействие на объем производства. Бюджетная консолидация в размере 1 про-

³Следует отметить, что литература по бюджетной консолидации является частью более широкого пласта эмпирических исследований последствий налогово-бюджетной политики, включающих, в частности, работы Blanchard and Perotti (2002), Barro and Redlick (2009), Hall (2009), Ramey and Shapiro (1998), Ramey (2009) и Romer and Romer (2010).

⁴Многие исследования, в том числе, работы Broadbent and Daly (2010), Tsibouris et al. (2006) и Von Hagen and Strauch (2001), опираются на методологию, предложенную в работе Alesina and Perotti (1995).

цента ВВП, как правило, ведет к снижению ВВП примерно на 0,5 процента в течение двух лет и повышает уровень безработицы примерно на 0,3 процентного пункта. Внутренний спрос (потребление и инвестиции) уменьшается примерно на 1 процент.

- Во время эпизодов бюджетной консолидации снижение процентных ставок обычно поддерживает объем производства. Центральные банки нейтрализуют часть подавляющего давления на экономику за счет снижения процентных ставок интервенции, и более долгосрочные ставки также, как правило, снижаются, что амортизирует влияние бюджетной консолидации на потребление и инвестиции. По истечении двух лет на каждый 1 процент ВВП бюджетной консолидации процентные ставки обычно снижаются примерно на 20 базисных пунктов. Результаты имитационного моделирования также свидетельствуют о том, что, если процентные ставки близки к нулю, снижение объема производства вследствие бюджетной консолидации является более сильным⁵.
- Снижение реального курса национальной валюты, как правило, играет важную амортизирующую роль, подталкивая рост чистого экспорта, и обычно является следствием снижения номинального курса национальной валюты или ее девальвации. На каждый 1 процент ВВП бюджетной консолидации курс национальной валюты обычно снижается примерно на 1,1 процента, а вклад чистого экспорта в ВВП увеличивается примерно на 0,5 процентного пункта. Поскольку все страны не могут одновременно увеличить чистый экспорт, данный вывод свидетельствует о том, что ограничение бюджета, вероятно, оказывается более болезненным, когда бюджетная коррекция одновременно проводится многими странами.
- Ограничение бюджета, опирающееся на уменьшение расходов, как правило, имеет меньшее сдерживающее влияние на экономику, чем коррекция с опорой на меры в области налогов. Это отчасти объясняется тем, что централь-

⁵Для простоты при проведении имитационного моделирования не учитывается возможность того, что центральный банк будет использовать в ответ на бюджетную консолидацию нетрадиционные денежно-кредитные инструменты, такие как меры количественного характера или смягчение условий предоставления кредита. Если для поддержки объема производства используются подобные меры, то результаты расчетов по модели могут давать завышенные оценки влияния нижнего предельного значения процентных ставок на уровне нуля.

ные банки обычно проводят существенно более крупные меры стимулирования экономики после ограничений бюджета за счет сокращения расходов, чем в тех случаях, когда в основе проводимых мер лежит повышение налогов. Денежно-кредитные стимулы оказываются особенно слабыми после повышений косвенных налогов (таких как налог на добавленную стоимость, НДС), ведущих к росту цен.

- Сокращение бюджета в странах, характеризующихся более высоким воспринимаемым риском суверенного дефолта, как правило, оказывает меньшее негативное влияние на объем производства. Однако даже в таких странах с высоким уровнем риска повышение объема производства в ответ на бюджетную консолидацию происходит редко.
- Результаты имитационного моделирования указывают на то, что в долгосрочной перспективе сокращение долга, с большой вероятностью, будет оказывать благотворное влияние. В частности, рассматриваемые здесь имитационные расчеты с помощью ГИМФ говорят о том, что более низкие уровни государственного долга ведут к снижению реальных процентных ставок, что стимулирует частные инвестиции. Кроме того, более низкое бремя процентных платежей создает бюджетное пространство для сокращения искажающих налогов. Оба эти эффекта повышают объем производства в долгосрочной перспективе. В целом, имитационные расчеты показывают, что уменьшение отношения долга к ВВП на каждые 10 процентных пунктов ведет в долгосрочной перспективе к повышению объема производства примерно на 1,4 процента.

Остальная часть настоящей главы построена следующим образом. В первом разделе дается эмпирическая оценка краткосрочного влияния бюджетной консолидации с помощью новой базы данных по прошлым эпизодам бюджетной консолидации в течение 1980–2009 годов. Во втором разделе исторический анализ дополняется имитационными расчетами на базе модели, чтобы рассмотреть дополнительные вопросы, в частности, касающиеся последствий нахождения процентных ставок близко к нулевому рубежу, последствий одновременного проведения консолидации сразу многими странами и долгосрочных последствий снижения уровня долга. В заключительном разделе предлагаются уроки, которые можно вынести из проведенного анализа для стран, рассматривающих вопрос о проведении бюджетной консолидации в текущих условиях.

Исторический взгляд. Каково краткосрочное влияние бюджетной консолидации?

В данном разделе рассматривается история сокращения бюджета в странах с развитой экономикой за последние 30 лет и проводится оценка его краткосрочного влияния на экономическую активность. Раздел начинается с объяснения того, как мы выделяем периоды бюджетной консолидации, и чем отличается наш подход от стандартного подхода, использовавшегося в предыдущих исследованиях. Затем представляются оценки влияния бюджетной консолидации, и эти результаты сравниваются с полученными с помощью стандартного подхода.

Выявление случаев бюджетной консолидации

Обычный подход к выявлению прошлых случаев сокращения бюджета ориентирован на сдвиги в размерах циклически скорректированного первичного сальдо бюджета (ЦСПС). ЦСПС рассчитывается путем вычета из фактического первичного сальдо (непроцентные поступления минус непроцентные расходы) полученных оценок влияния колебаний в деловом цикле на бюджетные счета. Например, в работах Alesina and Perotti (1995) и Alesina and Ardagna (2010) в первичный профицит вносятся поправки на изменения в уровне безработицы по сравнению с предыдущим годом⁶. Циклические поправки служат естественным и понятным способом учесть тот факт, что налоговые поступления и государственные расходы автоматически меняются в зависимости от состояния делового цикла. Идея заключается в том, что после внесения циклических поправок остальные изменения в налогово-бюджетных переменных отражают решения директивных органов об изменении налоговых ставок и уровней

⁶В частности, в этих исследованиях используется метод, предложенный в работе Blanchard (1990), следуя которому «циклически скорректированная величина изменения в фискальной переменной представляет собой разность между значением фискальной переменной в периоде t , рассчитанным так, как если бы уровень безработицы был равен отмечавшемуся в периоде $t - 1$, и фактическим значением фискальной переменной в году $t - 1$ » (Alesina and Ardagna, 2010, стр. 7). В большинстве исследований также используется статистический порог для выделения случаев значительного увеличения ЦСПС. Например, в работе Alesina and Ardagna (2010) период бюджетной корректировки определяется как год, в котором отношения ЦСПС к ВВП увеличивается, по крайней мере, на 1,5 процентного пункта.

расходов. Резкое увеличение ЦСПС, соответственно, свидетельствует о намеренном крупном сокращении дефицита.

Однако традиционный подход, используемый для выявления эпизодов бюджетной консолидации, далек от совершенства и может вести к систематическим смещениям результатов в сторону обнаружения расширительных эффектов⁷. Две ключевые проблемы связаны с ошибками измерения и мотивацией мер политики.

- Первая проблема заключается в том, что методы циклических поправок страдают ошибками измерения, которые, со значительной вероятностью, связаны с динамикой экономической ситуации. Например, стандартные методы циклических поправок оказываются не в состоянии удалить из бюджетных данных колебания в государственных поступлениях, связанные с динамикой цен на активы или цен биржевых товаров, вследствие чего в них сохраняются изменения ЦСПС, которые необязательно связаны с фактическими изменениями в политике⁸. Таким образом, включение в выборку эпизодов, связанных с высоким ростом цен на активы (которые обычно совпадают с периодами экономического подъема), и исключение из нее эпизодов, связанных с резкими падениями цен на активы, создает систематическое смещение в пользу эпизодов с повышательной динамикой⁹. Например, в случае Ирландии в 2009 году крах фондовых цен и цен на жилье привел к резкому снижению показателя ЦСПС, несмотря на проводившееся повышение налогов и со-

⁷В приложении 3.3 приводится ряд конкретных примеров, иллюстрирующих проблемы, связанные с традиционным подходом.

⁸Как разъясняется в работе Morris and Schuknecht (2007), «колебания цен на активы являются принципиальным фактором, определяющим необъясненные изменения в циклически скорректированном сальдо бюджета, и если его не принимать во внимание, это может вести к ошибочным заключениям относительно фундаментального развития ситуации в налогово-бюджетной сфере» (стр. 4).

⁹Аналогичная проблема возникает в периоды резких спадов. Как показано в работе Wolswijk (2007), стандартные методы циклических поправок исходят из предпосылки, что автоматическая реакция (эластичность) фискальных переменных на состояние делового цикла является постоянной во времени. Однако есть свидетельства того, что резкие спады вызывают более сильную, чем в среднем, автоматическую реакцию фискальных переменных. Соответственно, если бюджетная консолидация совпадает по времени с резким спадом, вероятность ее выявления с помощью стандартного подхода оказывается достаточно низкой, поскольку он ориентирован на поиск случаев повышения ЦСПС.

кращение расходов, в совокупности составившие 4,5 процента ВВП¹⁰.

- Второй недостаток стандартного подхода состоит в том, что в нем не учитываются мотивы проведения налогово-бюджетных мер. Вследствие этого, в число выделяемых эпизодов не включаются годы, когда за мерами бюджетной консолидации следовали негативные потрясения и компенсирующие их дискреционные стимулирующие меры. Например, предположим, что две страны принимают решение о проведении одинаковых мер бюджетной консолидации, но затем одна из них переживает неблагоприятное потрясение и начинает проводить дискреционные меры стимулирования экономики, тогда как другая переживает благоприятный сдвиг в экономической ситуации. Здесь изменение ЦСПС в случае первой страны окажется меньшим, чем во второй стране, несмотря на проведение абсолютно одинаковых мер бюджетной консолидации. Таким образом, стандартный подход во многих случаях упускает случаи консолидации, за которыми следовали негативные потрясения, поскольку при этом, несмотря на меры консолидации, наблюдается лишь незначительное увеличение ЦСПС, либо оно совсем не увеличивается. Случай Германии в 1982 году является реальным аналогом приведенного гипотетического примера: отношение ЦСПС к ВВП увеличилось лишь на 0,4 процентного пункта, несмотря на проведение официальными органами мер бюджетного сдерживания в размере примерно 1,4 процента ВВП¹¹. Влияние названных мер на ЦСПС частично компенсировалось мерами антициклического стимулирования экономики, введенными в ответ на спад этого года¹².

¹⁰См. 2009 *OECD Economic Surveys: Ireland*; EC (2008); 2009 IMF Staff Report for Ireland (Country Report No. 09/195).

¹¹Источником данных по отношению ЦСПС/ВВП является работа Alesina and Ardagna (2010). Государственные органы, для которых рассчитывается ЦСПС, представлены сектором государственного управления.

¹²По аналогичным причинам в стандартном подходе возможно выделение случаев ужесточения налогово-бюджетной политики, не связанных с задачей сокращения дефицита. Например, предположим, что две страны не предпринимают никаких мер бюджетной консолидации, но затем одна из них подвергается резкому благоприятному улучшению экономических условий и потому начинает проводить антициклическое ужесточение налогово-бюджетной политики для охлаждения экономики, тогда как другая страна не предпринимает никаких мер. Здесь изменение ЦСПС покажет наличие ужесточения фискальной политики в первой стране и отсутствие изменений во второй, несмотря

Более того, проблемы, связанные с традиционным подходом, не являются лишь гипотетическими или ограниченными несколькими особыми случаями. Как показано в приложении 3.3, изменение отношения ЦСПС/ВВП является ненадежным свидетельством проведения бюджетной консолидации. Стандартный подход, как правило, ведет к отбору периодов, связанных с благоприятными экономическими результатами, но в течение которых на практике не предпринималось никаких мер по улучшению сальдо бюджета. Он также, как правило, ведет к упущению случаев, когда проводились меры бюджетного сдерживания, связанные с неблагоприятными экономическими результатами.

По этой причине, вместо того, чтобы сосредоточить внимание на ЦСПС, мы рассматриваем проводимые меры политики. В частности, мы выявляем случаи, когда правительство проводило повышение налогов или сокращение расходов (на уровне сектора государственного управления), чтобы уменьшить бюджетный дефицит и поставить государственные финансы на более устойчивую основу. Таким образом, в рамках обычной стратегии периоды консолидации выявляются исходя из успешных (циклически скорректированных) *результатов* для бюджета, тогда как в используемом здесь подходе такие эпизоды выделяются по *проводившимся мерам* налогово-бюджетной политики, ставившим своей целью уменьшение дефицита, независимо от достигнутых результатов.

Хотя наш подход, основанный на фактически проводимых мерах, позволяет преодолеть проблемы в выявлении случаев бюджетной консолидации, связанные с традиционным подходом, и стандартный подход, и наш подход *подвергаются* критике по двум дополнительным аспектам. Во-первых, если страны иногда откладывают бюджетную консолидацию до восстановления уровня экономической активности, то проводимая консолидация будет связана с благоприятными экономическими результатами в обоих случаях — как при использовании стандартного подхода, так и при использовании нашего подхода. Во-вторых, если страна приняла решение о движении в направлении снижения дефицита, и экономика переходит в период спада, в стране могут начать проводиться дополнительные меры бюджетной консолидации, и вследствие этого

на отсутствие мер бюджетной консолидации в обоих странах. Таким образом, стандартный подход часто ведет к включению эпизодов, связанных с экономическими подъемами, несмотря на отсутствие мер, нацеленных на бюджетную консолидацию.

бюджетная консолидация будет связана с неблагоприятными экономическими результатами как при стандартном подходе, так и при нашем подходе. Таким образом, систематические смещения могут сохраняться и при использовании нашего подхода, хотя неясно, в каком направлении, в целом, будет наблюдаться это смещение.

Кроме того, в отличие от некоторых предыдущих исследований, мы не сосредоточиваем внимание на периодах «длительной» (продолжавшейся несколько лет) бюджетной консолидации. Ключевая проблема, связанная с таким подходом, заключается в том, что правительство может принимать решение о том, чтобы прервать проведение программы бюджетной жесткости вследствие неблагоприятной динамики объема производства. Например, шестилетний план бюджетной корректировки в Японии, который начал проводиться в 1997 году, был приостановлен в декабре 1998 года вследствие резкого экономического спада. И наоборот, благоприятная динамика объема производства, с большой вероятностью, помогает правительству провести уверенную бюджетную консолидацию. Таким образом, сосредоточение внимания на случаях длительной консолидации приведет к систематическому смещению в сторону выявления расширительного влияния проводимых мер.

Итак, стандартный подход не только иногда приводит к включению в выборку годов, которые никак не связаны с фактическими изменениями в налогово-бюджетной политике, но он также обуславливает систематическое смещение результатов в сторону занижения подавляющего влияния бюджетной корректировки на экономику и завышения ее расширительного влияния. При этом ключевым вкладом настоящей главы в данные исследования является уменьшение этих проблем систематического смещения, что позволяет нам лучше оценить влияние бюджетной консолидации на объем производства.

Применение подхода, основанного на фактических мерах

Наш подход требует выявления мер политики, в основе которых лежит задача сокращения дефицита. С этой целью мы исследуем счета и информацию о том, какие фактические действия предпринимали страны. В частности, мы проводим анализ экономических обследований ОЭСР (*OECD Economic Surveys*), докладов персонала МВФ (*IMF Staff Reports*), докладов МВФ о последних изменениях в экономике (*IMF Recent Economic*

Developments), бюджетной документации стран и дополнительных источников по конкретным странам¹³. Оцененное влияние на бюджетный дефицит основано на этих источниках. В этом отношении наша методология близко связана с «описательным подходом», предложенным в работах Romer and Romer (1989, 2004, 2010)¹⁴. В рамках проводимого анализа также разграничиваются постоянные и временные меры. Временные меры отражаются как создающие положительные сбережения при их введении и отрицательные сбережения, когда истекает их срок действия.

Выборка включает налогово-бюджетные меры, предпринимавшиеся для снижения дефицита в 15 странах с развитой экономикой в течение 1980–2009 годов¹⁵. Основной причиной, по которой анализ сосредоточен на странах с развитой экономикой, является то, что в этой группе требуется особенно крупная, в среднем, коррекция в налогово-бюджетной политике, как показано в майском выпуске публикации МВФ *Fiscal Monitor* за 2010 год (IMF, 2010).

В 15 охваченных исследованием странах (Австралия, Бельгия, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция и Япония) нами было выделено 173 года, в течение которых предпринимались бюджетные меры, направленные на бюджетную консолидацию. Таким образом, в среднем по выборке стран примерно в 40 процен-

¹³В число дополнительных источников по конкретным странам, используемых для прояснения мотивации, лежащей в основе мер бюджетной консолидации, входят следующие работы: Kuttner and Poser (2002), Nakagawa (2009) и Takahashi and Tokuoaka (2010) — по Японии; Lawson (1992) — по Соединенному Королевству; Romer and Romer (2009) и цитируемые в этой работе источники — по США. Нами было обнаружено, что различные источники дают весьма близкие оценки ожидаемого воздействия мер на бюджетный дефицит на момент их введения.

¹⁴В работе Romer and Romer (2010), в которой внимание сосредоточено на США, используется описательная информация, такая как доклады в Конгрессе, для выявления размеров и мотивации всех мер налоговой политики после второй мировой войны. В названной работе было обнаружено, что лишь небольшая доля наблюдаемых изменений в государственных поступлениях отражает фактические изменения в налоговой политике, и выявленные с помощью описательного подхода изменения в налоговой политике используются для получения оценок влияния изменений в налогах на экономику.

¹⁵Полный перечень периодов налогово-бюджетной корректировки приводится в приложении 3.1. В сопроводительном документе, который предоставляется по запросу, показан порядок применения описанного подхода. В частности, в нем приводятся цитаты и выдержки по каждому случаю, чтобы показать, как было определено наличие мер бюджетной консолидации.

тах годов проводились бюджетные меры, ставившие своей целью сокращение дефицита (рис. 3.1). Средние размеры бюджетной консолидации составляли примерно 1 процент ВВП в год, но при широком разбросе (рис. 3.1). Бюджетные сжатия в размере более 1,5 процента ВВП в год представляют примерно одну пятую всех случаев консолидации. Таким образом, страны проводили такие крупные бюджетные корректировки в среднем один раз в 14 лет. Как показано ниже, полученные оценки влияния этих крупных корректировок на объем производства оказались близки к оценкам последствий в случае менее значительных корректировок.

Полученные оценки последствий бюджетной консолидации

После того как периоды бюджетной консолидации выявлены, далее в настоящем разделе используются статистические методы для оценки влияния налогово-бюджетных мер на экономическую активность. Статистическая методология является стандартной и следует принятой в работах Cerra and Saxena (2008), Romer and Romer (2010) и других. В частности, мы проводим оценку средней импульсной реакции объема производства на фактические меры бюджетной консолидации с использованием анализа панельных данных. В оцененном уравнении используется авторегрессионная модель темпов роста, оцениваемая на годовых данных за период 1980–2009 годов по 15 странам нашей выборки. Затем производится составление кумулятивных показателей темпов роста, чтобы получить оценку влияния бюджетной консолидации на объем производства¹⁶.

¹⁶В частности, в оцениваемом уравнении темпы роста реального ВВП являются зависимой переменной в левой части. Объясняющими переменными в правой части уравнения являются текущие и взятые с лагом показатели мер бюджетной консолидации, выявленные согласно приведенному выше описанию. Включение переменных с лагом позволяет учесть отложенное влияние бюджетной консолидации на рост. Кроме того, в рамках данного подхода делается поправка на лаги темпов роста реального ВВП, чтобы отделить влияние бюджетной консолидации от нормальной динамики объема производства. Оцениваемое уравнение выглядит следующим образом:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it},$$

где индекс i обозначает страну i , а индекс t обозначает год t ; g — процентное изменение реального ВВП; $ABFC$ — оценка размера фактических мер бюджетной консолидации в процентах от ВВП. Данный подход включает полный набор условных переменных стран (μ_i), позволяющих учесть различия в нормальных темпах роста между странами. Оцениваемое

Рисунок 3.1. Бюджетная консолидация на основе фактических мер

В последние 30 лет в странах с развитой экономикой отмечалось примерно 170 случаев бюджетной консолидации на основе фактических мер. Консолидация во многих случаях опиралась, в основном, на сокращение расходов. В среднем выявленная на основе фактических мер консолидация была в размере 1 процента ВВП в год, но фактические значения имеют широкий разброс.



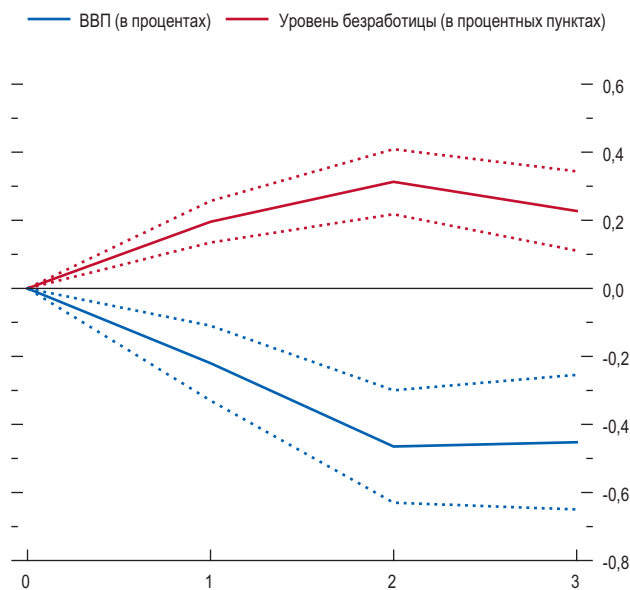
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В выборку вошли 15 стран с развитой экономикой: Австралия, Бельгия, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция и Япония. В случае консолидации «за счет расходов» основной упор делался на сокращение расходов. В случае сжатия «за счет налогов» основной упор делался на повышение налогов. Категория «другие» включает случаи консолидации, в отношении которых либо не было информации о ее составе, либо ни на одну из категорий не приходилась большая часть корректировки.

уравнение также включает полный набор условных переменных времени (λ_t), чтобы учесть глобальные потрясения, такие как сдвиги в ценах на нефть или динамику глобального делового цикла.

Рисунок 3.2. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП на ВВП и безработицу

Бюджетная консолидация, как правило, оказывает подавляющее влияние на экономику. Бюджетная консолидация в размере 1 процента ВВП обычно ведет к снижению реального ВВП примерно на 0,5 процента и повышает уровень безработицы приблизительно на 0,3 процентного пункта.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

Основной вывод заключается в том, что бюджетная консолидация, как правило, оказывает подавляющее влияние на экономику. Бюджетная консолидация в размере 1 процента ВВП по истечении двух лет обычно вызывает снижение реального ВВП примерно на 0,5 процента (рис. 3.2). Влияние на уровень безработицы по истечении двух лет заключается в ее повышении примерно на 0,3 процентного пункта¹⁷. Эти результаты являются статистически значимыми на обычных уровнях. В целом идея о том, что бюджетная жесткость стимулирует экономическую активность в краткосрочной перспективе, практически не находит подтверждения в данных¹⁸.

Однако среднее влияние бюджетной консолидации, показанное на рис. 3.2, скрывает целый спектр различных вариантов развития событий, связанных с рядом факторов. В частности, рассмотрим здесь три ключевых фактора, определяющих конечные результаты: роль процентных ставок и обменных курсов, состав пакета налогово-бюджетных мер и роль воспринимаемого уровня суверенного риска страны, проводящей бюджетную консолидацию.

Амортизирующая роль процентных ставок и обменных курсов

В данном разделе рассматривается роль снижения процентных ставок и курса национальной валюты в смягчении последствий бюджетной консолидации. Кроме того, для прояснения того, как процентные ставки и обменные курсы сказываются на конечных результатах, мы исследуем динамику отдельных компонентов ВВП, в том

¹⁷Чтобы исследовать влияние на уровень безработицы, мы заменяем все члены, представляющие рост ВВП в оцениваемом уравнении, на изменения в уровне безработицы. Затем проводится составление кумулятивных показателей импульсной реакции, чтобы получить влияние бюджетной консолидации на уровень безработицы.

¹⁸Было проведено несколько проверок результатов на устойчивость, и они представлены в приложении 3.2. В частности, исключение показателей роста с лагом не оказывает практически никакого влияния на результаты; использование другой продолжительности лагов (до четырех периодов) дает аналогичные результаты. Хотя в оцененном уравнении условные переменные стран коррелируют с взятыми с лагом зависимыми переменными, систематическое смещение здесь является небольшим, учитывая большое количество наблюдений по каждой стране относительно количества стран (30 лет по каждой из 15 стран в выборке). Если оценка проводится с помощью методики Ареллано-Бонда, корректирующей это возможное смещение, полученные результаты оказываются очень близкими.

числе, экспорта и импорта. Для этого используется тот же самый статистический подход, который был описан выше, но он применяется для изучения воздействия бюджетной консолидации на обменные курсы и процентные ставки, а не на объем производства¹⁹.

Процентные ставки

В ответ на бюджетную консолидацию в размере 1 процента ВВП краткосрочная процентная ставка интервенции обычно снижается примерно на 20 базисных пунктов (рис. 3.3). Поскольку в результате бюджетной консолидации, как правило, темпы инфляции существенно не меняются, происходит снижение реальных процентных ставок примерно на такую же величину. В то же время снижается долгосрочная номинальная процентная ставка по государственным облигациям, в целом, соответственно краткосрочным ставкам. В частности, в ответ на бюджетную консолидацию в размере 1 процента ВВП доходность по государственным облигациям со сроком погашения в 10 лет снижается по истечении двух лет примерно на 15 базисных пунктов. Реакция долгосрочных ставок указывает на то, что бюджетная консолидация может вести к уменьшению премий за риск²⁰.

Обменные курсы

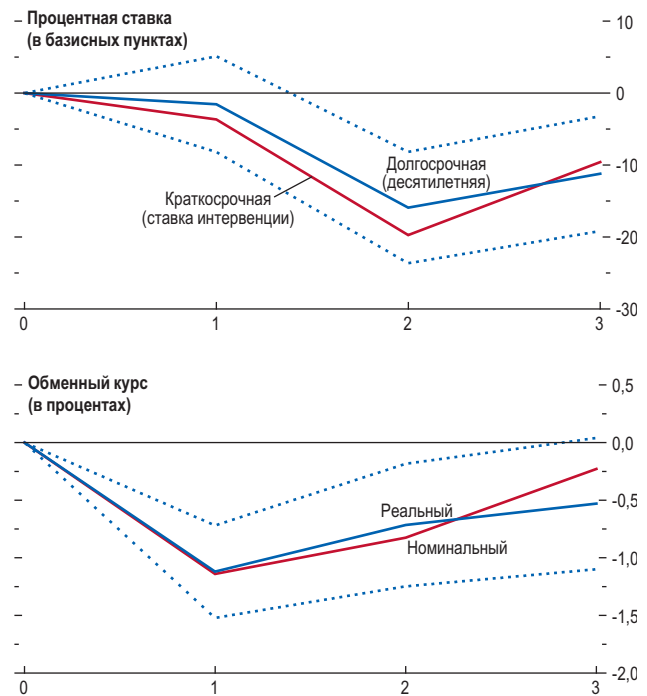
В ответ на бюджетную консолидацию в размере 1 процента ВВП обменный курс снижается в реальном выражении примерно на 1,1 процента (см. рис. 3.3). Интересно, что это снижение реального курса почти полностью объясняется снижением номинального обменного курса или девальвацией валюты. Примеры крупных девальваций во время бюджетной консолидации включают, в частности, Ирландию (1987 год), Италию (1992 год) и Финляндию (1992 год).

¹⁹ Например, для исследования реакции реального обменного курса на бюджетную консолидацию заново проводим оценку описанного выше уравнения, заменяя все члены, представляющие рост ВВП, на изменение логарифма реального обменного курса. Затем производится составление кумулятивных показателей импульсной реакции, чтобы получить оценку влияния бюджетной консолидации на (логарифмический) уровень реального обменного курса.

²⁰ На том, как бюджетная консолидация влияет на более долгосрочные процентные ставки, могут сказываться два фактора: снижение текущей и будущей краткосрочной процентной ставки и уменьшение премии за риск, связанное с ощущаемым улучшением перспектив состояния государственных финансов.

Рисунок 3.3. Реакция денежно-кредитных условий на бюджетную консолидацию в размере 1 процента ВВП

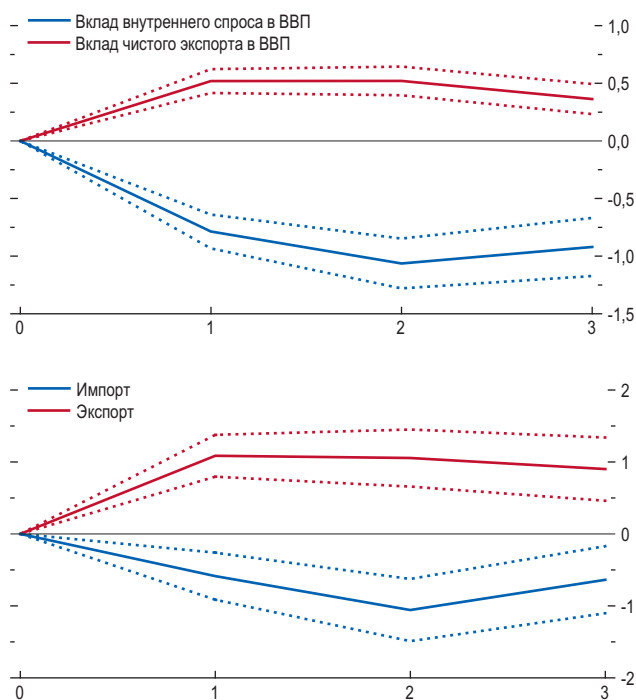
Снижение процентных ставок и падение курса национальной валюты обычно играют роль основных факторов, поддерживающих производство в периоды бюджетной консолидации.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

Рисунок 3.4. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП на компоненты ВВП (В процентах)

В ответ на бюджетную консолидацию обычно происходит увеличение чистого экспорта, играющего основную амортизирующую роль для ВВП. Внутренний спрос при этом, наоборот, сокращается. Увеличение чистого экспорта отражает как рост экспорта в ответ на снижение реального обменного курса, так и сокращение импорта вследствие падения доходов.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

Канал передачи воздействия — роль чистого экспорта

Как эти изменения процентных ставок и обменных курсов сказываются на экономике? Снижение процентных ставок, вероятно, стимулирует потребление и инвестиции. А снижение реального курса национальной валюты должно способствовать росту экономической активности, создавая толчок для увеличения чистого экспорта.

Разложение реакции ВВП на отдельные составляющие на стороне спроса подтверждает, что чистый экспорт увеличивается в ответ на бюджетную консолидацию, играя тем самым ключевую амортизирующую роль. В частности, вклад чистого экспорта в ВВП увеличивается примерно на 0,5 процентного пункта (рис. 3.4). Увеличение чистого экспорта является следствием как роста реального экспорта в ответ на снижение реального обменного курса, так и сокращения реального импорта, которое является также отражением падения доходов (см. рис. 3.4)²¹.

В то же время, внутренний спрос (потребление и инвестиции) существенно уменьшается в ответ на сокращение бюджета. В частности, бюджетная консолидация в размере 1 процента ВВП ведет к снижению вклада внутреннего спроса в ВВП примерно на 1 процентный пункт по истечении двух лет. Этот результат в целом согласуется с хрестоматийными (кейнсианскими) представлениями о влиянии сокращения расходов и повышения налогов на спрос.

В целом, полученные в данном разделе результаты подтверждают, что падение стоимости национальной валюты играет ключевую роль в смягчении воздействия бюджетной консолидации на объем производства за счет влияния на чистый экспорт. Без такого увеличения чистого экспорта ущерб для объема производства вследствие бюджетной консолидации был бы примерно вдвое большим, т.е. он сокращался бы на 1 процент, вместо 0,5 процента. Снижение процентных ставок также способствует смягчению последствий для потребления и инвестиций.

²¹Поскольку в рамках анализа делаются поправки на сдвиги в глобальном спросе (условные переменные времени), полученная оценка увеличения экспорта не является следствием повышения внешнего спроса. Кроме того, полученные оценки реакции со стороны экспорта и импорта согласуются с оценками на базе стандартных коэффициентов эластичности по реальному обменному курсу, представленными, например, в работе Bayoumi and Faruqee (1998).

Налоги и расходы — имеет ли значение состав мер?

Имеет ли значение то, из каких мер в области налогов или расходов складывается бюджетная консолидация? Ряд исследований указывают на то, что бюджетное сжатие, связанное, в основном, с уменьшением расходов, сопровождается повышением роста экономики в краткосрочной перспективе, тогда как корректировки, основанные, главным образом, на мерах в области поступлений, характеризуются спадом объема производства²². В данном разделе, используя наш набор данных о периодах бюджетной консолидации, выделенных на основе фактически проводившихся мер, мы заново рассматриваем эти типичные ситуации, чтобы проверить, сказывается ли состав мер бюджетной консолидации на ее воздействии на рост. Мы также исследуем роль процентных ставок и обменных курсов в объяснении последствий различных видов мер бюджетной консолидации.

Базовые результаты

Для решения этого вопроса мы заново проводим оценку на основе использованного выше подхода для двух видов бюджетной консолидации. Первый вид, названный консолидацией «за счет налогов», соответствует тем годам, когда вклад повышения налогов в бюджетную консолидацию был больше, чем вклад сокращения расходов. Второй вид, названный консолидацией «за счет расходов», соответствует тем годам, когда вклад сокращения расходов в бюджетную консолидацию был больше вклада со стороны повышения налогов²³.

Проведенный анализ позволяет сделать следующие основные выводы.

- Корректировки бюджета за счет расходов оказывают меньшее сдерживающее влияние на экономику, чем корректировки за счет налогов. В случае основанных на налогах программ влияние на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП составляет -1,3 процента по истечении двух лет (рис. 3.5). В случае основанных на расходах программ это влияние составляет -0,3 процента по истечении двух лет

²²См., например, работы Alesina and Perotti (1995, 1997), Alesina and Ardagna (2010), Broadbent and Daly (2010) и другие.

²³Аналогичные результаты получаются, если годы, в которых вклад повышений налогов в бюджетную консолидацию составлял более 60 процентов от ее совокупных размеров, относятся к числу лет с консолидацией за счет налогов; то же самое справедливо и в случае консолидации за счет расходов.

и не является статистически значимым²⁴. Аналогичным образом, в то время как сокращение дефицита, опирающееся на повышение налогов, ведет к росту уровня безработицы примерно на 0,6 процентного пункта, сокращение дефицита за счет расходов повышает уровень безработицы лишь примерно на 0,2 процентного пункта (см. рис. 3.5). Однако, как будет показано ниже, основной причиной, по которой негативные последствия сокращения дефицита за счет расходов являются относительно небольшими, является то, что при этом, как правило, проводятся значительные меры денежно-кредитного стимулирования, а также происходит увеличение чистого экспорта.

- Внутренний спрос сокращается в обоих видах бюджетной консолидации, но в большей степени — в случае пакетов мер, основанных на налогах. В частности, при проведении мер за счет расходов внутренний спрос падает примерно на 0,9 процента по истечении двух лет, тогда как в случае основанных на налогах пакетов мер спад внутреннего спроса превышает 1,8 процента (см. рис. 3.5).
- Увеличение чистого экспорта сглаживает влияние консолидации на ВВП в обоих случаях. Однако в случае основанных на расходах мер наблюдается большее увеличение экспорта, чем при проведении мер на стороне налогов, в то время как импорт сокращается в большей степени в случае корректировок за счет налогов (см. рис. 3.5).

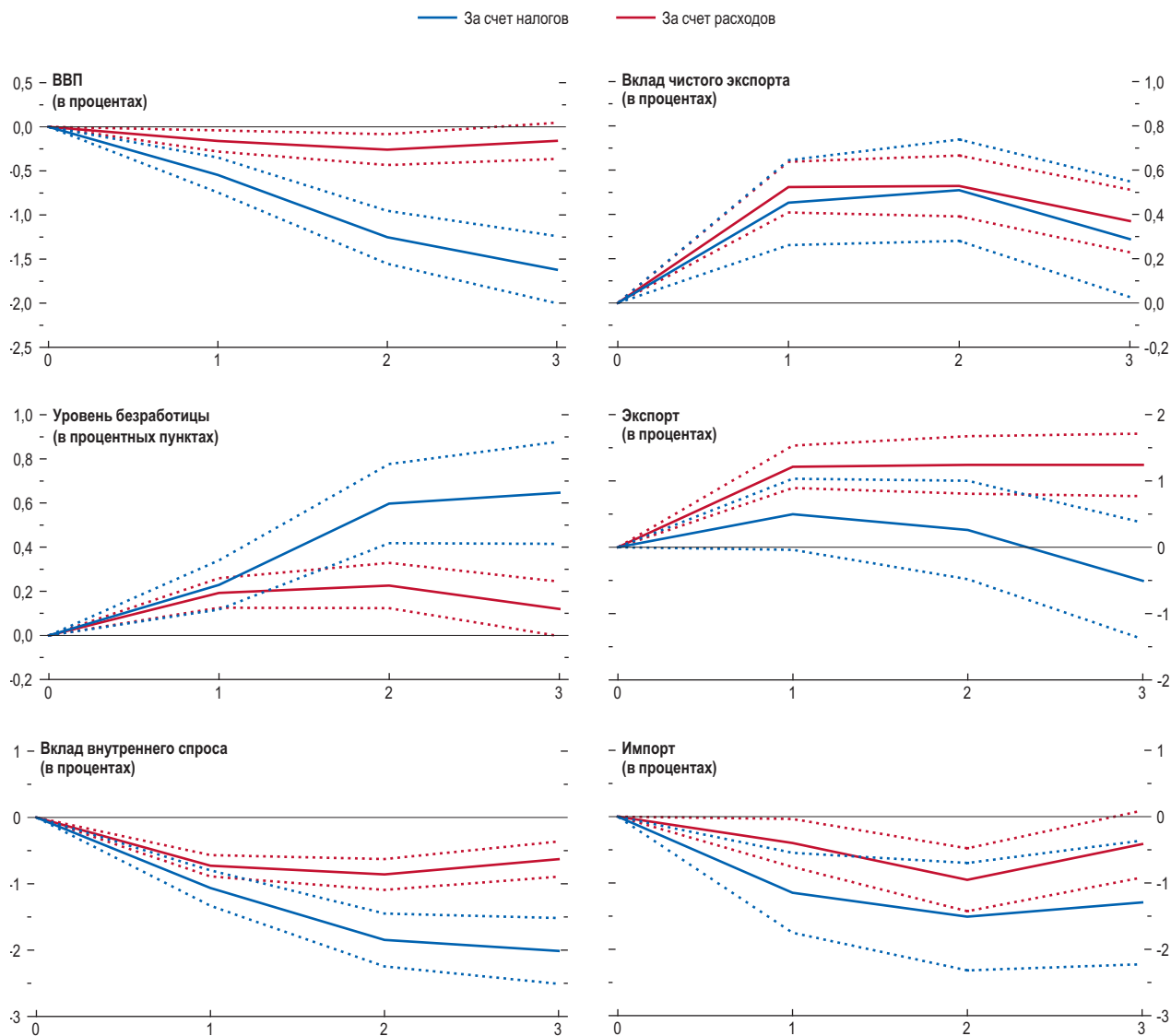
Почему корректировки за счет расходов в меньшей степени сдерживают экономический рост?

Различия в значительной мере объясняются реакцией денежно-кредитной сферы на бюджетную консолидацию: процентные ставки и курс национальной валюты, как правило, снижаются в большей степени в случае консолидации за счет расходов (рис. 3.6). Приводимые в литературе оценки позволяют составить общее представление о том, в какой степени различия в изменении объема производства проистекают из различий в денежно-кредитных условиях. Расхождения в реакции процентной ставки между мерами консолидации за счет налогов и бюджетной консолидацией за счет расходов составляют в первый

²⁴Различия в ответной реакции экономики на меры налогового и расходного характера имеют высокую статистическую значимость.

Рисунок 3.5. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента. Сравнение повышения налогов и сокращения расходов

Консолидация за счет расходов оказывает меньшее сдерживающее влияние на экономику, чем консолидация за счет налогов. ВВП падает на меньшую величину, и безработица повышается в меньшей степени. В результате консолидации как за счет расходов, так и за счет налогов происходит существенное снижение внутреннего спроса, но оно является более резким в случае корректировки за счет повышения налогов. Увеличение чистого экспорта смягчает сокращение производства в обоих случаях. Бурный рост экспорта приводит к быстрому увеличению чистого экспорта, связанному с консолидацией за счет расходов. После консолидации за счет налогов чистый экспорт растет в основном благодаря падению импорта.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

год примерно 50 базисных пунктов (см. рис. 3.6)²⁵. При этом ущерб для объема производства в случае консолидации за счет налогов превышает соответствующий ущерб консолидации за счет расходов примерно на 0,3 процентного пункта в первый год и примерно на 1 процентный пункт во второй год (см. рис. 3.5). Следовательно, чтобы различия в результатах для объема производства полностью объяснялись различной реакцией со стороны денежно-кредитной политики, повышение процентных ставок на 100 базисных пунктов должно вести к снижению объема производства примерно на 0,6 процента в первый год и на 2 процента во второй. Такое воздействие находится в пределах диапазона оценок, полученных в эмпирической литературе, хотя и ближе к их верхней границе²⁶. Таким образом, представляется, что различия в реакции денежно-кредитной политики объясняют существенную часть различий в конечных показателях объема производства, хотя, возможно, и не все эти различия.

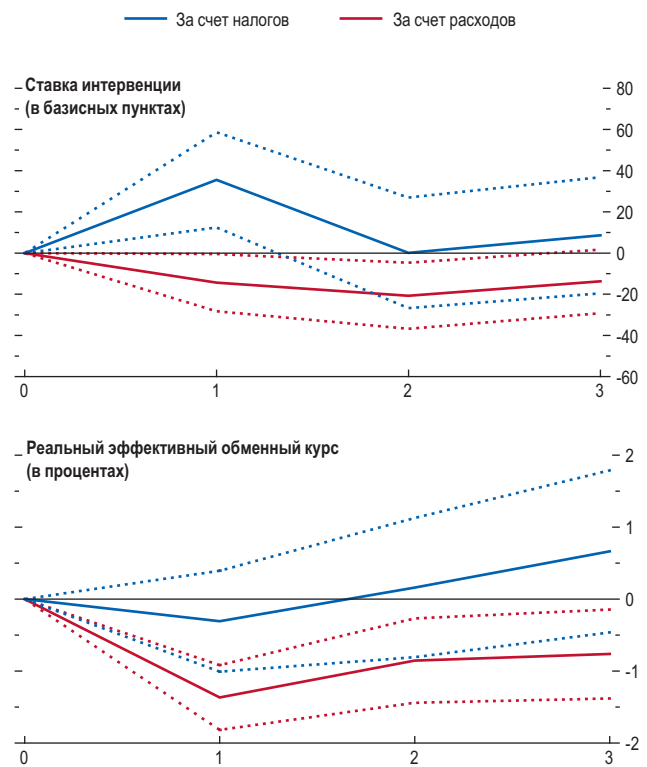
Эти выводы согласуются с представлением о том, что центральные банки лучше относятся к сокращениям дефицита за счет расходов, вероятно, поскольку они воспринимаются как свидетельство более активной приверженности бюджетной дисциплине, а потому более склонны проводить меры денежно-кредитного стимулирования после корректировок за счет расходов. Правдоподобной гипотезой является также и то, что повышение налогов, если оно связано с ростом косвенных налогов (налогов с продаж, акцизов, НДС), ведет к результирующему увеличению инфляции, вследствие чего снижение процентных ставок стремящимся избежать инфляции центральным банком становится менее вероятным. Этому представлению соответствуют и приводимые на рис. 3.7 свидетельства того, что ставка интервенции повышается в результате корректировок

²⁵Следует отметить, что часть влияния процентных ставок на объем производства происходит за счет обменного курса. Поэтому, чтобы избежать двойного учета, различия в последствиях для объема производства вследствие разной динамики обменного курса здесь отдельно не рассматриваются.

²⁶В работе Romer and Romer (2004) обнаружено, что неожиданное повышение процентных ставок на 100 базисных пунктов снижает объем производства (измеряемый по промышленному производству) на 4,3 процента по истечении двух лет. В работе Sims (1992) максимальное влияние на объем промышленного производства оценивается примерно в -1,5 процента, а в работах Bernanke and Mihov (1998) и Christiano, Eichenbaum, and Evans (1996) делается вывод о том, что максимальное влияние на реальный ВВП близко к -1 проценту.

Рисунок 3.6. Состав консолидации и денежно-кредитные условия. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП

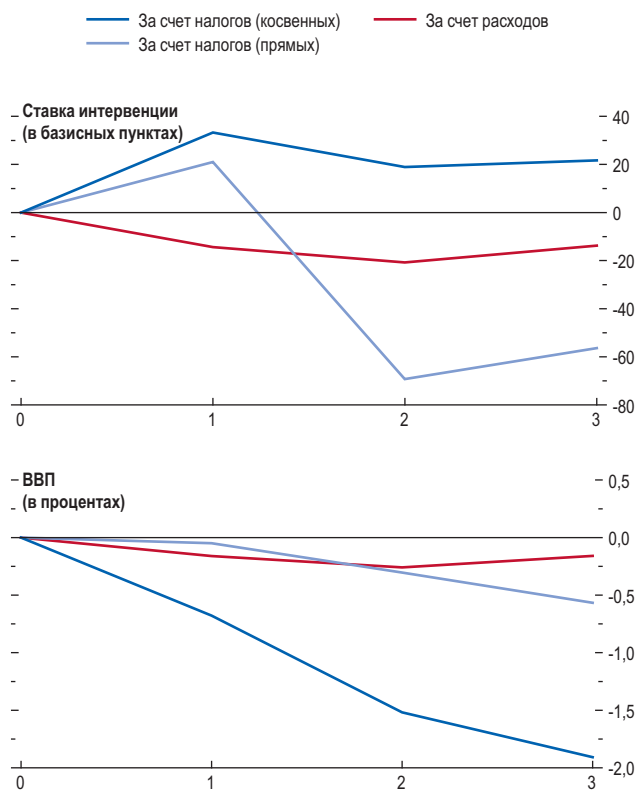
Почему консолидация за счет расходов оказывает меньшее сдерживающее влияние на экономику? Частично причина заключается в том, что такая консолидация выигрывает от проводимого денежно-кредитного стимулирования экономики, тогда как при корректировке за счет налогов происходит ужесточение денежно-кредитной политики.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

Рисунок 3.7. Состав консолидации и денежно-кредитные условия. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП

Ставка интервенции обычно повышается под влиянием консолидации за счет налогов, особенно когда меры включают какое-либо повышение косвенных налогов. В случае роста косвенных налогов ущерб для объема производства оказывается особенно значительным.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации.

за счет налогов, и данное повышение оказывается особенно сильным, если эти меры включают повышение тех или иных косвенных налогов. В случае пакетов мер на основе налогов, включающих повышение косвенных налогов, негативное влияние на объем производства оказывается особенно значительным²⁷.

Приведенные выше результаты свидетельствуют о том, что меры на стороне расходов оказывают меньшее сдерживающее влияние на экономику, чем меры на стороне налогов, но различается ли влияние в случае разных видов сокращения расходов? В частности, в ряде исследований, например, в работе Alesina and Perotti (1995) предсказывается, что корректировки за счет расходов имеют относительно благоприятные последствия, если они связаны с сокращением политически значимых статей расходов, таких как программы трансфертов, или статей государственного потребления, например, фонда оплаты труда государственного сектора. Основная идея заключается в том, что сокращение политически значимых статей может сигнализировать о вызывающей доверие приверженности снижению дефицита в долгосрочной перспективе, и что в этих случаях положительные «кейнсианские» эффекты доверия компенсируют негативное «кейнсианское» влияние на совокупный спрос. С другой стороны, сокращение имеющих меньшую политическую значимость статей, таких как инвестиции, может оказывать более слабое влияние на доверие к проводимым мерам. Чтобы исследовать эти возможные эффекты, мы разделили корректировки за счет расходов на три группы: опирающиеся, в основном, на сокращение государственных трансфертов (31 процент всех основанных на расходах пакетов мер), опирающиеся, в основном, на сокращение государственного потребления (46 процентов) и опи-

²⁷ Аналогичным образом, долгосрочные процентные ставки обычно повышаются после основанных на налогах корректировок, включающих повышение косвенных налогов, и снижаются при мерах, опирающихся на повышение прямых налогов или сокращение расходов. Эти результаты указывают на то, что, возможно, рынок считает правительства, сокращающие расходы или повышающие прямые налоги, имеющими более серьезные намерения в отношении проведения бюджетной консолидации в более долгосрочном плане. Такое восприятие может основываться на представлении о том, что в большинстве юрисдикций сокращение расходов или повышение прямых налогов может быть политически более сложной задачей, чем повышение косвенных налогов, и что правительства, готовые вложить политический капитал в первый вид мер, будут более склонны настойчиво бороться за достижение своей цели сокращения государственного долга.

рающиеся, в основном, на сокращение государственных инвестиций (9 процентов)²⁸.

Полученные оценки влияния этих трех видов сокращения дефицита на объем производства дают некоторые свидетельства, указывающие на то, что сокращение расходов, основанное на уменьшении государственных трансфертов, оказывает относительно благотворное влияние (рис. 3.8). В частности, точечные оценки говорят о небольшом повышении экономической активности. В случае корректировок, основанных, в основном, на сокращении государственного потребления или инвестиций, ущерб для объема производства оказывается больше. Однако оценки, приведенные на рис. 3.8, основаны на небольшой выборке наблюдений, по которым у нас была информация о видах проводившегося сокращения расходов. Соответственно, эти результаты следует интерпретировать с осторожностью. В частности, даже в случаях консолидации, основанной на сокращении трансфертов, нет убедительных свидетельств расширительного влияния на экономику, поскольку эти результаты являются статистически неотличимыми от нуля.

Роль воспринимаемого уровня суверенного риска

Можно ожидать, что бюджетное сжатие будет оказывать стимулирующее воздействие на экономику в тех случаях, когда имеющиеся сомнения относительно состоятельности государства повышают стоимость заимствования, и когда консолидация может резко сократить эти издержки. В рамках этой аргументации в работе Giavazzi and Pagano (1990) были обнаружены свидетельства «расширительного бюджетного сжатия» в Дании в 1983 году и Ирландии в 1987 году — в тех двух странах, в которых отмечалось быстрое снижение рейтинга их суверенного долга²⁹. В данном подразделе мы исследуем роль воспринимаемого уровня суверенного риска.

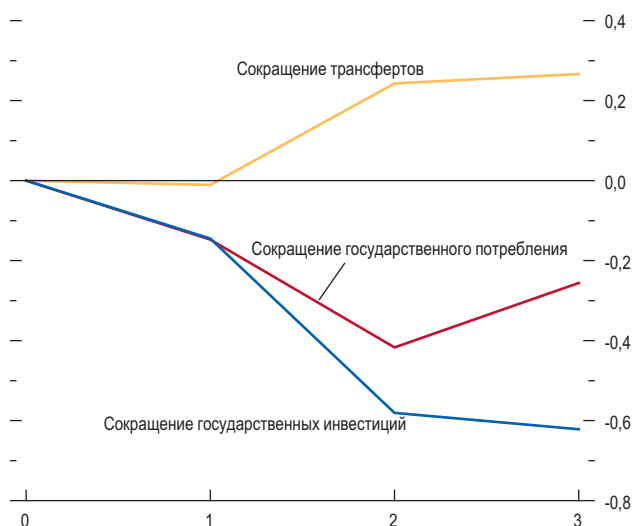
Чтобы исследовать этот вопрос, мы разделили выборку на две группы. Первая группа включает случаи бюджетной корректировки, которым предшествовали высокие (выше медианы) уровни

²⁸В остальных случаях (14 процентов) проводилась корректировка на базе расходов, но нет достаточной информации относительно видов сокращавшихся расходов или же большая часть корректировки не попадала ни под одну из категорий.

²⁹Результаты использования нашей методики выявления соответствующих эпизодов говорят о том, что в Дании (1983 год) и Ирландии (1987 год) проводились меры бюджетной консолидации за счет расходов в размере примерно 3 процентов ВВП каждая.

Рисунок 3.8. Полученные оценки влияния на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП, проводимой за счет расходов
(В процентах)

Бюджетная консолидация, проводимая за счет сокращения государственных трансфертов, оказывает меньшее сдерживающее влияние на экономику, чем проводимая за счет сокращения государственного потребления или государственных инвестиций. Однако различия между последствиями урезания этих трех видов расходов находятся в пределах погрешности.



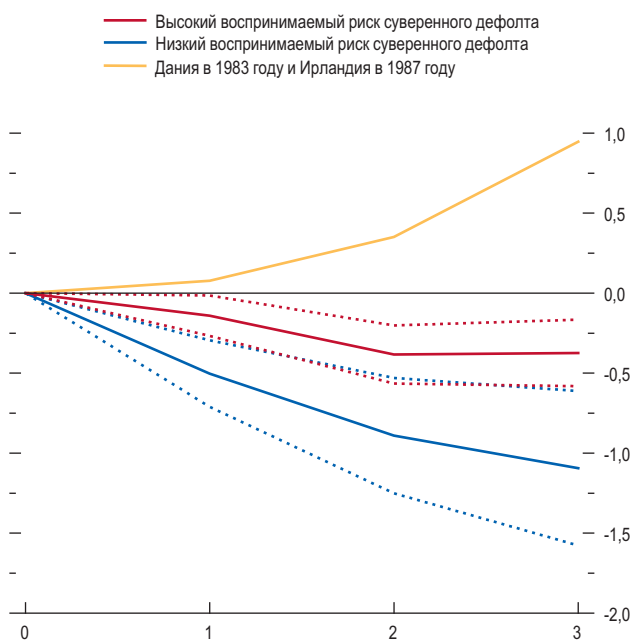
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Три линии представляют случаи консолидации, в которых большая часть сокращения расходов пришлась на государственные трансферты, государственное потребление и государственные инвестиции, соответственно. $t = 1$ означает год проведения консолидации.

Рисунок 3.9. Полученные оценки влияния на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП

(В процентах)

Бюджетная консолидация, которой предшествует высокий уровень воспринимаемого суверенного риска, оказывает меньшее сдерживающее влияние на экономику, чем консолидация, которой предшествует низкий воспринимаемый риск дефолта. Но даже в группе с высоким воспринимаемым риском бюджетное сжатие редко ведет к повышению темпов роста. Исключениями являются случаи Дании (1983 год) и Ирландии (1987 год) — два эпизода бюджетной консолидации, исследованные в работе Giavazzi and Pagano (1990), — где произошло повышение темпов роста.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

воспринимаемого суверенного кредитного риска в течение трех лет до бюджетной консолидации. Вторая группа включает случаи корректировки, которым предшествовали низкие (ниже медианы) уровни воспринимаемого суверенного кредитного риска. В качестве показателя воспринимаемого риска несостоятельности используется индекс рейтингов институциональных инвесторов (ИР)³⁰. Эти рейтинги основаны на оценках суверенного риска аналитиками частного сектора. Каждой стране присваивается рейтинг в интервале от нуля до 100, где 100 соответствует самой низкой ощущаемой вероятности суверенного дефолта³¹. Медианный уровень этого индекса (80) близок к уровню, отмечавшемуся в Португалии в 2007 году³².

Результаты оценки указывают на то, что сокращения дефицита, которым предшествовали высокие уровни воспринимаемого суверенного риска, действительно, в меньшей степени оказывают сдерживающее влияние на рост, чем те случаи, когда до этого эпизода страна характеризовалась низким воспринимаемым риском суверенного дефолта (рис. 3.9). Этот вывод согласуется с представлением о том, что эффекты доверия и признания способствуют смягчению последствий бюджетной консолидации в странах с высоким риском, и случаи низкого воспринимаемого риска суверенного дефолта связаны с более типичным спадом экономической активности.

Однако даже в группе стран с высоким риском результирующий эффект не всегда является расширительным. Точечные оценки свидетельствуют, что, в среднем, объем производства в этих странах все равно снижается после бюджетной консолидации примерно на 0,4 процента по истечении двух лет. При этом, если рассматривать только два эпизода бюджетной консолидации — случаи Дании в 1983 году и Ирландии в 1987 году, — полученные оценки влияния на объем производства действительно оказываются положительными (хотя и не являются статистически значимыми). Эти вы-

³⁰Исследования, где ИР используется в качестве представительной величины для риска суверенного дефолта, включают работы Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003) и Eichengreen and Mody (2004). Аналогичные результаты получаются при разделии выборки на три группы: высокого, среднего и низкого риска.

³¹Следует отметить, что эти рейтинги сильно коррелируют с доходностью по суверенным облигациям (хотя последняя отражает не только риск дефолта).

³²Отметим, что Дания (1983 год) и Ирландия (1987 год), являющиеся двумя исследованными в работе Giavazzi and Pagano (1990) примерами, попадают в эту категорию с высоким воспринимаемым риском.

воды согласуются с заключениями работы Giavazzi and Paganò (1990), согласно которым Дания и Ирландия испытали «расширительное бюджетное сжатие». Однако полученные результаты также указывают, что эти два случая не являются репрезентативными для обычной реакции со стороны объема производства, даже среди стран с относительно низким начальным кредитным рейтингом.

Сравнение с другими исследованиями

Как соотносятся наши результаты с полученными на базе стандартного набора эпизодов бюджетной консолидации? Чтобы ответить на этот вопрос, мы рассматриваем выборку крупных бюджетных корректировок, выявленных в работе Alesina and Ardagna (2010) для той же выборки из 15 стран, то есть тех годов, когда отношение ЦСПС/ВВП увеличивалось не менее чем на 1,5 процентного пункта³³. Для этой выборки результаты оценки показывают, что бюджетная жесткость обычно создает стимул к росту ВВП и ведет к снижению уровня безработицы в краткосрочной перспективе (рис. 3.10). И наоборот, для сравнимого набора эпизодов крупной консолидации, которые были выделены на базе нашего основанного на фактических мерах подхода (с размером корректировки более 1,5 процента ВВП), влияние на ВВП оказывалось негативным, а безработица увеличивалась.

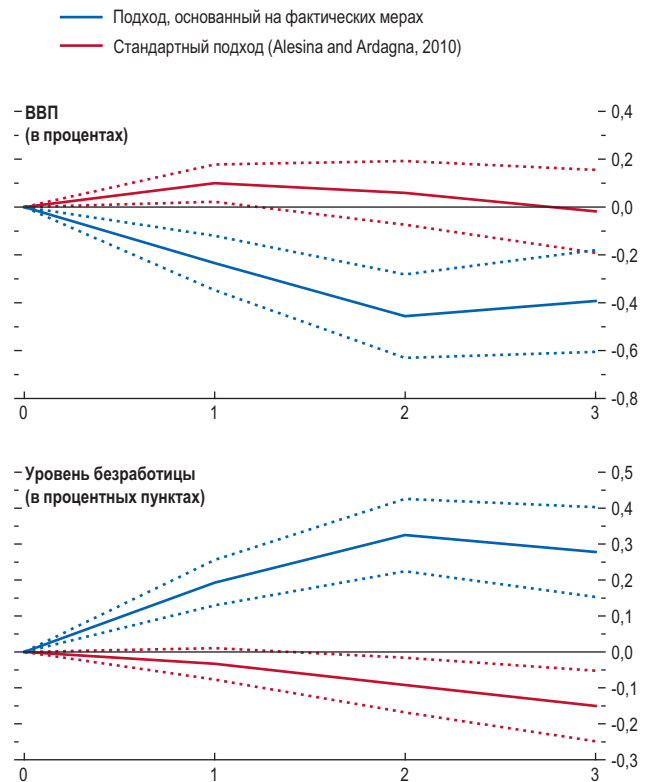
Чем объясняется этот резкий контраст? Почему бюджетное сжатие обычно оказывается безболезненным, если рассматривать стандартный набор эпизодов, но характеризуется подавляющим влиянием на экономику, если рассматривать нашу выборку эпизодов, основанных на фактически проводившихся мерах? Как говорилось выше, стандартный подход к выявлению бюджетной консолидации, основанный на динамике ЦСПС, может быть несовершенным и создавать систематическое смещение в оценках влияния этой консолидации. В приложении 3.3 продемонстрировано, что эти проблемы являются существенными. Там показано, что существуют крупные различия между эпизодами, выделяемыми с помощью этих двух подходов. Затем там рассматриваются 10 случаев, в которых отмечается наибольшее расхождение в размерах выявленной с помощью двух подходов бюджетной консолидации, и делается два заключения. Во-первых, показатели, измеренные на основе фактических мер, представляются существенно

³³Эпизоды, выделенные в работе Alesina and Ardagna (2010), перечислены в таблице 3.5.

Рисунок 3.10. Влияние крупной бюджетной консолидации на ВВП и безработицу. Подход на основе фактических мер и стандартный подход

(Влияние каждого дополнительного 1 процента ВВП бюджетной консолидации)

Согласно стандартному подходу, примером применения которого является работа Alesina and Ardagna (2010), сокращение бюджетного дефицита служит толчком для повышения темпов роста и снижения безработицы. Однако согласно нашему подходу, основанному на фактических мерах, верно обратное.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

более точными. В большинстве из рассматриваемых 10 эпизодов имели место особые экономические или бюджетные события, которые привели к тому, что в рамках подхода на базе ЦСПС размеры консолидации оказались измеренными неверно; в остальных случаях динамика экономических показателей была такова, что она могла, с большой вероятностью, оказать существенное влияние на полученные с помощью ЦСПС показатели консолидации. Во-вторых, ошибки коррелируют с динамикой экономической ситуации. Особо следует отметить, что подход на базе ЦСПС часто оказывается не в состоянии выявить консолидацию, когда правительство предпринимало существенные меры по сокращению дефицита, но эти действия были связаны с глубоким экономическим спадом. Поэтому неудивительно, что в оценках, основанных на показателях на базе ЦСПС, не обнаруживается в среднем подавляющего влияния бюджетной консолидации на экономическую активность.

И, наконец, рис. 3.10 также иллюстрирует еще один интересный вывод: исходя из нашего набора случаев бюджетной корректировки, предельное влияние бюджетной консолидации на экономическую активность представляется не связанным с размерами пакета бюджетных мер. В частности, оценки реакции объема производства и безработицы на крупные сокращения дефицита (более 1,5 процента ВВП) близки к показателям, полученным ранее по всей нашей выборке мер, направленных на улучшение сальдо бюджета. Каждая дополнительная мера бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП оказывает влияние на объем производства в размере примерно -0,5 процента и на уровень безработицы в размере примерно 0,3 процентного пункта, и это влияние близко к базовым результатам по всем эпизодам корректировки, как крупной, так и небольшой, результаты по которым представлены выше³⁴.

Дополнительные заключения по результатам имитационного моделирования

В предыдущем разделе рассматривались прошлые эпизоды бюджетной консолидации в стра-

³⁴Дополнительный анализ показывает, что пропорциональное влияние также является аналогичным в случае *очень* крупных сокращений дефицита (в размере более 3 процентов ВВП в год), хотя результаты оценки являются в этих случаях менее точными вследствие менее значительного количества наблюдений.

нах с развитой экономикой, чтобы оценить ее краткосрочное влияние. Однако исторический анализ идет не далее этого. Например, использованная выше эмпирическая модель не подходит для оценки влияния бюджетной консолидации в более долгосрочной перспективе, например, в течение 10 или 20 лет. Более того, исторический анализ не позволяет полностью решить конкретные вопросы, имеющие значение сегодня, но редко возникавшие в прошлом, в частности, связанные с нулевым нижним пределом для номинальных процентных ставок. Поэтому в дополнение к эмпирическому анализу в данном разделе бюджетная консолидация рассматривается в контролируемых «лабораторных» условиях ГИМФ, динамической модели общего равновесия, разработанной для имитации последствий мер налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики³⁵.

В частности, мы исследуем следующие вопросы.

- Как меняется влияние бюджетной консолидации, когда номинальные процентные ставки близки к нулю?
- Как меняется влияние бюджетной консолидации, когда многие страны проводят ее одновременно?
- Каковы долгосрочные последствия сокращения государственного долга, когда он исходно находится на высоком уровне?

Бюджетная консолидация при процентных ставках интервенции вблизи нулевого нижнего предела

С начала Великой рецессии краткосрочные процентные ставки в крупнейших странах с развитой экономикой оказались вблизи их нулевого нижнего предела. При этом в условиях почти нулевых процентных ставок происходили только те из рассматривавшихся выше прошлых эпизодов, которые имели место в Японии с 1990-х годов. В дру-

³⁵Структура ГИМФ представлена в работах Kumhof and Laxton (2007); Kumhof, Muir, and Mursula (2010); Freedman et al. (2009, готовится к публикации); Clinton et al. (2010). В сопроводительном документе, который предоставляется по запросу, показано, что ГИМФ дает оценки краткосрочных мультипликаторов расходов и налогов, которые согласуются со значениями, представленными в предыдущих разделах настоящей главы. Кроме того, в этом документе разъясняется, почему бюджетные мультипликаторы, связанные с бюджетной консолидацией, как правило, имеют меньшую величину, чем связанные с налогово-бюджетными стимулами, включая тот факт, что денежно-кредитные стимулы частично компенсируют влияние бюджетной консолидации, но усиливают влияние налогово-бюджетных стимулов.

гих эпизодах за бюджетной консолидацией, как правило, следовало снижение процентных ставок.

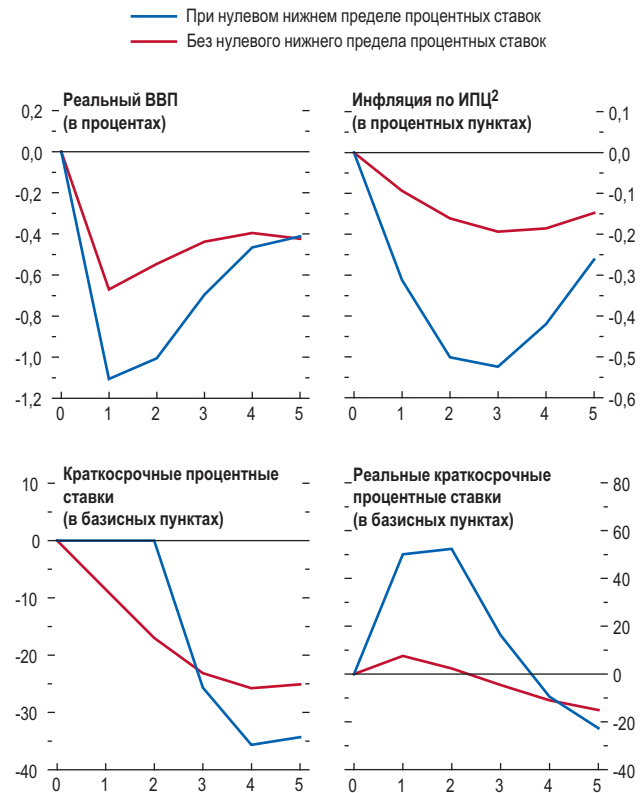
Поэтому для исследования последствий бюджетной консолидации при близких к нулю процентных ставках мы используем имитационное моделирование. В частности, мы рассматриваем, что происходит, когда небольшая открытая экономика, которая калибруется так, что она соответствует основным характеристикам Канады, проводит бюджетную консолидацию с нулевым пределом для процентных ставок и без него. Для простоты в анализе не учитывается возможность того, что центральный банк будет использовать в ответ на бюджетную консолидацию нетрадиционные денежно-кредитные инструменты, такие как меры количественного характера или смягчение условий предоставления кредита. Если для поддержки объема производства в ответ на консолидацию используются подобные меры, то приводимые здесь результаты расчетов по модели могут давать завышенные оценки влияния нижнего предела процентных ставок на уровне нуля.

Рассматриваемая здесь консолидация заключается в сокращении дефицита в размере 1 процентного пункта ВВП и проводится полностью за счет сокращения расходов. Три четверти сокращения расходов приходится на государственные трансферты, а остальное — на государственное потребление. Все имитационные расчеты в данном подразделе исходят из предпосылки, что продуктивные государственные инвестиции не сокращаются. Если сокращение расходов *включает* уменьшение продуктивных государственных инвестиций, долгосрочные последствия бюджетной консолидации могут оказаться пренебрежимо малыми или даже отрицательными.

Полученные результаты свидетельствуют о следующем.

- Когда процентная ставка существенно выше нуля и может свободно снижаться, ущерб консолидации для объема производства составляет примерно 0,5 процента по истечении двух лет (рис. 3.11). Эта величина издержек в форме снижения объема производства в целом согласуется с полученными оценками краткосрочного влияния, которые приводятся в предыдущем разделе настоящей главы. Есть два фактора, которые делают влияние на ВВП менее значительным, чем один к одному, в пересчете для бюджетной консолидации в размере каждого одного процента ВВП. Во-первых, более низкие процентные ставки способствуют компенсации потрясения для внутреннего спроса. Во-вторых, существенное

Рисунок 3.11. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП. Имитационные расчеты на базе ГИМФ¹



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Имитационные расчеты основаны на ГИМФ, калиброванной для Канады и остального мира. По причинам, разъясняемым в тексте, предполагается, что нижний порог процентных ставок на уровне нуля сохраняется в течение двух лет.

¹ГИМФ — глобальная интегрированная монетарная и фискальная модель.

²ИПЦ — индекс потребительских цен.

снижение обменного курса вследствие продолжающегося снижения процентных ставок создает толчок для экспорта и увеличивает сальдо торгового баланса. И эти результаты имитационного моделирования согласуются с эмпирическими выводами, представленными в предыдущем разделе³⁶.

- Однако в тех случаях, когда процентные ставки зависят около нулевого уровня, падение объема производства вследствие бюджетной консолидации оказывается в два раза большим, то есть составляет примерно 1 процент по истечении двух лет (см. рис. 3.11). Здесь имитационные расчеты исходят из того, что нулевой нижний предел сохраняется в течение двух лет³⁷. В это время центральный банк не в состоянии предпринимать меры для компенсации снижения совокупного спроса и инфляции вследствие сокращения государственных расходов. Происходящее в результате этого снижение инфляции ведет к росту реальных процентных ставок, что, в свою очередь, усугубляет падение совокупного спроса, усиливая краткосрочное подавляющее воздействие бюджетной консолидации на экономику.

Одновременное проведение бюджетной консолидации во многих странах

Как меняется влияние бюджетной консолидации, когда многие страны проводят ее одновременно? Этот вопрос является значимым в сегодняшних условиях, поскольку целый ряд стран с развитой экономикой начали проведение бюджетной консолидации.

Для решения этого вопроса в имитационных расчетах сравнивается ситуация, в которой только

³⁶В такой стране как США, которая в меньшей степени зависит от международной торговли, более важным будет канал внутреннего спроса. В этом случае для компенсации влияния бюджетного сжатия на внутренний спрос потребуются более значительное снижение процентных ставок.

³⁷Почему имитационные расчеты исходят из того, что нулевой предельный уровень процентных ставок сохраняется в течение двух лет? В данной модели единственный способ, которым центральный банк может стабилизировать объем производства и инфляцию, — это снижение номинальных процентных ставок. Когда возможность снижения процентных ставок отсутствует в течение длительного времени (здесь — в течение трех или более лет), модель дает нестабильную макроэкономическую динамику, что осложняет расчеты для получения результатов имитационного моделирования. Кроме того, в большинстве стран маловероятно, что процентные ставки будут оставаться на нулевом уровне в течение более двух лет.

Канада проводит сокращение своего бюджетного дефицита, со случаем, когда все страны делают это одновременно (глобальная бюджетная консолидация). Мы используем здесь пример Канады, чтобы проиллюстрировать случай, когда экономика является достаточно небольшой, чтобы не вызывать значительных побочных эффектов в остальном мире, и достаточно открытой, так что бюджетное сжатие в остальном мире оказывает существенное влияние на ее ВВП³⁸.

Как и в предыдущем примере, корректировка заключается в снижении отношения дефицита к ВВП на 1 процентный пункт, и она состоит полностью из сокращения расходов. Три четверти сокращения расходов приходится на государственные трансферты, а остальное — на государственное потребление. Кроме того, как и в предыдущем примере, анализируется два случая: в первом предполагается сохранение нулевого предельного нижнего уровня процентных ставок во всех странах в течение двух лет, а во втором — что процентная ставка может меняться без каких-либо ограничений.

Получены следующие результаты.

- В тех имитационных расчетах, где действует нулевое нижнее ограничение процентной ставки, проводимая только в Канаде консолидация ведет к падению объема производства примерно на 1 процент (рис. 3.12). Но если в то же время бюджетная консолидация проводится и в остальном мире, ущерб для объема производства в Канаде более чем удваивается, доходя до 2 процентов. Данные расчеты иллюстрируют тот факт, что при близких к нулю процентных ставках международные внешние эффекты оказываются значительными.
- Когда центральные банки в состоянии снижать процентные ставки, разница в результатах между проводимой только в Канаде консолидацией и глобальной консолидацией оказывается меньше. Это является результатом взаимодействия двух сил. С одной стороны, бюджетное сжатие в остальном мире снижает спрос на канадский экспорт, и обменный курс играет меньшую амортизирующую роль, поскольку невозможно одновременное снижение курсов всех валют. Но, с другой стороны, теперь процентная ставка не ограничена нулевым нижним пределом, и потому центральный банк может в качес-

³⁸В 2009 году ВВП Канады составлял 1,9 процента от глобального ВВП на основе паритета покупательной способности, а сумма экспорта и импорта представляла 71 процент ВВП.

тве ответной меры осуществлять денежно-кредитное стимулирование экономики. Это более крупное снижение процентных ставок играет существенную смягчающую роль, и потому дополнительное негативное влияние глобальной консолидации на объем производства оказывается небольшим.

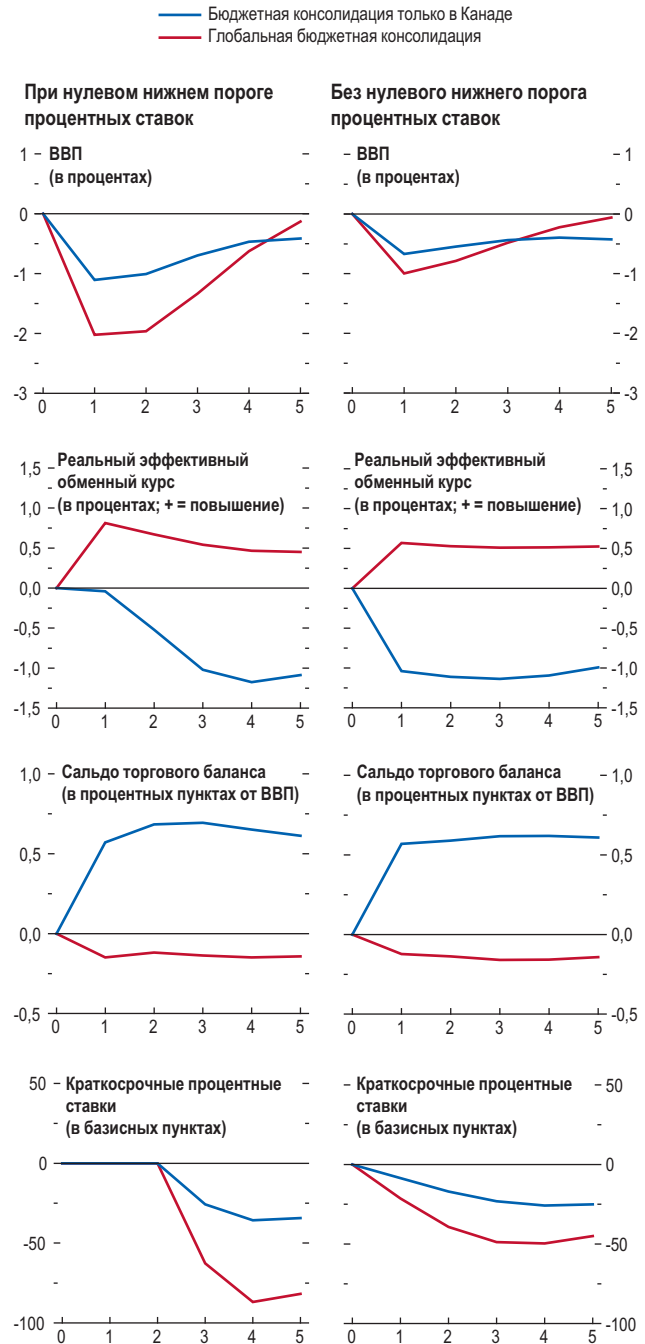
В целом приведенные результаты иллюстрируют тот факт, что изменения как процентной ставки, так и обменного курса имеют большое значение для процесса корректировки. Когда страны не могут использовать обменный курс для стимулирования чистого экспорта, как это имеет место в случае глобальной консолидации, и не могут проводить смягчение денежно-кредитной политики для стимулирования внутреннего спроса вследствие нулевого нижнего ограничения процентной ставки, негативное влияние бюджетной консолидации на объем производства оказывается намного более сильным. Таким образом, если все крупные страны одновременно проводят сосредоточенные на первых фазах корректировки меры по сокращению дефицита бюджета в условиях нулевого нижнего ограничения процентной ставки, это может нанести существенный ущерб объему производства.

Долгосрочные последствия сокращения государственного долга

Проводившееся до настоящего момента обсуждение было сосредоточено на краткосрочных последствиях. Теперь обратимся к рассмотрению ситуации в долгосрочной перспективе. Создает ли бюджетная консолидация долгосрочные выгоды? Если да, то насколько быстро эти долгосрочные выгоды могут быть получены? На этот вопрос невозможно дать надлежащего ответа с помощью эмпирической схемы, использованной в предыдущем разделе, поэтому здесь мы снова обращаемся к имитационному моделированию.

Для большей определенности обсуждения рассмотрим бюджетную консолидацию, которая с течением времени ведет к уменьшению отношения государственного долга к ВВП на 10 процентных пунктов в каждой из валютных зон Группы трех (зона евро, Япония, США). Как и в обсуждавшихся выше имитационных расчетах, консолидация основана на постоянном сокращении государственного потребления и трансфертов. По мере снижения отношения долга к ВВП уменьшается бремя процентных платежей, и образующаяся экономия

Рисунок 3.12. Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП. Имитационные расчеты на базе ГИМФ¹



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Имитационные расчеты основаны на ГИМФ, калиброванной для Канады и остального мира. По причинам, разъясняемым в тексте, предполагается, что нижний порог процентных ставок на уровне нуля сохраняется в течение двух лет.

¹ГИМФ — глобальная интегрированная монетарная и фискальная модель.

может направляться либо на новое снижение налогов, либо на повышение расходов. В базовых имитационных расчетах, приводимых здесь, мы исходим из того, что эти сэкономленные средства используются на снижение налогов на трудовые доходы. Снижение налогов строится таким образом, чтобы обеспечить стабилизацию отношения долга к ВВП на 10 процентных пунктов ниже исходного уровня.

Имитационные расчеты указывают на то, что в долгосрочной перспективе уменьшение отношения долга к ВВП, с большой вероятностью, ведет к повышению объема производства как в Группе трех, так и в остальном мире. В основе этого повышения производства лежит два основных фактора.

- *Более низкие реальные процентные ставки.*

Уменьшение бюджетного дефицита в Группе трех повышает норму сбережений и улучшает сальдо счета текущих операций³⁹. С течением времени увеличение объема сбережений ведет к снижению реальной процентной ставки. Проведенные имитационные расчеты показали, что снижение отношения долга к ВВП на 10 процентных пунктов способствует снижению реальных процентных ставок в Группе трех при-

³⁹В противовес этому улучшению сальдо счета текущих операций Группы трех происходит ухудшение сальдо счета текущих операций остального мира. Масштабы этого эффекта зависят от того, в какой степени государственные облигации считаются чистым богатством, а также от чувствительности совокупного потребления к изменениям в реальных процентных ставках.

мерно на 30 базисных пунктов (таблица 3.1)⁴⁰. Поскольку мы исходим из предпосылки о мобильности капитала между странами, происходит снижение реальной процентной ставки и в остальном мире на ту же величину. В свою очередь, более низкие реальные процентные ставки «вовлекают» частные инвестиции, тем самым увеличивая запасы физического капитала и ВВП в долгосрочной перспективе⁴¹. В базисных имитационных расчетах запасы физического капитала увеличиваются в Группе трех на 2,1 процента, а в остальном мире на 1,6 процента. В то же время, уровень ВВП увеличивается в Группе трех на 1,4 процента и в остальном мире на 0,8 процента.

- *Более низкие налоги на доходы.* Более низкие процентные ставки и меньший запас государственного долга создают экономию за счет уменьшения процентных платежей, которая может на-

⁴⁰Сила этой взаимосвязи между процентной ставкой и долгом согласуется с эмпирическими оценками, приводимыми в литературе, например, в работах Engen and Hubbard (2004), Laubach (2009) и Baldacci and Kumar (2010).

⁴¹В данном подразделе не принимается во внимание вероятность того, что уменьшение государственного долга приведет к снижению премии за риск в рыночных процентных ставках. Более низкий ожидаемый уровень долга снимает обеспокоенность тем, что состояние государственных финансов может оказаться неустойчивым. То есть это снижает воспринимаемый риск дефолта и инфляции. Уменьшение премии за риск в процентных ставках по займам государственного и частного сектора ведет к усилению и ускорению проявления долгосрочного положительного влияния на объем производства.

Таблица 3.1. Долгосрочное влияние постоянного снижения отношения государственного долга к ВВП в Группе трех на 10 процентных пунктов. Имитационные расчеты с помощью глобальной интегрированной монетарной и фискальной модели¹

	Группа трех	Остальной мир	Весь мир
Уменьшение процентного бремени направляется на снижение налогов на трудовые доходы			
Реальный ВВП (в процентах)	1,36	0,78	1,02
Реальная процентная ставка (в процентных пунктах)	-0,34	-0,34	-0,34
Запасы капитала (в процентах)	2,14	1,58	1,82
Отношение счета текущих операций к ВВП (в процентных пунктах)	0,44	-0,28	...
Влияние на ВВП при различных предпосылках (в процентах)			
Уменьшение процентного бремени направляется на:			
снижение налогов на трудовые доходы	1,36	0,78	1,02
увеличение общих трансфертов	0,54	0,40	0,46
снижение налогов на доходы от капитала	1,50	0,82	1,10
снижение налогов на потребление	0,70	0,46	0,56

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице представлено долгосрочное влияние на уровень ВВП, процентные ставки, запасы капитала и отношение счета текущих операций к ВВП.

¹Группа трех = зона евро, Япония, США.

правляться на финансирование сокращения налогов. В базисных имитационных расчетах мы исходим из предпосылки, что эта экономия направляется на снижение налогов на трудовые доходы. Поскольку налоги на трудовые доходы создают у работников отрицательные стимулы к предложению своего труда, их снижение увеличивает предложение рабочей силы и объем производства. Как видно из нижней половины таблицы 3.1, если сэкономленные таким образом средства направляются, наоборот, на снижение налогов на доходы от капитала, это оказывает еще более благотворное влияние на ВВП в долгосрочной перспективе. Причина заключается в том, что налоги на доходы от капитала оказывают сильное негативное влияние на инвестиции частного сектора. С другой стороны, если сэкономленные средства направляются на финансирование снижения налогов на потребление или на финансирование более высоких расходов на программы государственных трансфертов, благоприятное долгосрочное влияние на объем производства оказывается меньшим⁴². И наконец, через торговые связи возникает положительное побочное влияние со стороны Группы трех на остальной мир. Чем в большей степени увеличиваются доходы в Группе трех в долгосрочной перспективе, тем больше товаров импортируется в экономику Группы трех и тем больше доходов это приносит остальному миру⁴³.

Сколько времени требуется, чтобы положительное влияние на объем производства превысило негативное краткосрочное влияние? Имитационные расчеты в рамках ГИМФ указывают на то, что в случае консолидации, основанной на сокращении государственного потребления и трансфертов, ВВП оказывается ниже, чем в базисном прогнозе, в течение трех лет, а затем необратимо превышает уровень базисного прогноза. Точка безубыточности, когда сумма годовых снижений ВВП в первые годы консолидации оказывается в точности компенсированной суммой приростов ВВП в последу-

⁴²Это распределение по степени воздействия согласуется со стандартным представлением об относительных искажающих аспектах различных налогово-бюджетных инструментов на стороне предложения.

⁴³Бюджетная консолидация в Группе трех ведет к постоянному улучшению сальдо счета текущих операций Группы трех, что означает понижательную траекторию динамики отношения чистых внешних обязательств (ЧВО) к ВВП в Группе трех. В долгосрочной перспективе в рамках ГИМФ увеличение импорта относительно экспорта обеспечивает, что отношение ЧВО к ВВП стабилизируется на некотором более низком уровне, а не падает постоянно.

ющие годы, отстоит от даты начала корректировки на пять лет.

Уроки для стран, рассматривающих вопрос о проведении бюджетной консолидации

В настоящем разделе обобщаются основные выводы этой главы и описываются ключевые уроки для стран, рассматривающих вопрос о проведении бюджетной консолидации в текущих условиях. Практически все страны с развитой экономикой, с определенной вероятностью, будут проводить бюджетную консолидацию в тот или иной момент в будущем, чтобы снова поставить свои государственные финансы на устойчивую основу. Свидетельства, основанные на историческом анализе стран с развитой экономикой и приведенных в настоящей главе результатах имитационного моделирования, позволяют вынести несколько уроков.

Идея о том, что бюджетная жесткость создает толчок для более высокого роста в краткосрочной перспективе, практически не находит подтверждения в данных. Сокращение бюджета обычно оказывает подавляющее краткосрочное влияние на экономическую активность и сопровождается более низким объемом производства и более высокой безработицей. Сокращение бюджета в размере 1 процента ВВП, как правило, снижает внутренний спрос примерно на 1 процент и повышает уровень безработицы на 0,3 процентных пункта. При этом обычно происходит увеличение чистого экспорта, что ограничивает влияние на ВВП его уменьшением на 0,5 процента.

Центральные банки обычно компенсируют некоторую часть сдерживающего давления консолидации за счет снижения ставок интервенции, и, как правило, происходит уменьшение более долгосрочных процентных ставок, что смягчает воздействие на внутренний спрос. Проведение бюджетной консолидации может оказывать более сильное негативное влияние в краткосрочном плане, если (как это в настоящее время отмечается в целом ряде стран) процентные ставки близки к нулю и центральные банки ограничены в своих возможностях денежно-кредитного стимулирования.

Снижение реального курса национальной валюты обычно играет важную амортизирующую роль, подталкивая рост чистого экспорта, и, как правило, является результатом снижения номинального курса национальной валюты или ее девальвации. Соответственно, поскольку

во всех странах не может одновременно снижаться реальный обменный курс и увеличиваться чистый экспорт, синхронная бюджетная консолидация во многих странах может иметь особенно сильные негативные последствия. Сокращение бюджета также, вероятно, будет вызывать больший ущерб в странах-членах валютных союзов, где имеется меньше возможностей снижения курса национальной валюты. В то же время, в текущей глобальной обстановке повышенная чувствительность рынков к величине бюджетных дефицитов и государственного долга может вести к тому, что ни одна бюджетная корректировка не окажет негативного влияния на рост.

Эти выводы также указывают на то, что сокращение дефицита за счет расходов, особенно опирающееся на уменьшение трансфертов, оказывает меньшее сдерживающее воздействие на экономику, чем корректировка за счет повышения налогов. Основной причиной для этих различий является то, что центральные банки, как правило, проводят меньшее денежно-кредитное стимулирование после корректировок бюджета за счет налогов, особенно если они связаны с ростом косвенных налогов, создающим повышательное давление на инфляцию. Данное заключение еще раз подчеркивает, что процесс бюджетной корректировки может оказываться более болезненным без поддерживающих мер в форме снижения процентных ставок.

Сокращение бюджета в странах, характеризующихся более высоким воспринимаемым риском суверенного дефолта, обычно оказывает меньшее сдерживающее влияние на экономику. Однако случаи, когда она оказывает *расширительное* влияние на экономику, редки даже для этой группы. Данный результат говорит о том, что негативное влияние в краткосрочном плане может быть меньше в странах, находящихся в настоящий момент под более значительным давлением рынка.

Кроме того, бюджетная консолидация, с большой вероятностью, принесет выгоды в долгосрочной перспективе. В частности, более низкий уровень долга может вести к снижению реальных процентных ставок и бремени процентных платежей, позволяя в будущем снижать искажающие налоги. Эти эффекты обычно стимулируют инвестиции и повышают объем производства в долгосрочной перспективе.

И наконец, как обсуждается в главе 1, есть целый ряд мер политики, которые могут повышать доверие к программам бюджетной корректировки, тем самым смягчая негативные последствия бюджетной консолидации в краткосрочной перспек-

тиве. Такие меры могут включать укрепление налогово-бюджетных институтов и реформы систем пенсионных выплат и государственного здравоохранения. Если такие меры повышают доверие населения и предприятий и ведут к более высоким ожиданиям в отношении будущих доходов, то они могут способствовать поддержке экономической активности в процессе бюджетной корректировки.

Приложение 3.1. Источники данных

Источники данных, использованных в анализе, перечислены в таблице 3.2. Эпизоды бюджетной консолидации, выявленные с помощью основанного на фактических мерах подхода, приводятся в таблицах 3.3 и 3.4. Эпизоды бюджетной консолидации, выявленные на базе стандартного подхода, приведены в таблице 3.5.

Приложение 3.2. Подход к проведению оценки

В описанном в основном тексте анализе учитывается как текущее, так и взятое с лагом влияние бюджетной консолидации. А именно, оцениваемое уравнение выглядит следующим образом:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + u_{it}, \quad (3.1)$$

где индекс i обозначает страну ($i=1, \dots, 15$), а индекс t обозначает год ($t=1980, \dots, 2009$); g — процентное изменение реального ВВП; $ABFC$ — оценка размера фактических мер бюджетной консолидации в процентах от ВВП. Остаточный член u_{it} формулируется как двусторонняя модель компонента ошибок:

$$u_{it} = \mu_i + \lambda_t + v_{it}, \quad (3.2)$$

где μ_i обозначены фиксированные эффекты страны, а λ_t — фиксированные эффекты времени. Эффекты времени отражают сдвиги в глобальных переменных, таких как глобальный деловой цикл. Фиксированные эффекты стран учитывают различия в стационарных темпах роста между странами. Результаты F -тестов отвергают гипотезу об отсутствии фиксированных эффектов страны и времени. Функция импульсной реакции для влияния налогово-бюджетных мер на *уровень* объема производства, а также диапазоны в одну стандартную ошибку получены с помощью метода дельты.

Таблица 3.2. Источники данных

Переменная	Источник
Реальный ВВП	База данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (ПМР), база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ)
Реальное потребление	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальные инвестиции	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальный экспорт	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальный импорт	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Уровень безработицы	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Номинальный эффективный обменный курс	База данных издания «Международная финансовая статистика» (МФС)
Реальный эффективный обменный курс	База данных МФС
Процентные ставки интервенции и доходность 10-летних облигаций	Bloomberg Financial Markets, национальные официальные органы, Thomson Datastream
Рейтинг институциональных инвесторов	<i>Institutional Investor</i>
Циклически скорректированный первичный профицит бюджета в процентах ВВП	Alesina and Ardagna (2010), Организация экономического сотрудничества и развития

Таблица 3.3. Подход, основанный на фактических мерах. Эпизоды небольшого бюджетного сжатия
(Менее 1,5 процента ВВП)

Страна	Бюджетная консолидация												
	1980	1985	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Австралия													
Бельгия													
Германия													
Дания													
Ирландия													
Испания													
Италия													
Канада													
Португалия													
Соед. Королевство													
США													
Финляндия													
Франция													
Швеция													
Япония													

Источник: расчеты персонала МВФ.

Таблица 3.4. Подход, основанный на фактических мерах. Эпизоды крупного бюджетного сжатия
(Более или равно 1,5 процента ВВП)

Страна	Бюджетная консолидация					
Австралия	1986	1987				
Бельгия	1982	1983	1987	1993		
Германия	1997					
Дания	1983	1984	1985	1986		
Ирландия	1982	1983	1987	1988	2009	
Испания						
Италия	1992	1993	1995	1997		
Канада						
Португалия	1983	2002				
Соед. Королевство	1981	1997				
США	1991					
Финляндия	1992	1993	1994	1996	1997	1998
Франция						
Швеция	1983	1993	1995	1996	1997	
Япония	1997					

Источник: расчеты персонала МВФ.

Таблица 3.5. Эпизоды крупного бюджетного сжатия, выделенные в работе Alesina and Ardagna (2010)

Страна	Бюджетная консолидация									
Австралия	1987	1988								
Бельгия	1982	1984	1987	2006						
Германия	1996	2000								
Дания	1983	1984	1985	1986	2005					
Ирландия	1984	1987	1988	1989	2000					
Испания	1986	1987	1994	1996						
Италия	1980	1982	1990	1991	1992	1997	2007			
Канада	1981	1986	1987	1995	1996	1997				
Португалия	1982	1983	1986	1988	1992	1995	2002	2006		
Соед. Королевство	1982	1988	1996	1997	1998	2000				
США										
Финляндия	1981	1984	1988	1994	1996	1998	2000			
Франция	1996									
Швеция	1981	1983	1984	1986	1987	1994	1996	1997	2004	
Япония	1984	1999	2001	2006						

Источник: Alesina and Ardagna (2010).

Было проведено несколько проверок результатов на устойчивость.

- Исключение переменных с лагом практически не оказало влияния на результаты (рис. 3.13). Если консолидация является менее вероятной в менее благоприятной экономической ситуации, должна существовать корреляция между взятым с лагом ростом объема производства и консолидацией, и использование различных значений взятого с лагом объема производства в этом случае оказывало бы заметное влияние на полученные оценки. Тот факт, что это не так,

соответственно, обнадеживает, поскольку это означает, что данный источник систематического смещения является в нашей выборке незначительным⁴⁴.

- Использование альтернативного подхода к оценке — процедуры, описанной в работе Arellano-Bond (1991) — оказало минимальное влияние на результаты (рис. 3.14). Как обсуждалось выше, это свидетельствует о малых разме-

⁴⁴Кроме того, использование иной продолжительности лагов (до четырех периодов) дало сходные результаты.

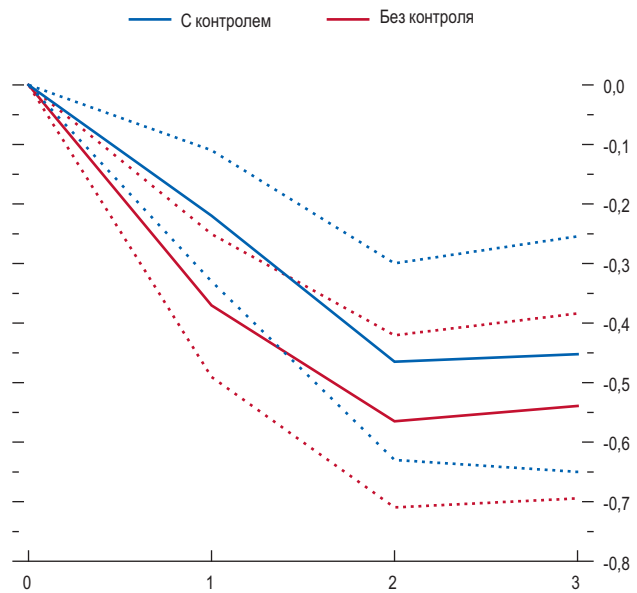
рах систематического смещения в этой выборке, обусловленного корреляцией между фиксированными эффектами и взятыми с лагом зависимыми переменными.

- Интересный результат получается, если разделить выборку эпизодов бюджетной консолидации на группы по размеру государственного бюджета (отношение налогов к ВВП в рамках трех лет перед бюджетной консолидацией). Страны, в которых исходно государственный бюджет был больше (выше медианного уровня отношения налогов к ВВП в размере 42 процентов), в меньшей степени страдали от уменьшения объема производства вследствие консолидации, чем страны с меньшим начальным размером государственного бюджета⁴⁵. Однако при более крупных общих размерах бюджета выше и вероятность проведения бюджетной консолидации за счет расходов, чем в случае меньшего размера бюджета. Если провести оценки, используя фиксированный состав мер бюджетной консолидации, различия, обусловленные размером государственного бюджета, оказываются менее заметными. В частности, консолидация за счет налогов наносит одинаково большой ущерб объему производства и при большом, и при малом относительном размере государственного бюджета. Соответственно, представляется, что вид проводимой консолидации (за счет налогов или за счет расходов) имеет большее значение, чем размер государственного бюджета, в определении негативного влияния бюджетной консолидации на объем производства.
- Результаты для объема производства оказывались более негативными, когда выборка случаев бюджетной корректировки ограничивалась эпизодами, имевшими место в странах с режимом фиксированного обменного курса. Этот результат сохраняется как в случае разделения стран по классификации МВФ согласно фактически действующим режимам, так при классификации по номинально принятым режимам обменного курса. Данный результат согласуется со стандартной теорией Манделла-Флеминга и с результатами ряда недавних исследований, в частности, Ilzetki, Mendoza, and Végh (2009), где было обнаружено, что бюджетные мультипликаторы имеют более высокие значения в странах с режимами фиксированного обменного курса.

⁴⁵Близкие результаты получаются, если в качестве представительной величины государственного бюджета используется отношение государственных расходов к ВВП.

Рисунок 3.13. Устойчивость результатов. Влияние на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП
(С контролем и без контроля переменной роста ВВП с лагом)

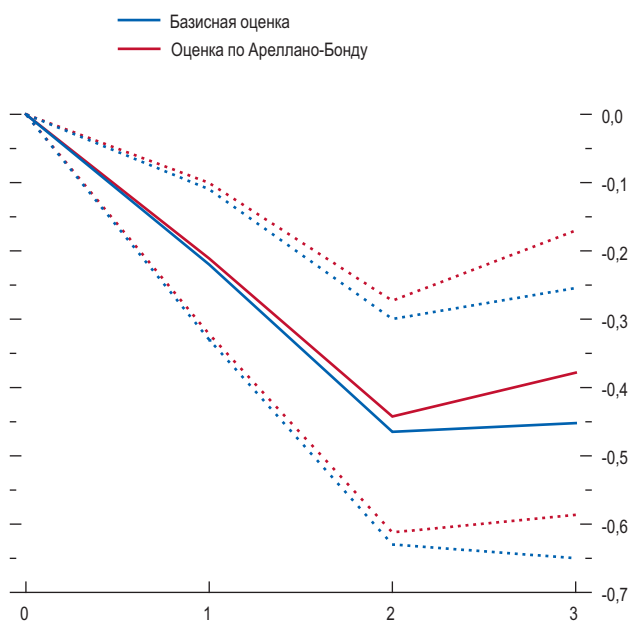
Исключение темпов роста с лагом из оцениваемого уравнения не оказывает заметного влияния на получаемые оценки влияния, оказываемого бюджетной консолидацией на объем производства.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

Рисунок 3.14. Устойчивость результатов. Влияние на ВВП бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП
(Использование базисной оценки и оценки по методу Ареллано-Бонда)

Использование процедуры Ареллано-Бонда не оказывает заметного влияния на результаты, указывая на отсутствие в данной выборке существенного смещения вследствие корреляции фиксированных эффектов с взятыми с лагом зависимыми переменными.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 1$ означает год проведения консолидации. Пунктирные линии обозначают границы отклонения в одну стандартную ошибку.

- Разделение выборки эпизодов бюджетной консолидации по степени открытости экономики для торговли (отношение суммы экспорта и импорта к ВВП) существенным образом не меняет результатов.

Приложение 3.3. Выявление периодов бюджетной консолидации — стандартный подход и подход на основе фактических мер

На рис. 3.15 представлена диаграмма разброса размеров увеличения циклически скорректированного первичного сальдо бюджета (ЦСПС), являющегося стандартным показателем величины бюджетной консолидации и отложенного на вертикальной оси, и размеров бюджетной консолидации, рассчитанных по данным о проводившихся мерах политики и отложенных на горизонтальной оси. На рисунке приводятся годы, в которые либо отмечалось увеличение отношения ЦСПС/ВВП, либо информация о проводившейся политике указывает на наличие бюджетной консолидации⁴⁶. Данные по отношению ЦСПС к ВВП взяты из работы Alesina and Ardagna (2010)⁴⁷. Правый верхний угол диаграммы разброса показывает случаи, в которых согласно обоим показателям имела место крупная бюджетная консолидация (более 1,5 процента ВВП). Здесь же находятся такие эпизоды, как Дания в 1983 году и Ирландия в 1987 году — два случая, выделенных в работе Giavazzi and Pagano (1990), посвященной расширительному бюджетному сжатию. Однако на рис. 3.15 также присутствует целый ряд случаев, в которых стандартный подход и используемый нами подход дают разные результаты в отношении наличия и размеров бюджетной консолидации.

Какой из подходов оказывается, как правило, более точным в выявлении случаев бюджетной консолидации? Для решения этого вопроса мы обратили внимание на наиболее заметные расхождения в последствиях использования этих двух подходов: 10 случаев, в которых различия между результатами двух подходов превышали 3 процента ВВП. В каждом из этих случаев бюджетная консо-

⁴⁶Случаи, в отношении которых нет свидетельств бюджетной консолидации в исторической информации, соответствуют наблюдениям на нулевом уровне по горизонтальной оси и с положительными координатами по вертикальной оси.

⁴⁷Случаи увеличения отношения ЦСПС/ВВП более чем на 1,5 процентного пункта на рис. 3.15 также соответствуют случаям, приведенным в качестве эпизодов крупной бюджетной корректировки в таблице A1 работы Alesina and Ardagna (2010).

лидация оценивалась как крупная (более 1,5 процентного пункта ВВП) согласно, по крайней мере, одному из двух подходов. Эти 10 случаев выделены на рис. 3.15.

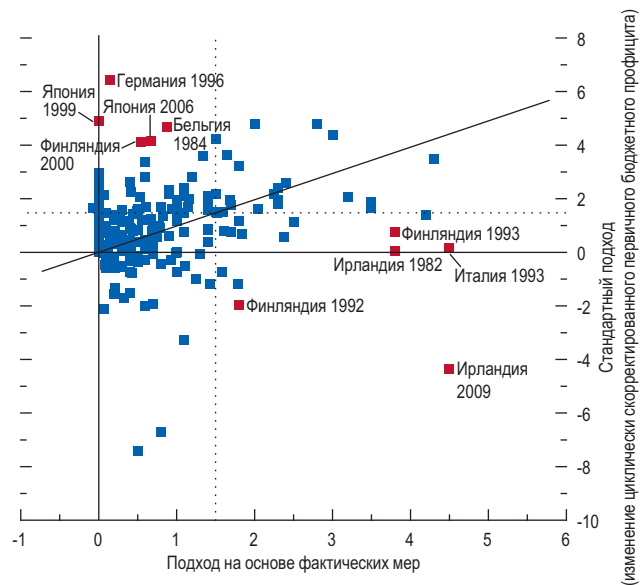
Начнем рассмотрение со случаев в левом верхнем углу рис. 3.15, где помещаются пять эпизодов, определенных как случаи крупной консолидации на основе стандартного подхода, но по которым информация о проводившихся мерах политики свидетельствует лишь о небольшой консолидации, либо о ее полном отсутствии.

- Германия (1996 год). Отношение ЦСПС/ВВП повысилось на 6,4 процентного пункта, а информация о проводившихся мерах политики указывает на наличие мер бюджетной консолидации в размере лишь 0,2 процента ВВП. Значительное увеличение отношения ЦСПС/ВВП в 1996 году отражало крупный единовременный капитальный трансферт в 1995 году, которым было обусловлено изменение отношения ЦСПС/ВВП в размере примерно -7 процентных пунктов в 1995 году и 6,4 процентного пункта в 1996 году. Таким образом, резкое увеличение ЦСПС в 1996 году не имело никакого отношения к мерам бюджетного сдерживания. В частности, как указывалось в выпуске 1996 года издания МВФ «Recent Economic Developments» (стр. 18), в 1995 году имел место единовременный перевод Treuhand (трастового агентства) и восточногерманского жилищного долга сектору государственного управления в размере 6,8 процента ВВП. Эта операция была зарегистрирована Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) как единовременное увеличение капитальных трансфертов, которое привело к повышению дефицита сектора государственного управления с 2,3 процента ВВП в 1994 году до 9,7 процента ВВП в 1995 году. В 1996 году дефицит вернулся к более нормальному уровню в 3,3 процента ВВП. Соответственно, резкое увеличение ЦСПС в 1996 году никак не связано с мерами бюджетной жесткости, а наоборот, свидетельствует о завершении осуществления единовременного капитального трансферта.
- Япония (1999 год). Отношение ЦСПС/ВВП выросло примерно на 4,9 процентного пункта, но информация о проводившихся мерах политики не содержит свидетельств о каких-либо мерах бюджетной консолидации. В самом деле, программа бюджетной консолидации Японии, начатая в 1997 году, была приостановлена в 1998 году с вхождением страны в глубокий спад, и нет

Рисунок 3.15. Размеры бюджетной консолидации. Соотношение результатов подхода на основе фактических мер и стандартного подхода¹

(В процентах ВВП)

Имеется множество случаев, в которых стандартный подход и наш подход, основанный на фактических мерах, дают различные результаты в отношении наличия и размеров бюджетной консолидации. После детального анализа 10 крупнейших расхождений между этими двумя подходами мы пришли к выводу, что наш подход, основанный на фактических мерах, позволяет более точно определить размеры бюджетной консолидации.



Источники: Alesina and Ardagna (2010); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Диагональная линия представляет прямую с наклоном в 45 градусов, вдоль которой результаты подхода на основе фактических мер и стандартного подхода совпадают. Пунктирные линии означают размеры консолидации на уровне 1,5 процента ВВП. Выделенные наблюдения указывают на годы, где результаты двух подходов расходятся более чем на 3 процента ВВП.

¹BEL – Бельгия, DEU – Германия, FIN – Финляндия, IRL – Ирландия, ITA – Италия, JPN – Япония.

свидетельств о проведении каких-либо мер, направленных на сокращение бюджетного дефицита, до 2002 года, когда официальные органы объявили о новой многолетней программе бюджетной консолидации (2003 *OECD Economic Survey: Japan*, стр. 15). Наоборот, как сообщается в экономическом обзоре ОЭСР по Японии за 1998 год (1998 *OECD Economic Survey: Japan*) (стр. 84), государство осуществило в 1998 году единовременный капитальный трансферт Национальным железным дорогам Японии в размере примерно 24,3 трлн иен (4,8 процента ВВП). Единовременный характер этого капитально-го трансферта привел к изменению в следующем, 1999 году, ЦСПС (сектора государственного управления) в размере примерно 4,8 процентного пункта ВВП. Это повышение близко по величине к изменению отношения ЦСПС/ВВП в размере 4,9 процентного пункта, рассчитанному в работе Alesina and Ardagna (2010). Таким образом, резкое увеличение ЦСПС в 1999 году никак не связано с мерами бюджетной жесткости, а наоборот, отражает завершение осуществления единовременного капитального трансферта.

- Финляндия (2000 год). Отношение ЦСПС/ВВП повысилось на 4,1 процентного пункта, но информация о проводившихся мерах политики свидетельствует о мерах бюджетной консолидации в размере лишь 0,9 процента ВВП⁴⁸. Этот эпизод совпадает с периодом резкого повышения цен на активы: реальные фондовые цены в Финляндии выросли в 1999 году на 70 процентов, а в 2000 году на 86 процентов (Haver Analytics). Из общей величины повышения отношения ЦСПС/ВВП в 4,1 процентного пункта, 2 процентных пункта приходится на увеличение государственных поступлений вследствие единовременных факторов, не связанных с мерами политики⁴⁹. Эти единовременные факторы включали повышение налоговых поступлений в связи с опционами на приобретение акций и прибылью от прироста стоимости капитала, а также в связи с увеличением неналоговых поступлений (дохода от имущества), частично объяснявшимся особым дивидендом, перечисленным находившимся в полной государ-

⁴⁸Налогово-бюджетные меры отражали, главным образом, ограничения на расходы центрального правительства (*OECD Economic Surveys 1999–2000*, стр. 36).

⁴⁹Выпуск *OECD Economic Surveys: Finland 2001–2002* годов сообщает о том, что результатом исполнения бюджета на 2000 год был «очень значительный профицит, в основном обусловленный единовременными факторами» (стр. 37).

ственной собственности банком «Leonia» накануне его слияния с частной страховой компанией «Sampro». Что касается остальной величины отклонения от фактических данных за этот период в размере 1,2 процентного пункта (2,1 и 0,9 процентного пункта), база данных издания *OECD Economic Outlook* указывает на уменьшение циклически скорректированных ассигнований системы социального страхования в размере примерно 1 процентного пункта. Однако в исторических данных, в частности, в *OECD Economic Survey* не обнаруживается никакого упоминания о сокращении расходов на социальное страхование⁵⁰. Соответственно, можно заключить, что в целом увеличение отношения ЦСПС/ВВП в 4,1 процентного пункта превышает размеры консолидации в 2000 году, по крайней мере, на 2 процентных пункта, а возможно, на величину ближе к 3 процентным пунктам.

- Япония (2006 год). Отношение ЦСПС/ВВП повысилось на 4,1 процентного пункта, но информация о проводившихся мерах политики свидетельствует о мерах бюджетной консолидации в размере лишь 0,67 процента ВВП, что дает расхождение в размере примерно 3,4 процента ВВП. Что касается фактических мер консолидации, информация о проводившихся мерах политики указывает на сокращение государственных инвестиций в размере примерно 0,27 процента ВВП, согласно докладу персонала МВФ 2007 года (2007 *IMF Staff Report*, стр. 32–33), и повышение налогов на доходы на общую сумму примерно 2 трлн иен (0,4 процента ВВП, согласно данным работы Takahashi and Tokuo, 2010). В то же время, согласно данным издания 2008 *OECD Economic Surveys: Japan* отношение ЦСПС/ВВП увеличилось в 2006 году на 3,2 процентного пункта (таблица 3.1, стр. 65, строка 4). Таким образом, некоторая часть (0,9 процентного пункта) расхождения объясняется различиями в методах, использовавшихся для расчета ЦСПС в *OECD Economic Survey* и работе Alesina and Ardagna (2010). Кроме того, в *OECD Economic Survey* указывается, что значительная часть увеличения ЦСПС была результатом единовременных операций с активами, которые привели к улучшению сальдо бюджета в 2006 году, но не были связаны с повышением

⁵⁰Следует отметить, что сокращение расходов на социальное страхование, которое не отражается в составе расходов центрального правительства, не входило в состав мер в размере 0,9 процента ВВП, которые отражены в информации о проводившихся мерах политики.

налогов или сокращением расходов⁵¹. Без этих единовременных операций с активами, согласно оценке 2008 *OECD Economic Survey: Japan*, отношение ЦСПС/ВВП повысилось в 2006 году только на 0,4 процентного пункта (ОЕСД, таблица 3.1, стр. 65, строка 8). Соответственно, если скорректировать изменение отношения ЦСПС/ВВП для устранения влияния операций с активами, не связанных с повышением налогов и сокращением расходов, рост отношения ЦСПС/ВВП окажется ближе к нашей оценке мер политики в размере 0,67 процента ВВП.

- Бельгия (1984 год). Отношение ЦСПС/ВВП повысилось на 4,7 процентного пункта, но информация о проводившихся мерах политики указывает на наличие мер бюджетной консолидации в размере лишь 0,88 процента ВВП, что свидетельствует о расхождении примерно в 3,8 процента ВВП⁵². При этом отношение ЦСПС/ВВП, приводимое в базе данных «ОЕСД Economic Outlook», увеличилось в 1984 году на 4,1 процентного пункта ВВП. Таким образом, часть названного расхождения (0,6 процентного пункта) объясняется различиями в использованных методах расчета ЦСПС. Большая часть остальной величины расхождения (3,2 процентного пункта) объясняется завершением производства единовременного капитального трансферта, осуществленного в 1983 году. В частности, база данных ОЕСД Economic Outlook показывает единовременное увеличение капитальных трансфертов в 1983 году, которое привело к уменьшению отношения ЦСПС/ВВП в 1983 году на 2,1 процентного пункта. Завершение этого единовременного трансферта в 1984 году привело к увеличению отношения ЦСПС/ВВП

⁵¹В выпуске 2008 *OECD Economic Survey: Japan* сообщается о том, что единовременные факторы включали поступление средств правительству из пенсионных фондов корпораций; поступления, связанные с приватизацией корпораций, владеющих автострадами; а также поступления от «перевода центральному правительству резервного фонда со специального счета средств бюджетных ссуд» (стр. 65).

⁵²Согласно информации о проводившихся мерах политики, бюджетная консолидация состояла в «наложении сбора на заработанные доходы в размере 2 процентов в год на три года», который, как ожидалось, должен был привести к увеличению поступлений в 1984 году на 0,75 процентного пункта ВВП (1984/1985 *OECD Economic Surveys: Belgium*, стр. 11), и сокращении расходов на 0,13 процента ВВП за счет сокращения фонда заработной платы в государственном секторе, операционных издержек в государственном секторе и сбережений системы социального страхования (IMF, *Belgium: Recent Economic Developments*, 1984, стр. 47).

на 2,1 процентного пункта (база данных ОЕСД Economic Outlook). Соответственно, если исключить влияние этого единовременного капитального трансферта, расхождение между результатами стандартного подхода и нашего основанного на фактических мерах подхода сокращается с 3,2 процента ВВП до 1,1 процента ВВП (3,2 минус 2,1)⁵³.

Теперь обратимся к пяти случаям в нижнем правом углу на рис. 3.15, которые представляют периоды, выделенные как крупная консолидация в рамках нашего основанного на фактических мерах подхода, но характеризующиеся либо *снижением*, либо небольшим увеличением ЦСПС.

- Ирландия (2009 год). В этом случае отношение ЦСПС/ВВП *снизилось* примерно на 4,4 процентного пункта, однако историческая информация свидетельствует о проведении в 2009 году мер бюджетной консолидации в размере примерно 4,5 процента ВВП. Эти меры включали как повышение налогов, так и сокращение расходов⁵⁴. Падение ЦСПС, несмотря на существенную бюджетную консолидацию, отражает последствия финансового кризиса, в ходе которого произошло резкое падение фондовых цен и цен на жилье⁵⁵. По описанным выше причинам, такие резкие спады, как правило, оказывают отрицательное влияние на ЦСПС, вследствие чего подход на базе ЦСПС оказывается не в состоянии точно определить масштабы мер консолидации. В самом деле, в то время как отношение ЦСПС/ВВП, рассчитанное в работе Alesina and Ardagna (2010), снижается на 4,4 процентного пункта, отношение ЦСПС/ВВП, рассчитанное ОЭСР, снижается лишь на 1,1 процентного пункта. Как и можно было бы ожидать, снижение отношения ЦСПС/ВВП обусловлено резким уменьшением циклически скорректированных налоговых поступлений,

⁵³Информация о проводившихся мерах политики указывает на то, что увеличение капитальных трансфертов в 1983 году было отражением «прямой помощи промышленности» (1985/1986 *OECD Economic Survey: Belgium*, стр. 25–26).

⁵⁴В экономическом обзоре ОЭСР по Ирландии за 2009 год (2009 *OECD Economic Survey: Ireland*) (стр. 50) и в работе ЕС (2008, стр. D15) сообщается о сокращении расходов в 2009 году в размере 1 млрд евро (0,6 процента ВВП), объявленном в июле 2008 года, и в названном экономическом обзоре ОЭСР по Ирландии за 2009 год (стр. 50–51) сообщается о дополнительном сокращении расходов и повышении налогов в сумме 3,9 процента ВВП, что свидетельствует о совокупной консолидации в размере 4,5 процента ВВП.

⁵⁵Реальные фондовые цены и цены на жилье снизились в 2009 году на 44 процента и 20 процентов, соответственно (база данных Haver Analytics).

которые, согласно расчетам ОЭСР, упали в 2009 году на 2,6 процентного пункта. Государственные поступления от налогов, непосредственно связанных с ценами на активы (налоги на прирост стоимости капитала и гербовые сборы), уменьшились в 2009 году на 1 процент ВВП⁵⁶. Дополнительное снижение отношения ЦСПС/ВВП обусловлено увеличением циклически скорректированных выплат пособий по социальному страхованию, которому не соответствуют никакие действия в информации о принимавшихся мерах политики. Если исключить эти циклически скорректированные статьи, отношение ЦСПС/ВВП повышается на 2,3 процентного пункта (-1,1 + 2,6 + 0,8), что представляет собой крупную бюджетную консолидацию и потому существенно ближе к полученной нами оценке размеров бюджетной консолидации, чем к оценке в работе Alesina and Ardagna (2010), равной -4,4 процентного пункта.

- Италия (1993 год). Отношение ЦСПС/ВВП повысилось в 1993 году только на 0,2 процентного пункта, но информация о проводившихся мерах политики свидетельствует о крупной консолидации в размере 4,3 процента ВВП. Правдоподобным объяснением этого существенного расхождения является резкий экономический спад в 1993 году, связанный с кризисом европейского механизма обменных курсов, который по описанным выше причинам ведет к неточности результатов, получаемых с помощью подхода на базе ЦСПС. В самом деле, в то время как отношение ЦСПС/ВВП, рассчитанное в работе Alesina and Ardagna (2010), увеличивается на 0,2 процентного пункта, отношение ЦСПС/ВВП, рассчитанное ОЭСР, повышается на 1,9 процентного пункта (база данных OECD Economic Outlook). Соответственно, рассчитанное ОЭСР изменение в отношении ЦСПС/ВВП согласуется с фактом крупной бюджетной консолидации в 1993 году (более 1,5 процента ВВП). Однако даже эта оценка бюджетной консолидации оказывается существенно ниже, чем ее действительные размеры, соответствующие информации о проводившихся мерах политики. В частности, согласно экономическим

⁵⁶Поступления от налогов на прирост стоимости капитала и гербовых сборов упали в 2009 году на 73 процента и 45 процентов соответственно (общий доклад Министерства финансов о поступлениях и расходах в 2009 и 2010 годах). Отмечалось также резкое падение циклически скорректированного отношения косвенных налогов к ВВП на 1,4 процентного пункта (база данных OECD Economic Outlook).

обзорам ОЭСР (*OECD Economic Surveys*) и докладам МВФ о последних изменениях в экономике (*Recent Economic Developments*), меры бюджетной консолидации в 1993 году составили более 4 процентов ВВП. Остальная часть расходов по сравнению с изменением отношения ЦСПС/ВВП вполне может быть отражением того факта, что во время резких спадов методы циклических поправок, как правило, ведут к отнесению части ухудшения состояния бюджета вследствие автоматических стабилизаторов на счет уменьшения ЦСПС. Этот недостаток ведет к тому, что показатель увеличения ЦСПС занижает масштабы мер бюджетной консолидации.

- Финляндия (1992 год и 1993 год). Отношение ЦСПС/ВВП *снизилось* на 2,0 процентного пункта в 1992 году и *повысилось* на 0,8 процентного пункта в 1993 году, в то время как информация о проводившихся мерах политики указывает на меры консолидации в размере 1,8 и 3,8 процента ВВП в 1992 и 1993 годах соответственно. Уменьшение ЦСПС в 1992 году, несмотря на свидетельства проведения мер бюджетного сдерживания в эти годы, вероятно, объясняется глубиной спада, после того как в конце 1991 года в Финляндии разразился банковский кризис⁵⁷. По описанным выше причинам эти события, возможно, вызывали сокращение налоговых поступлений и увеличение трансфертов системы социального страхования сверх тех объемов, которые могли быть предсказаны на основе стандартных методов расчета циклических поправок. Это описание согласуется с тем, что *циклически скорректированное* отношение налоговых поступлений к ВВП снизилось в 1992 году на 1,2 процентного пункта, а циклически скорректированное отношение расходов на социальное страхование к ВВП повысилось на 2,3 процентного пункта (база данных OECD Economic Outlook). Если исключить эти две циклически скорректированные статьи, получается, что отношение ЦСПС/ВВП повысилось в 1992 году на 1,5 процентного пункта, что близко к размерам консолидации, соответствующим информации о проводившихся мерах политики (1,8 процента ВВП). Аналогичным образом, в 1993 году по мере продолже-

⁵⁷Реальный ВВП сократился на 6,4 процента в 1991 году и на 3,8 в 1992 году, а уровень безработицы повысился в 1992 году на 5,1 процентного пункта. В 1993 году реальный ВВП снизился еще на 0,9 процента, а уровень безработицы повысился на 4,6 процентного пункта.

ния спада циклически скорректированное отношение налоговых поступлений к ВВП снизилось на 1,1 процентного пункта, а циклически скорректированное отношение расходов на социальное страхование к ВВП повысилось на 1,9 процентного пункта. Если исключить эти две циклически скорректированные статьи, получается, что отношение ЦСПС/ВВП повысилось в 1992 году на 3,8 процентного пункта, что близко к размерам консолидации, соответствующим информации о проводившихся мерах политики (3,8 процента ВВП).

- Ирландия (1982 год). Отношение ЦСПС/ВВП повысилось на 0,05 процентного пункта, но описательная информация указывает на меры бюджетной консолидации в размере 3,8 процента ВВП. Небольшое увеличение ЦСПС отражает проблемы использования методов циклических поправок во время эпизодов, когда консолидация, состоящая в повышении налогов на потребление, совпадала с периодами крупных спадов в частном потреблении. В частности, пакет мер бюджетной консолидации в Ирландии в 1982 году включал существенное повышение ставок налога на добавленную стоимость (НДС) (с 10 до 18 процентов в случае более низкой ставки и с 25 до 30 процентов в случае стандартной ставки) и акцизных сборов. В то же самое время, реальное частное потребление сократилось на 7,1 процента, хотя реальный ВВП вырос на 2,3 процента благодаря поддержке со стороны внешнего спроса. Это был единственный год с 1970-го, когда частное потребление падало при росте ВВП. Результатом стало небольшое увеличение поступлений от НДС относительно ВВП. Изменение налоговых ставок не принимается во внимание в рамках основанного на ЦСПС подхода, поскольку фискальные переменные являются циклически скорректированными относительно совокупного ВВП, а эластичность считается не изменяющейся с течением времени. Соответственно, отношение ЦСПС/ВВП не отражает крупное повышение налогов, произошедшее в рассматриваемом году. По данным ОЭСР, отношение ЦСПС/ВВП увеличивается в большей степени, чем по расчетам в работе Alesina and Ardagna (2010) — на 0,8 процентного пункта, — вследствие чего сохраняется расхождение в размере 3 процентов ВВП с показателем бюджетной консолидации, полученным с помощью нашего основанного на фактических мерах подхода. Приведенный ниже простой расчет иллюстрирует, как более поло-

вины этого оставшегося расхождения может объясняться необычной динамикой потребления в ходе этого эпизода. Если бы доля потребления в ВВП в 1982 году осталась на уровне 1981 года, составлявшем 65 процентов, а не упала до 59 процентов, повышение НДС привело бы к увеличению циклически скорректированного отношения налоговых поступлений к ВВП на 1,6 процентного пункта⁵⁸. Это увеличение циклически скорректированных налоговых поступлений привело бы к росту отношения ЦСПС/ВВП с 0,8 процентного пункта по данным ОЭСР до 2,4 процентного пункта, что существенно ближе к нашему показателью бюджетной консолидации на основе фактических мер (3,8 процента ВВП). В целом в данном случае, как представляется, стандартный подход упускает значительную часть мер по улучшению сальдо бюджета.

Приведенное рассмотрение десяти наиболее существенных случаев, когда два подхода дают различные результаты, служит веским доказательством того, что наш основанный на фактических мерах подход позволяет более точно определить размеры бюджетной консолидации. Мы обнаружили семь случаев, где нам удалось выявить конкретные экономические или бюджетные сдвиги, которые привели к тому, что показатели на основе ЦСПС, использованные в работе Alesina and Ardagna (2010), неверно отражали размеры консолидации, и которые в значительной мере объясняют расхождения между показателями, полученными на основе этих двух подходов. В остальных трех случаях (Италия в 1993 году и Финляндия в 1992 году и в 1993 году) имели место кризисы или крупные экономические спады, которые, с большой вероятностью, могли привести к исключительной неточности результатов подхода на базе ЦСПС. Нами не было обнаружено случаев, содержащих свидетельства принципиальной неточности результатов, полученных с помощью нашего подхода на базе фактических мер.

⁵⁸В частности, отношение косвенных налогов к ВВП в 1982 году составляло 15,3 процента, что свидетельствует (с учетом доли потребления в ВВП на уровне 59 процентов) о средней ставке косвенных налогов примерно в 26 процентов. Соответственно, если доля потребления в ВВП остается на уровне 1981 года в 65 процентов, это дает отношение косвенных налогов к ВВП на уровне 16,9 процента (26 процентов × 65 процентов), то есть на 1,6 процентного пункта выше, чем фактический уровень в 15,3 процента.

Литература

- Alesina, Alberto, 2010, "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History," paper prepared for the ECOFIN meeting, Madrid, April 15.
- , and Silvia Ardagna, 1998, "Tales of Fiscal Adjustment," *Economic Policy*, Vol. 13, No. 27, pp. 487–545.
- , 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Alesina, Alberto, and Roberto Perotti, 1995, "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries," *Economic Policy*, Vol. 10, No. 21, pp. 205–248.
- , 1997, "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects," *IMF Staff Papers*, Vol. 44 (June), pp. 210–48.
- Baldacci, Emanuele, and Manmohan S. Kumar, 2010, "Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields," IMF Working Paper No. 10/184 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J., and Charles J. Redlick, 2009, "Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes," NBER Working Paper No. 15369 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bayoumi, Tamim, and Hamid Faruqee, 1998, "A Calibrated Model of the Underlying Current Account," in *Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, IMF Occasional Paper No. 167, ed. by Peter Isard and Hamid Faruqee (Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., and Ilian Mihov, 1998, "Measuring Monetary Policy," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 3, pp. 869–902.
- Blanchard, Olivier J., 1990, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators," OECD Economics Department Working Paper No. 79 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , and Roberto Perotti, 2002, "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107 (November), pp. 1329–68.
- Broadbent, Ben, and Kevin Daly, 2010, "Limiting the Fall-Out from Fiscal Adjustment," Goldman Sachs Global Economics Paper No. 195 (New York: Goldman Sachs).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles Evans, 1996, "The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1, pp. 16–34.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2009, "When Is the Government Spending Multiplier Large?" NBER Working Paper No. 15394 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain," IMF Working Paper No. 10/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Coenen, Günter, Christopher Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, Jesper Lindé, Annabelle Mourougane, Dirk Muir, Susanna Mursula, Carlos de Resende, John Roberts, Werner Roeger, Stephen Snudden, Mathias Trabandt, and Jan in 't Veld, 2010, "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models," IMF Working Paper 10/73 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, and Ashoka Mody, 2004, "Do Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?" *The Economic Journal*, Royal Economic Society, Vol. 114, No. 495, pp. 247–64.
- Engen, Eric M., and R. Glenn Hubbard, 2004, "Federal Government Debt and Interest Rates," *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 19 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 83–138.
- European Commission (EC), 2008, *Ireland—Stability Programme Update* (October). Available at: ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13542_en.pdf.
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Jaewoo Lee, 2009, "The Case for Global Fiscal Stimulus," IMF Staff Position Paper Note 09/03 (Washington: International Monetary Fund).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, forthcoming, "Global Effects of Fiscal Stimulus During the Crisis," *Journal of Monetary Economics*.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1996, "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience," *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 3, No. 1, pp. 67–103.
- Hall, Robert E., 2009, "By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?" *Brookings Papers on Economic Activity* 2009:2, Fall, pp. 183–231.
- Iltzetzki, Ethan, Enrique G. Mendoza, and Carlos A. Végh, 2009, "How Big are Fiscal Multipliers?" CEPR Policy

- Insight No. 39 (London: Centre for Economic Policy Research).
- International Monetary Fund (IMF), IMF staff reports for Article IV consultations, 1978–2009 (Washington).
- , Recent Economic Developments, 1978–2009 (Washington).
- , 2010, “Navigating the Fiscal Challenges Ahead,” *Fiscal Monitor* (Washington, May).
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, “A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits,” IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).
- , Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Kuttner, Kenneth N.K., and Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan,” *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 16, pp. 536–58.
- Laubach, Thomas, 2009, “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt,” *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No. 4, pp. 858–85.
- Lawson, Nigel, 1992, *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical* (London: Bantam).
- Laxton, Douglas, and Papa N’Diaye, 2002, “Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries,” IMF Working Paper 02/220 (Washington: International Monetary Fund).
- Mishkin, Frederic, 2007, “Inflation Dynamics,” speech delivered at the Federal Reserve Bank of San Francisco Annual Macro Conference, March 23.
- Morris, Richard, and Ludger Schuknecht, 2007, “Structural Balances and Revenue Windfalls: the Role of Asset Prices Revisited,” European Central Bank Working Paper Series No. 737.
- Nakagawa, Makoto, 2009, “Note on Stimulus Packages in Japan Since the 1990s,” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), *OECD Economic Surveys*, various years (Paris).
- Ramey, Valerie A., 2009, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing,” NBER Working Paper No. 15464 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Matthew D. Shapiro, 1998, “Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending,” Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 48 (June), pp. 145–94.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano, 2003, “Debt Intolerance,” NBER Working Paper No. 9908 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- 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*, Vol. 4, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 121–170.
- , 2004, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- , 2009, “A Narrative Analysis of Postwar Tax Changes” (Berkeley: University of California). Available at <http://elsa.berkeley.edu/~dromer/papers/nadraft609.pdf>.
- , 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Sims, Christopher A., 1992, “Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy,” *European Economic Review*, Vol. 36, No. 5, pp. 975–1000.
- Takahashi, Keiko, and Kiichi Tokuoka, 2010, “Fiscal Adjustment Plans—Japan Case Study,” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Tsibouris, George C., Mark A. Horton, Mark J. Flanagan, and Wojciech S. Maliszewski, 2006, *Experience with Large Fiscal Adjustments*, IMF Occasional Paper No. 246 (Washington: International Monetary Fund).
- Von Hagen, Jürgen, and Rolf Strauch, 2001, “Fiscal Consolidations: Quality, Economic Conditions, and Success,” *Public Choice*, Vol. 109, No. 3–4, pp. 327–46.
- Wolswijk, Guido, 2007, “Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands,” European Central Bank Working Paper Series No. 763 (Frankfurt: European Central Bank).

В настоящей главе рассматривается динамика торговли после банковского и долгового кризисов, с тем чтобы помочь понять возможную эволюцию торговли стран, экономика которых недавно пострадала от этих кризисов. Импорт страны, экономика которой переживает кризис, обычно значительно снижается в краткосрочной перспективе (в большей степени, чем можно было ожидать на основе снижения объема производства) и остается на пониженном уровне в среднесрочной. С другой стороны, экспорт страны при кризисе снижается в меньшей степени. Согласно этим выводам, оживление спроса на импорт в Соединенных Штатах и большинстве стран Западной Европы может быть даже слабее, чем можно предположить на основе их прогнозируемого относительно медленного подъема объема производства. Так что уменьшение значительных дефицитов счета текущих операций в некоторых странах, испытавших в 2009 году кризис, таких как Соединенные Штаты, может оказаться весьма продолжительным. Для стран, экономика которых переживает кризис, в этой главе подчеркивается значение проведения структурных реформ для поддержки подъема объема производства и оживления торговли. Для стран, которые в значительной мере опирались на внешний спрос как фактор роста, выводы этой главы подчеркивают необходимость переориентации роста путем укрепления внутреннего спроса.

Одной из наиболее характерных особенностей Великой рецессии был «внезапный, резкий и одновременный» обвал торговли в конце 2008 и начале 2009 года (Baldwin, 2009). За шесть месяцев, то есть в последнем квартале 2008 и первом квартале 2009 года, спад мирового импорта в годовом выражении превысил 30 процентов, при его приблизительно одинаковом сокращении в странах с развитой экономикой и с формирующимся рынком (рис. 4.1). Спад торговли никого не пощадил — во всех странах за этот период снизился как экспорт, так и импорт. Точно так же рост торговли по фактически всем категориям продукции пре-

Основными авторами настоящей главы являются Абдул Абиад, Прачи Мишра и Петя Топалова, при поддержке Гэвина Асдоряна, Стефани Дени и Энди Салазара. Дональд Дэвис был внешним консультантом.

вратился из положительного во втором квартале 2008 года в отрицательный к первому кварталу 2009 года.

Быстрое оживление торговли, начавшееся во второй половине 2009 года, также примечательно. Мировой импорт увеличивался более чем на 20 процентов в годовом исчислении в двух последних кварталах 2009 и первом квартале 2010 года. Однако, как показано в настоящей главе, торговля отстает от своего докризисного тренда и в некоторых странах — особенно пострадавших от банковского кризиса — не достигла докризисных уровней. Поскольку последние кризисы разразились в больших странах с развитой экономикой, на которые приходится значительная часть мирового спроса, темпы и степень оживления их торговли повлияют на перспективы экономического роста не только стран, переживающих кризис, но и их торговых партнеров.

В настоящей главе рассматривается динамика торговли после банковского и долгового кризисов, с тем чтобы помочь понять возможную эволюцию торговли стран, пострадавших от таких кризисов. В этой главе, которая продолжает программу исследований, проводившихся в последних выпусках «Перспектив развития мировой экономики» для анализа среднесрочных макроэкономических последствий кризисов, рассматриваются следующие вопросы:

- В какой степени восстановилась торговля после недавнего спада мировой экономики? Различаются ли темпы и степень ее оживления в разных странах, особенно в пострадавших и не пострадавших от банковского кризиса? Есть ли различия в оживлении по разным группам продукции?
- Как вела себя торговля после предыдущих банковских и долговых кризисов? Имеют ли такие кризисы долгосрочные последствия для торговли?
- Какие факторы, помимо объема производства, связаны с резким сокращением торговли после кризиса? И какую роль могут сыграть меры политики и условия после кризиса в поддержке оживления торговли?
- Каковы выводы для оживления торговли после недавнего кризиса в последнее время? И какие уроки можно извлечь на будущее?

Рисунок 4.1. Великий «обвал» торговли

Обвал мировой торговли в конце 2008 и начале 2009 года был внезапным, резким и одновременным.



Источники: Нидерландское бюро анализа экономической политики (CPB) и расчеты персонала МВФ.

В центре внимания большей части последних публикаций, посвященных торговле и кризисам, стоял недавний спад мировой экономики и, в частности, объяснение «Великого обвала торговли», то есть причины спада мировой торговли в значительно большей степени, чем ВВП¹. Лишь в немногих работах рассматривалась динамика торговли в полном объеме (как спады, так и подъемы) после предыдущих кризисов. Из них Freund (2009) дает описание эволюции мировой торговли после четырех предыдущих спадов мировой экономики. Автор выясняет, что масштаб спада мировой торговли во время этих эпизодов почти в пять раз превышает соответствующее сокращение мирового ВВП. Она также обнаружила, что рост мировой торговли возобновляется вскоре после спада мировой экономики, тогда как степень открытости торговли возвращается к уровню, предшествовавшему спаду, не раньше, чем через три года. Настоящая глава посвящена не динамике торговли после спада мировой экономики, а эволюции торговли отдельных стран, переживающих банковский или долговой кризис; так что ее следует считать дополнением к работе Freund².

В настоящей главе используется методология, полученная из «гравитационной модели», стандартного рабочего инструмента для моделирования торговых потоков. Гравитационная модель широко применяется для объяснения уровня двусторонних торговых потоков на основании индивидуальных характеристик каждого партнера (их размера и уровня экономического развития), а также характеристик пар стран (расстояния между ними и наличия общей границы, языка или валюты). При этом стандартная гравитационная модель лучше всего дает описание структуры торговли между странами, а не изменений с течением времени, а потому может не давать точной картины эволюции совокупной торговли конкретной страны после кризиса. По этой причине в настоящей главе используется «свернутый» вариант гравитационной модели, рассчитанной по разностям, которая анализирует изме-

¹См. в работе Baldwin (2009) и указанных в ней статей комплексный анализ последнего обвала мировой торговли.

²Эта глава схожа по духу и методологии с исследованием Berman and Martin (2010) об уязвимости экономики стран Африки к югу от Сахары в случае финансовых кризисов в странах с развитой экономикой. Согласно авторам финансовый кризис оказывает умеренное, но продолжительное влияние на экспорт стран — торговых партнеров, но это влияние сильнее в случае африканских стран-экспортеров.

нения совокупных торговых потоков³. Мы изучаем эпизоды банковского и долгового кризисов за последние 40 лет и отслеживаем изменения импорта и экспорта как для оценки общего спада объема торговли, так и для измерения связи разных факторов, таких как динамика объема производства и обменного курса с поведением торговли после кризиса.

В этой главе делаются следующие основные выводы:

- Импорт страны резко снижается после кризиса — в среднем на 16 процентов — и этот спад продолжителен, а объем импорта остается ниже обычного (то есть ниже его прогнозного уровня в отсутствие кризиса) даже в среднесрочной перспективе. Сокращение объема производства не объясняет снижения импорта после кризиса в полном объеме.
- Экспорт страны, переживающей кризис, страдает в меньшей степени. Экспорт снижается в незначительной степени и постепенно, так что в среднесрочной перспективе экспорт в среднем отстает приблизительно на 8 процентов от своего прогнозного уровня в отсутствие кризиса. И, в отличие от импорта, спад экспорта полностью объясняется негативной динамикой объема производства; с поправкой на снижение объема производства, показатели экспорта не отличаются от обычных.
- Снижение объема производства остается важнейшим фактором спада импорта в краткосрочной и среднесрочной перспективе, но и другие факторы играют определенную роль. В частности, ухудшение условий кредитования связано с более слабым оживлением импорта (сверх и помимо влияния слабого кредита на объем производства), особенно в среднесрочной перспективе. В краткосрочной перспективе усиление изменчивости обменного курса и обесценение валюты связаны с сокращением импорта. Нет данных, которые говорили бы о повышении тарифов и усилении антидемпинговых мер в среднем в периоды кризисов. Есть также данные, согласно которым «эффектом структуры» может объясняться хотя бы часть сокращения импорта после кризиса: во время кризисов снижается спрос, главным образом, на продукцию, которая составляют большую долю торговли, чем объ-

ема производства, такую как товары длительного пользования.

- Условия и меры политики до и после кризиса влияют на поведение торговли после кризиса. Сокращение импорта обычно значительно в странах с относительно слабой позицией по счету текущих операций в начале кризиса, что говорит о тенденции уменьшения внешних дисбалансов после кризиса. Импорт также больше страдает, когда кризис сопровождается более значительным ослаблением валюты и изменчивостью обменного курса, относительным ухудшением условий кредитования и усилением протекционизма.

Эти выводы показывают, что оживление спроса на импорт в полном объеме в странах, недавно пострадавших от банковского кризиса, — включая США и Соединенное Королевство — может затянуться в еще большей степени, чем указывает их относительно медленный прогнозируемый подъем объема производства. Так что уменьшение в 2009 году значительных дефицитов счета текущих операций в некоторых странах, переживающих кризис, таких как Соединенные Штаты, может оказаться весьма длительным. Для стран, экономика которых переживает кризис, в этой главе подчеркивается значение проведения структурных реформ для поддержки подъема объема производства и оживления торговли. Для стран, которые в значительной мере опирались на внешний спрос как фактор роста, выводы главы подчеркивают необходимость переориентации роста путем укрепления внутреннего спроса.

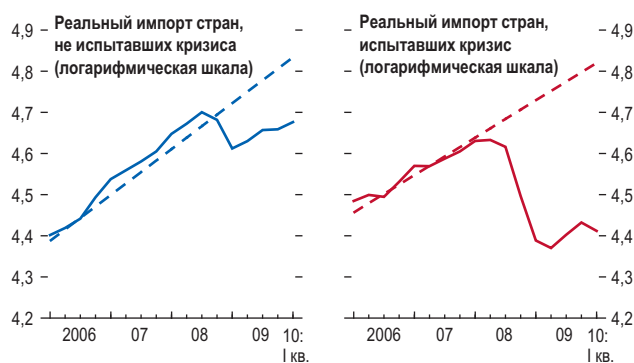
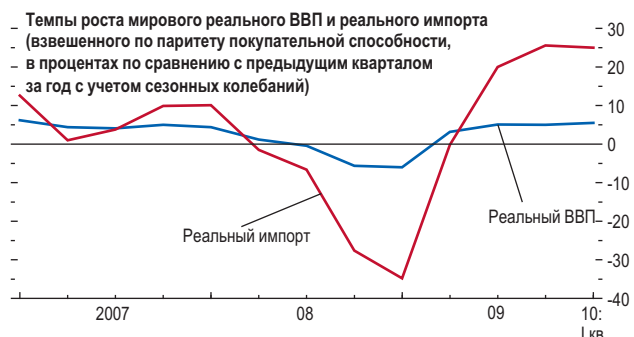
Важно подчеркнуть с самого начала, что в этой главе мы стремимся выявить схемы и корреляции, а не установить причинную зависимость между различными мерами политики и исходными условиями, с одной стороны, и динамикой торговли после кризиса, с другой. Многие из изучаемых нами переменных, включая кредит и обменный курс, вероятно, определяются одновременно с торговлей. Например, препятствуют ли неблагоприятные условия кредитования после кризиса финансированию торговли и сокращают ли они торговые потоки? Или же и слабый кредит, и вялая торговля отражают пониженную экономическую конъюнктуру после кризиса? Рассмотрение этих вариантов выходит за рамки настоящей главы.

Остальная часть главы построена следующим образом. В первом разделе дается описание поведения торговли после недавнего спада мировой экономики и приводятся данные,

³Оценка «полной» гравитационной модели по разностям дает аналогичные результаты, описание которых приводится в приложении 4.2, где излагаются тесты на устойчивость, проведенные в рамках этого анализа.

Рисунок 4.2. Оживление торговли

Темпы роста мировой торговли в настоящее время превышают докризисные, но торговля еще не полностью восстановилась, и положение в странах, испытавших финансовый кризис, существенно отличается от других стран.



Источники: Нидерландское бюро анализа экономической политики (CPB); Haver Analytics; МВФ, «Статистика географической структуры торговли» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Докризисный линейный тренд, обозначенный пунктиром, основан на данных с января 2001 по декабрь 2007 года.

свидетельствующие как об обвале, так и оживлении торговли, происходивших до сих пор, и изучаются различия между странами и категориями продукции. Во втором разделе используется система регрессий для анализа предыдущих эпизодов кризисов, с предоставлением оценок масштабов сокращения импорта и экспорта как в краткосрочной, так и среднесрочной перспективе. В третьем разделе рассматривается степень, в которой динамика импорта после кризиса связана с разными факторами, такими как кредит, протекционизм и динамика обменного курса. В четвертом разделе рассматриваются последствия для перспектив мировой экономики.

Восстановилась ли торговля?

Как отмечалось выше, обвал торговли с конца 2008 до начала 2009 года оказался весьма резким. В годовом исчислении снижение мирового реального ВВП по сравнению с предыдущим кварталом в последнем квартале 2008 и первом квартале 2009 года составляло в среднем немногим менее 6 процентов, но мировой импорт в реальном выражении сократился в пять раз больше, в среднем более чем на 30 процентов (рис. 4.2, верхняя панель). Согласно складывающемуся консенсусу, значительную часть несоразмерного спада торговли можно объяснить «эффектом структуры». То есть усиление неопределенности после банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 года и последовавшее замораживание кредитных рынков привели к обвалу спроса на те наименования, приобретение которых можно «отложить», такие как капитальные товары и потребительские товары длительного пользования. И поскольку на эти наименования приходится значительно большая доля торговли, чем ВВП, объем первой снизился намного больше, чем последний⁴. Во вставке 4.1 рассматривается роль эффекта структуры и вертикальных связей (использования импортных промежуточных товаров для производства экспорта) в последнем обвале торговли.

Оживление мировой торговли началось во второй половине 2009 года и представляется довольно энергичным: в годовом исчислении рост миро-

⁴Связанное с этим, но другое объяснение заключается в том, что при усилении неопределенности фирмы предпочитают использовать свои товарно-материальные запасы; см. в Alessandria, Kaboski, and Midrigan (готовится к печати) данные по Соединенным Штатам.

Вставка 4.1. Роль эффекта структуры и промежуточных товаров в «Великом обвале торговли»

Великая рецессия сопровождалась обвалом мировой торговли. В этой вставке приводятся данные о роли двух сил в обвале торговли¹. Первая — «эффект структуры» и его вклад в несоразмерный спад мировой торговли по отношению к ВВП. Вторая — степень, в которой торговля промежуточными товарами укрепила или ослабила устойчивость мировой торговли во время мировой рецессии.

Внимание уделяется этим двум силам под влиянием двух основных фактов:

- Снижение конечного спроса во время последнего кризиса было асимметричным по секторам, при значительно большем спаде спроса на товары длительного пользования, чем на товары краткосрочного пользования или услуги. Например, спрос на товары длительного пользования в США и Европейском союзе снизился, соответственно, более чем на 30 процентов и 20 процентов, тогда как спрос на другие товары и услуги снизился лишь на 1–3 процента (первый рисунок, верхняя панель)². Поскольку вес товаров длительного пользования в торговых потоках больше, чем в конечном спросе (нижняя панель), асимметричные изменения спроса по секторам вызвали более значительный спад мировой торговли, чем совокупного спроса.
- Две трети мировой торговли составляют промежуточные производственные ресурсы, а не конечные товары, и эти две категории по-разному реагируют на снижение конечного спроса. Промежуточные товары лишь косвенно связаны с конечным спросом, тогда как конечные товары связаны с ним напрямую. Кроме того, товары длительного и кратковременного пользования и услуги имеют разные веса в общих торговых потоках для конечных и промежуточных товаров.

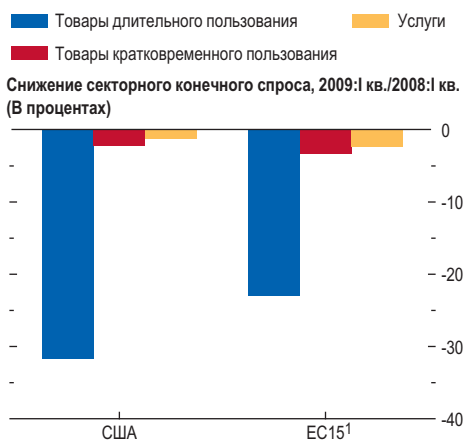
Мы используем многострановую трехсекторную (товары длительного пользования, товары кратковременного пользования, услуги) систему для расчета относительного вклада этих двух факторов в обвал мировой торговли в 2008–2009 году. Наша система сочетает информацию из матриц ресурсов и использования/затрат–выпуска стран с подробными данными о двусторонних торговых потоках как для промежуточных, так и конечных товаров,

Авторы вставки: Рудольф Бемс, Роберт С. Джонсон, а также И Кей Му.

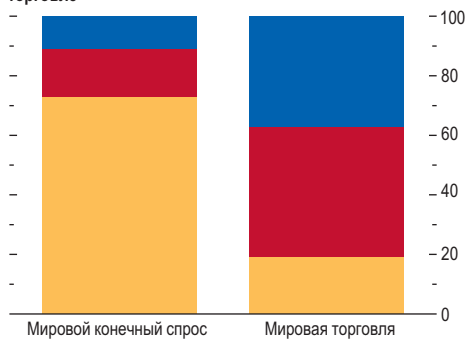
¹Излагается на основе работы Bems, Johnson, and Yi (готовится к печати).

²На США и Европейский союз приходится более половины мирового спроса и они репрезентативны для наблюдаемого снижения спроса по секторам в остальном мире.

Составляющие эффекта структуры



Вес секторов в мировом конечном спросе и валовой торговле²



Источник: Bems, Johnson and Yi (готовится к печати).
¹ЕС 15: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швеция.
²Данные основаны на последних таблицах ресурсов и использования, охватывающих период после 2000 года для большинства стран.

чтобы установить различные взаимосвязи — например, в какой степени товары длительного пользования, ввезенные из Мексики в США, используются для производства услуг, которые затем экспортируются в Канаду³.

³См. подробности в работе Johnson and Noguera (2010). Параметры модели задаются сочетанием таблиц ресурсов и использования/затрат–выпуска стран с данными о двусторонней торговле, полученными из «Проекта по анализу глобальной торговли».

Вставка 4.1 (продолжение)

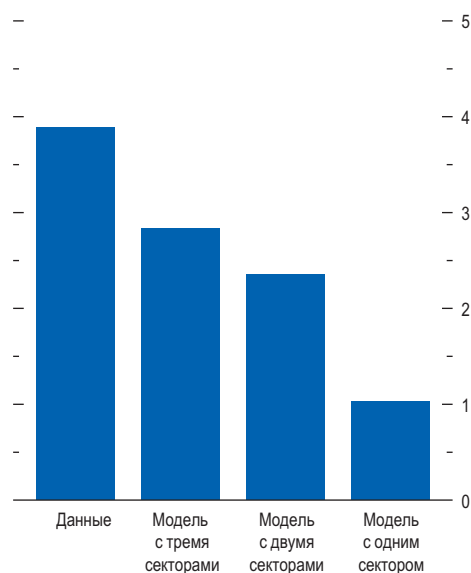
В этой системе изменения конечного спроса воздействуют на торговые потоки по двум каналам: 1) изменения в импорте конечных товаров пропорциональны внутреннему конечному спросу в каждом секторе; 2) изменения в импорте промежуточных товаров пропорциональны валовому производству в каждом секторе, которое реагирует на изменения в конечном спросе в стране и за рубежом. Если изменения конечного спроса симметричны по секторам, торговые потоки пропорциональны совокупной продукции и ВВП. Эта пропорциональность однако не сохраняется при асимметричных изменениях спроса.

Насколько важен эффект структуры?

Для оценки масштаба эффекта структуры мы рассчитываем, насколько уменьшился бы объем производства и торговли в нашей системе при наблюдаемых изменениях конечного спроса по секторам в США, Европейском союзе и остальном мире. Затем мы сопоставляем моделируемую реакцию торговли и объема производства с фактическими событиями Великой рецессии. Наша модель оценивает спад мировой торговли, превышающий снижение мирового ВВП в 2,8 раза, объясняя более 70 процентов наблюдаемой эластичности торговли по данным (второй рисунок). Для сравнения, более строгая модель с двумя секторами и изменениями спроса такого же масштаба на товары длительного и кратковременного пользования объясняет 60 процентов спада, а модель с одним сектором, устраняющая все эффекты структуры, дает спад торговли, приблизительно пропорциональный ВВП.

Эти результаты согласуются с другими недавними попытками количественного определения эффектов структуры. Eaton and others (2010) обнаружили, что на асимметричные изменения спроса приходится 80 процентов глобального снижения отношения торговли к ВВП во время кризиса в рикардианской модели торговли с тремя секторами. Levchenko, Lewis, and Tesar (готовится к печати) сообщают, что в экономике США в секторах

Эластичность мировой торговли по ВВП¹



Источник: Bems, Johnson, and Yi (готовится к печати).

¹Данные за 2008:1 кв./2008:1 кв. В моделях с одним сектором и двумя секторами используется то же изменение конечного спроса, что и в модели с тремя секторами, но вводятся ограничения на его распределение между секторами. В модели с двумя секторами изменение спроса ограничивается равенством между товарами длительного и кратковременного пользования. В модели с одним сектором изменение ограничивается равенством между товарами длительного пользования, товарами кратковременного пользования и услугами.

с более значительным снижением внутреннего объема производства сильнее был и спад торговли.

Насколько важной была торговля промежуточными товарами?

Для оценки роли торговли промежуточными товарами в кризисе мы сопоставляем реакцию торговли промежуточными и конечными товарами с вызванными кризисом изменениями в конечном спросе. Как отмечалось, реакция торговли и промежуточными, и конечными товарами будет

вого реального импорта за последние два квартала 2009 года и первый квартал 2010 года превысил 20 процентов. Означает ли это, что торговля полностью восстановилась? К сожалению, этого не случилось, и она оживилась в разной степени в разных странах и по разным видам продукции. Важным различием между странами, по всей ви-

димости, является недавно пережитый банковский кризис⁵. В странах, избежавших кризиса, импорт лишь немного отстает от докризисного пика, достигнутого во втором квартале 2008 года,

⁵Как будет показано ниже, мы взяли эпизоды банковского кризиса из работы Laeven and Valencia (2010).

пропорциональна изменениям спроса, которые были симметричными по секторам. При асимметричных изменениях спроса и данных допущениях нашей модели, реакция торговли конечными товарами зависит от размера асимметрии *спроса* по секторам и весовых коэффициентов торговли по секторам, тогда как реакция торговли промежуточными товарами зависит от размера асимметрии *предложения* по секторам и весовых коэффициентов торговли по секторам. Все необходимые составляющие для расчетов получены из модели.

Моделирование показывает большую устойчивость торговли промежуточными товарами при снижении конечного спроса во время последнего спада мировой экономики. Относительную устойчивость торговли промежуточными товарами при наблюдавшихся изменениях в конечном спросе можно объяснить двумя факторами:

- Асимметрия по секторам изменений в валовом производстве (полученных из нашей модели) уступает наблюдавшейся асимметрии конечного спроса по секторам (третий рисунок, верхняя панель)⁴.
- Вес товаров длительного пользования в торговле промежуточными товарами уступает их весу в торговле конечными товарами (нижняя панель). Различия в реакции торговли промежуточными и конечными товарами количественно велики. Эластичность мировой торговли конечными товарами по ВВП оценивается на уровне 4,3, тогда как та же самая эластичность для торговли промежуточными товарами равна 2,0. Эти результаты в целом соответствуют выводу, сделанному в главе о том, что в эпизодах кризисов экспорт торговых партнеров с более высокой степенью раздела продукции в страну, переживающую кризис, наблюдается в меньшей степени.

⁴Это вытекает из того наблюдения, что услуги составляют относительно значительную часть вводимых ресурсов в производстве товаров длительного пользования, и, в результате, снижение конечного спроса на товары длительного пользования может значительно уменьшить валовое производство услуг.

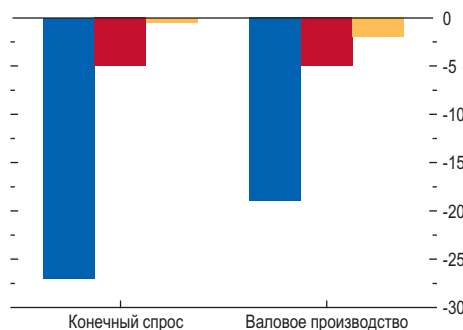
хотя при этом он все еще отстает на 15 процентов от уровня простой экстраполяции докризисного тренда 2001–2007 года (рис. 4.2, средние панели).⁶

⁶Конечно же, докризисный тренд может отражать неустойчивую динамику роста, которая, в конечном итоге, привела к кризису и, соответственно, не может считаться «нормальной». Методология, использованная в настоящей

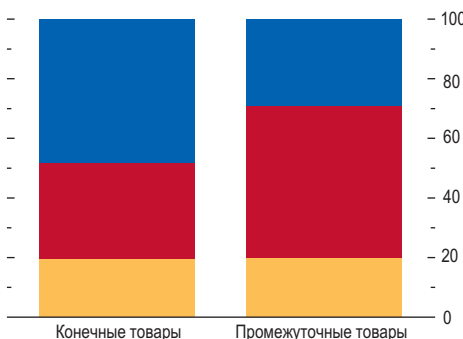
Эффект структуры торговли конечными и промежуточными товарами

Товары длительного пользования (синий), Услуги (желтый), Товары кратковременного пользования (красный)

Снижение конечного спроса и валового производства по секторам в мировой экономике, 2009:1 кв./2008:1 кв.¹ (В процентах)



Веса секторов в торговле промежуточными и конечными товарами²



Источник: Bems and others (2010).

¹Снижение секторного спроса на основе данных. Снижение валового производства по секторам рассчитано с помощью модели.

²Данные основаны на последних таблицах ресурсов и использования, в случае большинства стран охватывающих период после 2000 года.

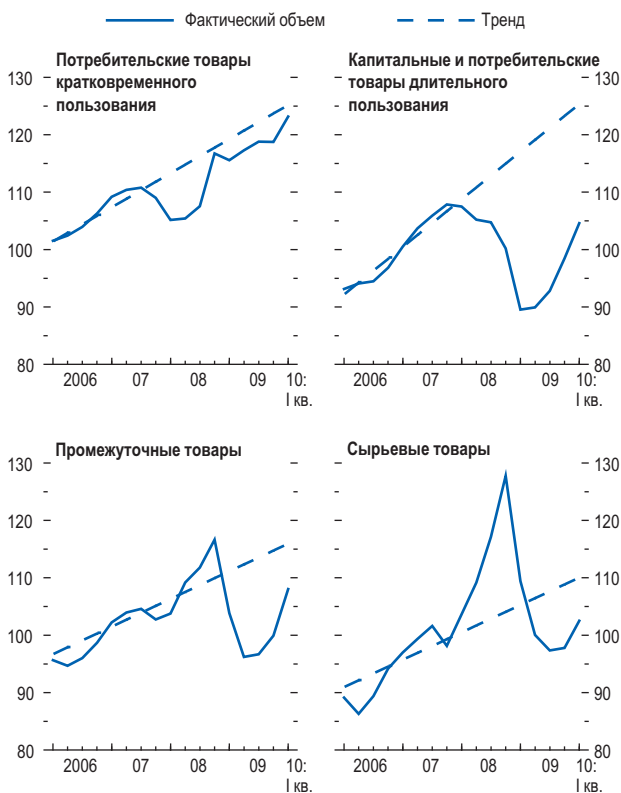
С другой стороны, импорт в странах, экономика которых переживает кризис, остается на уровне, отстающем более чем на 20 процентов от его докризисного уровня и почти на 40 процентов

главе, не полагается на отклонения от докризисных трендов, а оценивает нормальные торговые потоки в свете основных экономических показателей стран.

Рисунок 4.3. Динамика торговли по разным группам продукции

(Индекс объема торговли, 2008: I кв. = 100)

Последний обвал торговли и ее оживление были неравномерными по разным видам продукции, меньше всего затронув потребительские товары кратковременного пользования. Торговля этими товарами приблизилась к ее докризисному тренду. С другой стороны, наиболее серьезным оказался спад торговли капитальными и потребительскими товарами длительного пользования и торговля ими все еще значительно отстает от тренда.



Источники: Атлас мировой торговли и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Докризисный линейный тренд основан на данных с января 2001 до декабря 2007 года. Данные охватывают только импорт следующих стран: Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Китай, Корея, Россия, США, Турция, Южная Африка и Япония.

от его докризисного тренда. Поскольку к числу стран, переживающих кризис, относятся США и большинство стран Западной Европы, на которые приходится значительная часть мирового спроса на импорт, экспорт остается на уровне, значительно ниже трендового как в странах, испытывающих кризис, так и в других странах (рис. 4.2, нижние панели). И в той, и в другой группе стран экспорт продолжает отставать от докризисных трендов на 25–30 процентов.

Степень оживления также различается по разным категориям продукции. Из четырех категорий, показанных на рисунке 4.3, спад потребительских товаров кратковременного пользования оказался наименьшим во время обвала, и при последовавшем оживлении торговля этой продукцией почти полностью вернулась к своему докризисному тренду. Как сырьевые (категория, включающая биржевые товары и пережившая бум как раз перед кризисом), так и промежуточные товары испытали резкий спад, но и те, и другие вышли на уровень, менее чем на 10 процентов уступающий их докризисному тренду. С другой стороны, как отмечалось ранее, самым сильным был обвал капитальных товаров и потребительских товаров длительного пользования, и, несмотря на некоторое оживление, торговля продукцией этой категории все еще остается на уровне почти на 20 процентов отстающем от докризисного тренда.

В целом, хотя обвал мировой торговли не пощадил никого, динамика импорта была особенно неблагоприятной для стран, переживших банковский кризис. Несмотря на начавшееся оживление торговли, оно крайне неравномерно, при значительном отставании импорта переживающих кризис экономик от докризисных трендов или даже докризисных уровней. Наконец, среди групп видов продукции капитальные товары и потребительские товары длительного пользования больше всех отстают в ликвидации отставания. Идет ли речь лишь о временных отклонениях от нормы или эти разрывы сохранятся? В каком направлении может пойти торговля дальше? В следующем разделе рассматривается опыт предыдущих периодов в поисках некоторых подсказок ответов на эти вопросы.

Динамика торговли после предыдущих кризисов

У глобального охвата и масштаба последнего финансового кризиса мало прецедентов, но история

изобилует примерами отдельных стран, экономика которых пережила банковский или долговой кризис. В работах Laeven and Valencia (2008, 2010), данные которых по кризисам использованы в настоящей главе, указаны 129 эпизодов системных банковских кризисов с 1970 года — по определению, ситуаций, в которых в финансовом секторе наблюдаются многочисленные дефолты, резко растут недействующие ссуды и используется весь совокупный капитал банковской системы или его большая часть. Они также выделяют 63 эпизода кризисов суверенного долга за тот же период — таким эпизодом считается дефолт по суверенному долгу и/или реструктуризация этого долга⁷. Здесь мы сосредоточимся на банковских кризисах и кризисах суверенного долга, потому что большинство последних кризисов в больших странах с развитой экономикой относится к системным банковским кризисам, и надвигается перспектива кризиса суверенного долга в ряде стран. Эта глава не посвящается валютным кризисам из-за в принципе отличающейся динамики торговли после таких кризисов — важнейшей характеристикой валютных кризисов является, по определению, значительное снижение обменного курса, сильно влияющее на динамику как импорта, так и экспорта после кризиса. Кроме того, большинство недавних финансовых кризисов в странах с развитой экономикой не характеризовалось значительным и резким ослаблением валюты. Тем не менее, в настоящем анализе мы рассматриваем роль обменного курса — колебаний его уровня и изменчивости — в воздействии на поведение торговли после банковских и долговых кризисов.

Наша методология анализа торговли после кризиса получена из гравитационной модели, стандартного рабочего инструмента в эмпирической литературе о торговле⁸. Гравитационная модель связывает уровень двусторонних торговых потоков (или же отдельно потоков импорта и экспорта) с характеристиками стран — импортеров и экспортеров (прежде всего, их размером и уровнем развития), а также с характеристиками пар стран, таки-

ми как расстояние между ними и наличие общей границы или языка. Эти и другие стационарные характеристики пар стран можно также учитывать при помощи включения условных переменных пар стран. Гравитационная модель применяется с 1960-х годов и ее популярность объясняется в значительной степени способностью эмпирически соответствовать данным о торговле, то есть давать описание двусторонних торговых потоков, которые были бы нормальными при данных основных экономических показателях стран. Эта система использовалась в литературе для изучения ряда вопросов, включая воздействие торговых соглашений (Frankel, Stein, and Wei, 1996), валютных союзов (Rose, 2000), изменчивости обменного курса (Thursby and Thursby, 1987) и войны (Glick and Taylor, 2010 и Martin, Mayer, and Thoenig, 2008). Применение гравитационной модели в последнее время также опиралось на стремление укрепить ее теоретические микроосновы (см., среди прочих, Anderson and Van Wincoop, 2003).

В этой работе применяется метод свернутого варианта гравитационной модели, использующей совокупный импорт или экспорт данной страны, а не двусторонние торговые потоки. Это делается потому, что наша главная задача заключается в описании эволюции совокупной, а не двусторонней торговли. Модель рассчитывается по темпам роста, а не уровням, чтобы лучше моделировать динамику торговли с течением времени. Результаты устойчивы к оценке стандартной двусторонней гравитационной модели по изменениям, а также к другим изменениям в спецификации. (В приложении 4.2 излагаются использованные эконометрические спецификации и устойчивость основных результатов при альтернативных эконометрических спецификациях.)

В нашу выборку включены 154 страны с развитой экономикой, а также с формирующимся рынком и развивающиеся страны, и охвачен период с 1970 по 2009 год. Двусторонние и агрегированные потоки импорта и экспорта для каждой страны взяты из базы данных «Статистики географической структуры торговли» МВФ. Мы также расширили базу данных Национального бюро экономических исследований — ООН «Мировые торговые потоки» (Feenstra and others, 2005) для анализа структуры торговли по категории продукции. (Источники данных представлены в приложении 4.1.) Рост совокупного импорта и экспорта затем моделируется как функция текущих и запаздывающих значений условной переменной кризиса, изменений в основных экономических показателях

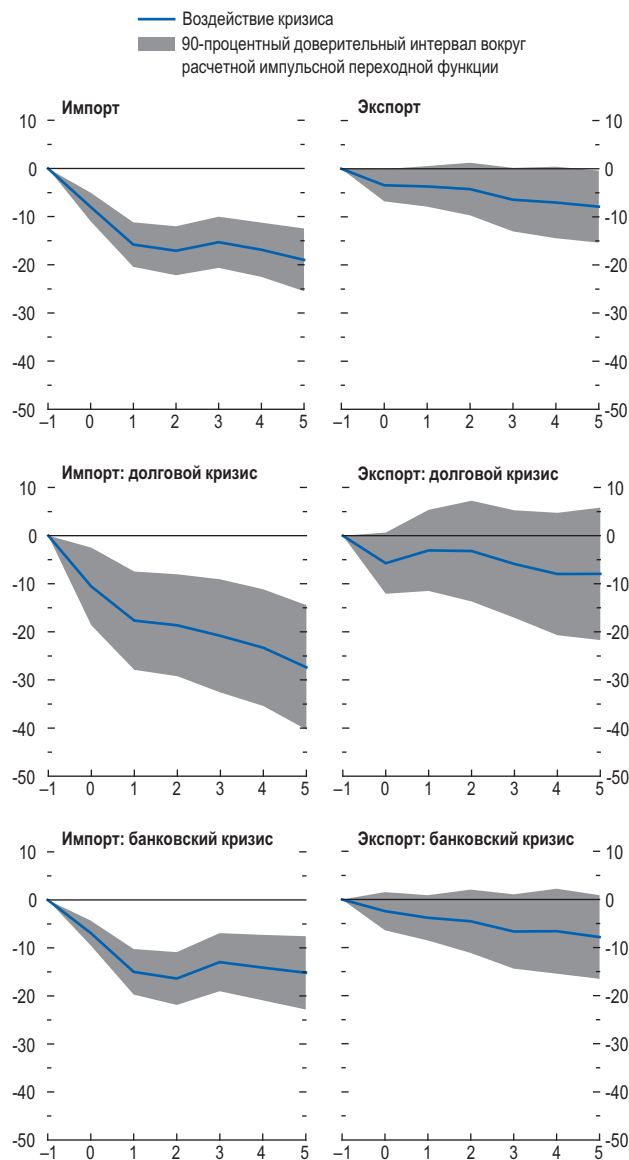
⁷Среди банковских и долговых кризисов в наборе данных Laeven-Valencia в 10 случаях эти кризисы совпадают. Анализ таких «двойных банковских и долговых кризисов» показывает, что динамика торговли после этих эпизодов качественно не отличалась от динамики после кризиса одного типа, хотя последствия были несколько более явными. Мы все же не выделяем их в этой главе ввиду ограниченного числа наблюдений.

⁸См. в работе Baldwin and Taglioni (2006) обследование применения гравитационных моделей в литературе, а также трудности при расчете по ним.

Рисунок 4.4. Снижение импорта и экспорта, без поправки на объем производства

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год t = 0)

Импорт резко и значительно сокращается в первые два года кризиса и не восстанавливается в последующие годы. Экспорт сокращается в меньшей степени и более постепенно, что малозначимо в среднесрочной перспективе. Динамика торговли одинакова после долговых и банковских кризисов, несмотря на несколько (но незначительно) более тяжелую неблагоприятную динамику импорта и экспорта после долговых кризисов.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт и экспорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на текущих и запаздывающих условных переменных кризисов, а также страны и времени.

(в первую очередь, размере экономики, замещающим параметром которого служит ВВП), и изменений в характеристиках его торговых партнеров (взвешенных по импорту или экспорту)⁹. Для учета не меняющихся со временем характеристик экономики стран также включены страновые условные переменные. Наконец, во все наши спецификации входят условные переменные времени для учета факторов, оказывающих воздействие на торговлю всех стран одновременно, таких как спад мировой экономики, усиление глобальной неопределенности или несклонности к риску.

Что происходит с импортом и экспортом после кризиса?

Вначале мы оцениваем безусловное поведение импорта и экспорта страны (то есть без поправки на объем производства) для оценки степени, в которой кризис сказывается на торговле. В среднем импорт снижается приблизительно на 8 процентов за год кризиса (рис. 4.4, верхняя левая панель; таблица 4.1). Дальнейшее снижение приблизительно на 8 процентов происходит в следующем году. Мало признаков оживления и в последующие годы, так что на пятый год после кризиса уровень импорта отстает приблизительно на 19 процентов от его прогнозного уровня в отсутствие кризиса. Эта схема — резкий краткосрочный спад импорта с последующим в лучшем случае незначительным оживлением в среднесрочной перспективе — также очевидна при рассмотрении долговых кризисов и банковских кризисов по отдельности, хотя среднесрочные последствия менее благоприятны для первых (рис. 4.4, средняя левая и нижняя левая панели). Различия в динамике импорта между двумя видами кризисов при этом статистически не значимы.

Экспорт подвергается более слабому и постепенному воздействию (рис. 4.4, верхняя правая панель). Резкого снижения экспорта в краткосрочной перспективе не происходит; экспорт сокращается лишь на 3 процента в среднем при наступлении кризиса. При этом экспорт все же постепенно со-

⁹Большинство гравитационных моделей в литературе обычно рассчитывается по уровням и также включает ВВП на душу населения. При этом в расчетах модели по изменениям наблюдается весьма тесная корреляция между темпами роста ВВП и ВВП на душу населения, так что мы исключаем последние из нашей базовой спецификации. Приведенные ниже результаты очень похожи, если включить рост ВВП на душу населения страны и торговых партнеров.

Таблица 4.1. Базовые регрессии и подразумеваемые изменения в объеме импорта и экспорта

	Импорт				Экспорт			
	Абсолютные		Обусловленные		Абсолютные		Обусловленные	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Коэффициент	ИПФ ¹	Коэффициент	ИПФ ¹	Коэффициент	ИПФ ¹	Коэффициент	ИПФ ¹
Кризис в t	-0,080*** (0,018)	-0,080*** (0,018)	-0,040** (0,017)	-0,040*** (0,017)	-0,034 (0,020)	-0,034 (0,020)	-0,007 (0,020)	-0,007 (0,020)
Кризис в $t - 1$	-0,078*** (0,018)	-0,158*** (0,029)	-0,034** (0,016)	-0,073*** (0,026)	-0,002 (0,017)	-0,037 (0,026)	0,019 (0,017)	0,012 (0,027)
Кризис в $t - 2$	-0,013 (0,016)	-0,171*** (0,031)	-0,003 (0,015)	-0,077*** (0,030)	-0,006 (0,019)	-0,042 (0,033)	0,003 (0,019)	0,015 (0,034)
Кризис в $t - 3$	0,018 (0,014)	-0,153*** (0,032)	0,014 (0,013)	-0,063* (0,034)	-0,022 (0,020)	-0,064 (0,040)	-0,018 (0,021)	-0,003 (0,041)
Кризис в $t - 4$	-0,016 (0,013)	-0,169*** (0,034)	-0,014 (0,012)	-0,077** (0,035)	-0,006 (0,015)	-0,070* (0,045)	0 (0,015)	-0,003 (0,046)
Кризис в $t - 5$	-0,021 (0,015)	-0,190*** (0,040)	-0,012 (0,014)	-0,089** (0,039)	-0,009 (0,014)	-0,079* (0,046)	-0,001 (0,013)	-0,004 (0,047)
R^2	0,12		0,21		0,11		0,18	
N	4,754		4,754		4,753		4,753	

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице представлены результаты регрессии роста импорта/экспорта по показателю кризиса и его пяти лагам, стране и фиксированным по году эффектам. Устойчивые стандартные ошибки, сгруппированные по странам, указаны в скобках. ***, ** и * показывают значимость на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно. В столбцах (3) и (7) учтен рост ВВП страны и ее партнеров, а также показатели взвешенных по торговле кризисов в странах-партнерах и их лаги. Подразумеваемые изменения объемов импорта/экспорта в столбцах (2), (4), (6) и (8) рассчитываются нарастающим итогом как сумма расчетных коэффициентов показателя кризиса и его лагов из регрессий, показанных в столбцах (1), (3), (5) и (7).

¹ ИПФ = импульсная переходная функция.

кращается, так что на пятый год после кризиса экспорт в среднем приблизительно на 8 процентов отстает от обычного уровня, и разница минимально значима. Снижение экспорта в меньшей степени по сравнению с импортом означает, что, в среднем, внешний торговый баланс обычно улучшается после кризиса. Аналогичные тенденции постепенного снижения экспорта наблюдаются в случае отдельных долговых и банковских кризисов, хотя разброс сокращения экспорта значительно больше после долговых кризисов (рис. 4.4, средняя и нижняя правые панели). Как и в случае импорта, различия в динамике экспорта между двумя видами кризисов не являются статистически значимыми, и в последующем анализе мы просто рассматриваем банковские и долговые кризисы вместе взятые¹⁰.

¹⁰Более значительное и длительное сокращение импорта по сравнению с экспортом может отражать влияние слабых балансов (или других финансовых трудностей) на внутренний спрос. Несмотря на то, что снижение внутреннего спроса непосредственно уменьшает объем импорта, оно может также уменьшить потребление резидентами экспортируемой продукции, расширяя возможности для увеличения экспорта.

Эти результаты устойчивы при использовании ряда альтернативных методологий для оценки сокращения. Первая и самая простая методология расчета сокращения, взятая из главы 4 октябрьского выпуска 2009 года «Перспектив развития мировой экономики», рассматривает отклонения импорта и экспорта от докризисного тренда. Второй тест на устойчивость состоит из включения членов авторегрессии в расчеты для более точного воспроизведения спецификации, использовавшейся в таких исследованиях, как Romer and Romer (2010) и Cerra and Saxena (2008). В-третьих, рассчитывается полная двусторонняя гравитационная модель по изменениям с использованием как полной выборки, так и ведущих 20 торговых партнеров каждой страны. И наконец, чтобы не беспокоиться по поводу того, что наши выводы могут делаться на основании значительного снижения обменного курса, сопровождающего банковские и долговые кризисы, мы выделяем эпизоды, которые не совпадали с валютными кризисами. Все методологии дают качественно сходные результаты. Дополнительные сведения об этих тестах на устойчивость приводятся в приложении 4.2.

В какой степени объем производства объясняет поведение импорта и экспорта?

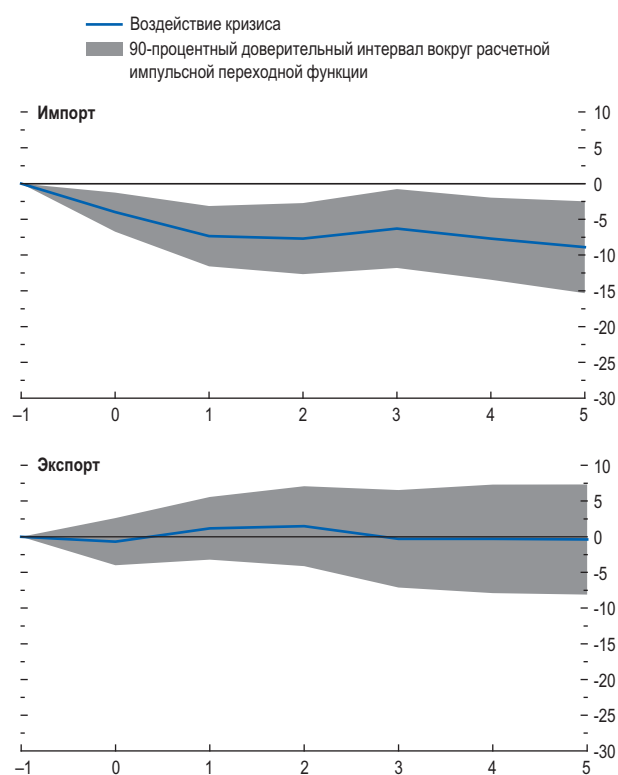
В предыдущих исследованиях, включая главу 4 октябрьского выпуска 2009 года «Перспектив развития мировой экономики» и работу Serra and Saxena (2008), выяснилось, что объем производства значительно снижается после финансовых кризисов, и его уровень остается пониженным в среднесрочной перспективе. Отражает ли вышеописанное поведение торговли только эту динамику объема производства после кризиса? Для решения этого вопроса мы делаем поправку на объем производства, добавив ВВП как страны, так и ее торговых партнеров. В то время как в стандартных гравитационных моделях предполагается, что эластичность торговли по объему производству одинакова в разных странах и в разные периоды времени, в нашем анализе это допущение не так строго, поскольку эти эластичности имеют решающее значение для оценки полноты объяснения поведения торговли объемом производства¹¹. Верхняя панель рисунка 4.5 и таблица 4.1 показывают, что, несмотря на сильное влияние снижения объема производства на неблагоприятную эволюцию импорта, полного объяснения это не дает. Поправка на объем производства значительно уменьшает расчетное сокращение импорта, приблизительно на 10 процентных пунктов в краткосрочной и среднесрочной перспективе (таблица 4.1). При этом сокращение импорта все еще далеко от нуля.

Вывод, согласно которому объем производства не полностью объясняет неблагоприятное поведение импорта, устойчив в нескольких тестах. Возможно, что расчетное значение эластичности импорта по объему производства реагирует на чувствительность импорта к долгосрочным изменениям или изменениям тренда в объеме производства; если эластичность импорта по циклическим колебаниям или в периоды кризисов повышается, то введение фиксированной эластичности приведет к значительному необъясненному снижению импорта во время циклических спадов или кризисов, даже с поправкой на объем производства. Для проверки мы допустили изменения коэффициента объема производства в периоды кризиса и отсутствия кризиса; мы также допусти-

Рисунок 4.5. Снижение импорта и экспорта, с поправкой на объем производства

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

Импорт остается на пониженном уровне даже с поправкой на объем производства и другими стандартными поправками гравитации. С другой стороны, экспорт перестает значительно отличаться от нуля после внесения этих поправок.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт и экспорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнеров, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени.

¹¹В частности, мы допустили различные эластичности по регионам, как указано в базе данных «Перспектив развития мировой экономики» (см. определение в приложении 4.1) и в периоды до и после 1990 года. Допущение о единой эластичности дает более значительное расчетное сокращение импорта, как указано в приложении 4.2.

ли различные значения по трендовому и циклическому компонентам объема производства, когда они разделялись при помощи фильтра Ходрика-Прескотта. В обоих случаях эластичность импорта по более частым изменениям в объеме производства оказалась действительно значительно выше. Наконец, мы включили в спецификацию лаги роста ВВП. Тем не менее, неблагоприятное поведение импорта не изменилось, даже с поправкой на объем производства. Оно также устойчиво при применении альтернативных методологий, описание которых приводится в приложении 4.2.

В отличие от поведения импорта, поведение экспорта после кризиса, по всей видимости, связано с неблагоприятной динамикой объема производства (рис. 4.5, нижняя панель). С поправкой на объем производства экспорт приближается к нормальному, и расчетное отклонение статистически не отличается от нуля в краткосрочной или среднесрочной перспективе. В силу этого оставшаяся часть главы посвящена импорту, на котором, по всей видимости, кризис сказывается в первую очередь.

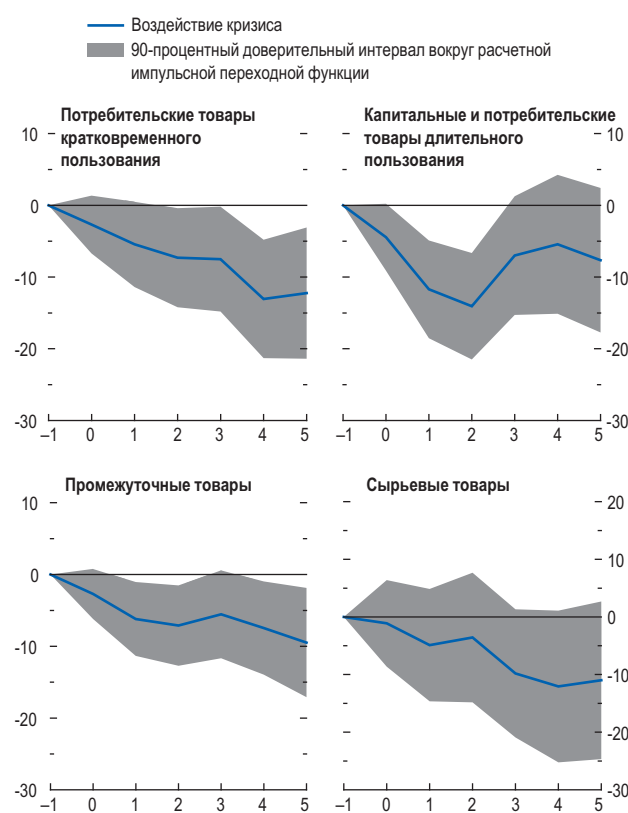
Существуют ли различия в динамике по продуктам, торговым партнерам и кризисам?

В предыдущем разделе отмечались значительные различия в поведении торговли различными категориями продукции во время последнего спада мировой экономики. Подтверждают ли эту тенденцию предыдущие кризисы? На рисунке 4.6 показано некоторое сходство между последним мировым спадом и предыдущими кризисами, а также некоторые различия¹². В прошлом, как и во время последнего спада мировой экономики, капитальные и потребительские товары длительного пользования пережили сильнейший краткосрочный спад, при снижении в среднем почти на 15 процентов на второй год после кризиса, даже с поправкой на изменения в объеме производства. Наблюдалось мало признаков оживления импорта в этой категории продукции в среднесрочной перспективе. Три другие категории продукции также

¹²Следует отметить, что поведение импорта, показанное на рисунке 4.3, охватывает только 13 стран и включает как страны, пораженные кризисом, так и другие, тогда как на рисунке 4.6 показано поведение импорта в этих группах продукции только для стран, испытывающих кризис. Кроме того, на рисунке 4.3 показано абсолютное сокращение импорта, тогда как на рисунке 4.6 показано сокращение с поправкой на объем производства и другие переменные.

Рисунок 4.6. Снижение импорта по разным группам продукции, с поправкой на объем производства
(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

Импорт капитальных товаров и потребительских товаров длительного пользования наиболее резко снижается в краткосрочной перспективе, как во время последнего кризиса. Импорт в других группах продукции снижается со временем более постепенно, но неуклонно.



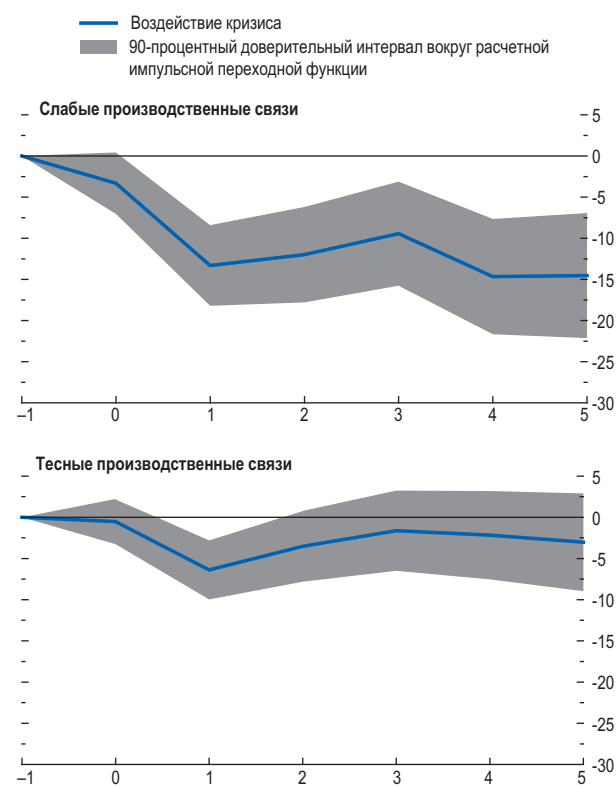
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнера, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени.

Рисунок 4.7. Снижение импорта и производственные связи, с поправкой на объем производства

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

При более тесных производственных связях между странами торговля обычно более устойчива. Чем сильнее вертикальная интеграция с торговым партнером страны, переживающей кризис, тем меньше сокращается ее импорт из этой страны.



Источники: Johnson and Noguera (2010) и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнера, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени. Пары импортеров-экспортеров разделены на имевших в 2006 году отношение добавленной стоимости к экспорту выше среднего (слабые производственные связи) и имевших такое отношение ниже среднего (тесные производственные связи). Отношения добавленной стоимости к экспорту взяты из работы Johnson and Noguera (2010).

пережили существенный краткосрочный спад, но не достигавший 10 процентов. Однако эти категории продукции показали дальнейшее ухудшение в среднесрочной перспективе, что несколько удивляет, особенно, потому что анализ этого сокращения показывает уже учтенное влияние объема производства¹³.

Возможно также, что кризис по-разному влияет на экспорт разных торговых партнеров в переживающую его страну. Экспорт из некоторых торговых партнеров может оказаться более устойчивым. Одним из важных факторов представляется сила международных производственных связей — использование промежуточных импортируемых товаров в производстве экспорта¹⁴. Расширение раздела продукции обычно повышает устойчивость торговли: чем сильнее вертикальная интеграция с торговым партнером страны, переживающей кризис, тем меньше сокращение ее импорта из этой страны (рис. 4.7). Этот вывод согласуется с идеей «эффекта плацдарма», когда фирмы, понесшие невозвратные затраты при налаживании отношений, не готовы уйти только из-за ухудшения условий¹⁵.

Наконец, мы оцениваем, меняется ли динамика торговли при совпадении кризиса со спадом мировой экономики по определению последнего в ра-

¹³В то время как в прошлом кризисы обычно происходили в странах с более низким уровнем дохода и слабыми системами мер социальной защиты, возможно, что кризисы и вытекающий (несмягченный) рост безработицы приведут к снижению объема даже потребительских товаров кратковременного пользования. См., например, в работе Friedman and Levinsohn (2003) анализ влияния кризиса в Азии 1997 года на домохозяйства Индонезии. Влияние сохранялось даже в регрессиях с поправкой на объем производства, если измеряемое снижение ВВП не отражало надлежащим образом неблагоприятное воздействие на домохозяйства с более низким уровнем доходов.

¹⁴Мы оцениваем силу производственных связей между двумя странами при помощи отношения добавленной стоимости к экспорту (VAX) из работы Johnson and Noguera (2010). Коэффициент VAX, полученный из таблиц ресурсов и использования/затрат-выпуска и двусторонней торговли для большой выборки стран, показывает степень, в которой экспорт из страны А в страну В используется как промежуточные товары в производстве экспорта страны В.

¹⁵См. в работе Baldwin (1988) предположение об эффектах плацдарма как одним из возможных объяснений запаздывания международной торговли. Наши выводы также совпадают с другими исследованиями, такими как Altomonte and Ottaviano (2009), в котором отмечалась устойчивость торговли между Западной и Центральной Европой во время последнего кризиса, и Bernard and others (2009), документировавшим устойчивость торговли по «цепочке предложения» внутри Азии после кризиса в странах Азии.

боте Freund (2009)¹⁶. Приблизительно пятая часть предыдущих эпизодов кризиса приходится на годы, в которые наблюдался спад мировой экономики. В странах, испытавших кризис во время спада мировой экономики, сокращение импорта и экспорта было более значительным, как в абсолютном выражении, так и с учетом объема производства (рис. 4.8). Абсолютное сокращение импорта превышало сокращение экспорта, и поэтому даже в таких случаях чистый экспорт стран, переживающих кризис, обычно растет. Это говорит о том, что финансовые кризисы могут приводить к более значительному сокращению торговли, чем в прошлые эпизоды, не совпадавшие со спадом мировой экономики.

Имеют ли значение докризисные условия?

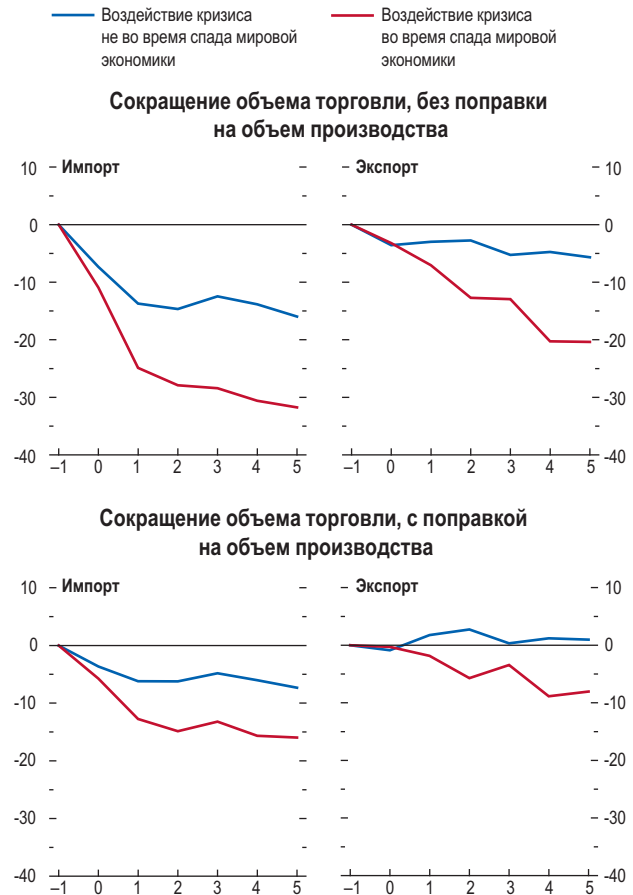
Динамика импорта на рисунках 4.4 и 4.5 показывает лишь среднее поведение во всех предыдущих эпизодах кризисов. Но может ли динамика импорта меняться в зависимости от докризисных условий? Например, в стране с относительно положительным сальдо счета текущих операций в начале кризиса может произойти более значительная корректировка относительных цен, так что кризис может сказаться на импорте сильнее, чем в стране, позиция которой по счету текущих операций в начале кризиса была более благоприятной. Это показывают верхние панели рисунка 4.9. Для подгруппы в выборке эпизодов кризиса с докризисным сальдо счета текущих операций выше среднего, импорт с поправкой на объем производства не сократился; для подгруппы с докризисным сальдо счета текущих операций ниже среднего сокращение импорта с поправкой на объем производства было значительно больше и длительнее.

Точно так же в странах с более открытой сферой финансов или торговли в начале кризиса импорт, по всей видимости, сократился в меньшей степени (рис. 4.9, средняя и нижняя панели). Несмотря на то, что точный характер связи между степенью открытости экономики до кризиса и динамикой торговли после кризиса не ясен, у нас есть две гипотезы. Во-первых, более высокая

¹⁶В частности, Freund (2009) дает определение спада мировой экономики как года, в котором рост мирового ВВП: (1) ниже 2 процентов, (2) более чем на 1,5 процентного пункта ниже среднего значения за предыдущие пять лет, (3) минимален по отношению к предыдущим двум годам и последующим двум годам. При помощи этой процедуры выявлены следующие спады мировой экономики: 1975, 1982, 1991, 2001 и 2008 годы.

Рисунок 4.8. Снижение объема торговли во время спадов мировой экономики
(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

Импорт и экспорт сокращаются в большей степени после кризисов, совпадающих со спадом мировой экономики.



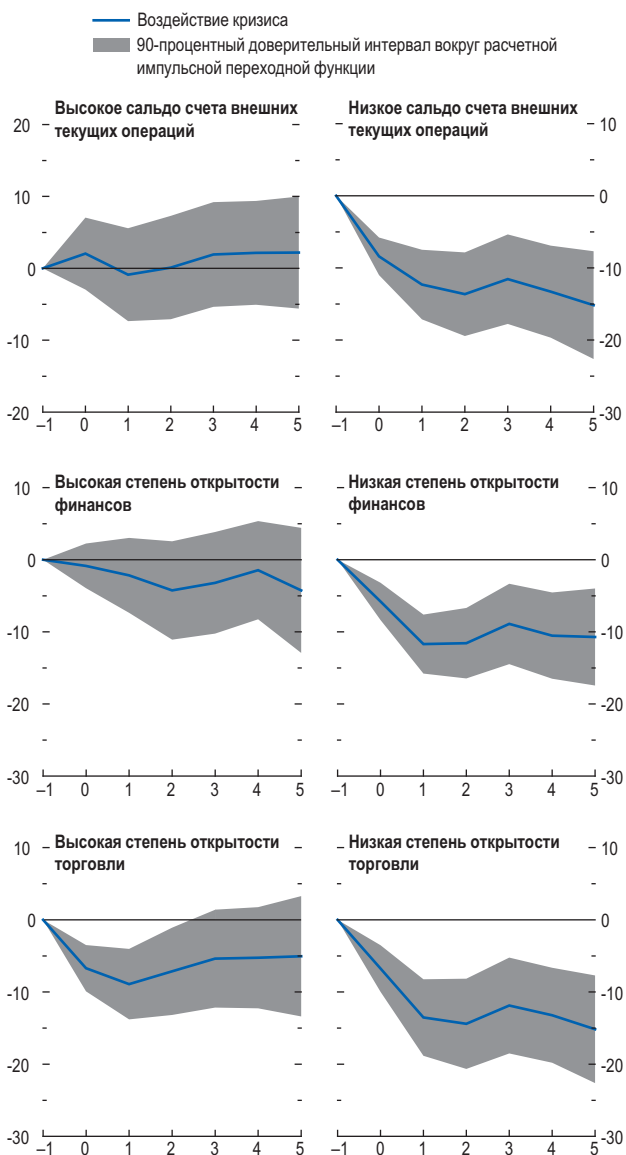
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Линиями обозначена импульсная переходная функция — воздействие кризиса на импорт и экспорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы абсолютного сокращения основаны на текущих и запаздывающих кризисах, условных переменных страны и времени, взаимодействии текущих и запаздывающих кризисов с годами спада мировой экономики. Прогнозы обусловленного сокращения основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнера, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени, а также взаимодействию текущих и запаздывающих кризисов с годами спада мировой экономики. Определение спада мировой экономики придерживается Freund (2009) и включает 1975, 1982, 1991, 2001 и 2008 годы.

Рисунок 4.9. Докризисные характеристики и снижение импорта, с поправкой на объем производства

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

В странах, в которых кризис начался при низком сальдо счета внешних текущих операций или более низкой степени открытости торговли или финансов, импорт сократился в большей степени даже с поправкой на объем производства и другими стандартными гравитационными поправками.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнера, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени. Эпизоды кризисов разделены на те, в которых сальдо счета внешних текущих операций, степень открытости финансов и степень открытости торговли были, соответственно, выше или ниже среднего значения в выборке кризисов в год $t-1$.

степень финансовой открытости может ослабить зависимость от внутреннего банковского сектора, особенно для финансирования торговли. Если это так, последствия банковского кризиса, от которого страдает внутренний финансовый сектор, могут оказаться менее серьезными в экономиках с более высокой степенью финансовой открытости. Во-вторых, связь между степенью открытости торговли и посткризисной динамикой может объясняться большей устойчивостью торговли более вертикально интегрированных экономик, поскольку для стран с наиболее тесными производственными связями также характерен относительно высокий показатель уровня интеграции торговли.

Какие факторы связаны с посткризисной динамикой импорта?

Чем же объясняется поведение импорта после кризиса, если оно полностью не объясняется объемом производства? Потенциальные дополнительные объяснения, рассмотренные в контексте последнего кризиса, включают следующие:

- *Ухудшение кредита.* Банковские кризисы особенно связаны с ужесточением условий получения кредита — согласно Abiad, Dell’Ariccia, and Li (готовится к печати) при спаде с банковским кризисом вдвое увеличивается вероятность «оживления без кредита» (при котором рост кредита в реальном выражении отрицателен). Если же спаду предшествует кредитный бум, вероятность оживления без кредита увеличивается в четыре раза и становится почти достоверностью. Сложность получения кредита может отрицательно сказаться на импорте, сверх и помимо любого возможного влияния слабого кредита на совокупный спрос.¹⁷
- *Усиление протекционизма.* После кризиса могут усиливаться группы с особыми интересами, выступающие за защиту отечественного производства¹⁸. Усиление защиты необязательно обретает форму повышения тарифов; оно также проявляется в расширении применения антидемпинговых мер и других видов «неявного

¹⁷См. в работах Amiti and Weinstein (2009), Iacovone and Zavacka (2009) и Chor and Manova (2010) значение финансирования торговли и кредита в объяснении показателей экспорта во время кризисов.

¹⁸Например, за Великой депрессией последовал «общий рост протекционизма», не только замедлив подъем, но и надолго оставив наследие протекционизма в ряде стран (см. O’Rourke, 2009).

протекционизма», таких как положения в программах стимулирования, согласно которым расходы могут идти только отечественным производителям. Во вставке 4.2 рассматривается применение протекционистских мер и их влияние на торговлю по следам недавнего кризиса.

- *Динамика валютных курсов.* На импорте могут отрицательно сказываться изменения как в уровне, так и изменчивости валютных курсов. Kaminsky and Reinhart (1999) отмечают, что многие банковские кризисы также связаны с резким ослаблением валюты; в таких случаях от колебаний относительных цен может пострадать импорт, но выиграть экспорт. Кроме того, изменчивость обменного курса может усиливаться в периоды кризисов, и было показано отрицательное влияние усиления изменчивости на торговлю (Thursby and Thursby, 1987).
- *Эффект структуры.* Поскольку на определенные категории продукции приходится большая доля в объеме торговли, чем производства, сокращение спроса на эту продукцию приводит к более резкому спаду торговли, чем объема производства. Кризисы могут вызвать более резкое сокращение спроса на товары, чем на услуги, например, а большая часть объема торговли приходится на товары, тогда как услуги составляют большую часть объема производства. А среди товаров, на товары длительного пользования приходится большая доля объема торговли, чем производства. Как отмечено во вставке 4.1, такими эффектом структуры, по всей видимости, объясняется значительная часть несоразмерного спада торговли во время последнего кризиса. К сожалению, отсутствие комплексных показателей структуры спроса за прошлые периоды не позволяет детально изучить этот конкретный механизм, но мы приводим ниже некоторые данные, говорящие о том, что эффекты структуры играли хотя бы частичную роль даже в предыдущих кризисах.

Если эти механизмы связаны с наблюдаемой посткризисной динамикой импорта, они должны не только отрицательно сказываться на импорте, но и усиливаться в периоды кризисов. Для изучения роли каждого из этих механизмов мы применяем трехступенчатый подход. На первом этапе мы оцениваем импульсные переходные функции для измерения эволюции кредита, протекционизма и динамики обменного курса после кризиса. На втором этапе мы оцениваем эластичность импорта по этим факторам. Третий этап сочетает два первых шага для получения оценки степени, в ко-

торой каждый механизм влияет на посткризисную динамику импорта. Описание деталей приводится в приложении 4.2. Следует подчеркнуть, что этот анализ стремится выявить не причинную обусловленность, а только связь; мы хотим знать, какую часть сокращения импорта мы бы предсказали на основе данного поведения различных коррелят.

Результаты первого шага этой трехступенчатой методологии приводятся на рисунке 4.10, показывающем эволюцию уровня и изменчивости реального эффективного валютного курса (РЭВК), кредита и тарифов в среднем после кризиса. РЭВК снижается в краткосрочной перспективе приблизительно на 6 процентов в среднем в первые два года кризиса и не повышается в последующие годы, но с довольно сильными колебаниями вокруг этого среднего значения. Также значительно усиливается изменчивость РЭВК в краткосрочной перспективе, которая ослабевает в среднесрочной перспективе. Кредит частному сектору, измеряемый по отношению к ВВП, постепенно уменьшается в годы после кризиса, при среднем сокращении более чем на 15 процентных пунктов к пятому году. И хотя масштаб этого сокращения кажется весьма значительным, следует отметить, что многим банковским кризисам предшествовал чрезмерный рост кредита. Наконец, и довольно неожиданно, отсутствуют данные о росте протекционизма после кризиса, измеряемом средним уровнем тарифов. Произошло статистически незначимое изменение средних тарифов после кризиса в краткосрочной и среднесрочной перспективе¹⁹. При этом последнее заключение не следует понимать так, что общий протекционизм не усилился, поскольку усиление протекционизма может проявляться в «неявных» формах (упомянутых выше), которые сложно выявить в данных.

Расчетное значение эластичности импорта по механизмам помимо объема производства приводится в таблице 4.2²⁰. Значение расчетной эластичности импорта по РЭВК, на уровне приблизительно 0,09, намного меньше оценок в других исследованиях. Это может объясняться тем фактом, что модель рассчитывает только текущую связь между РЭВК и импортом²¹. Значения расчетной эластичности

¹⁹Не наблюдается и значительного увеличения после кризисов числа антидемпинговых мер, введенных страной.

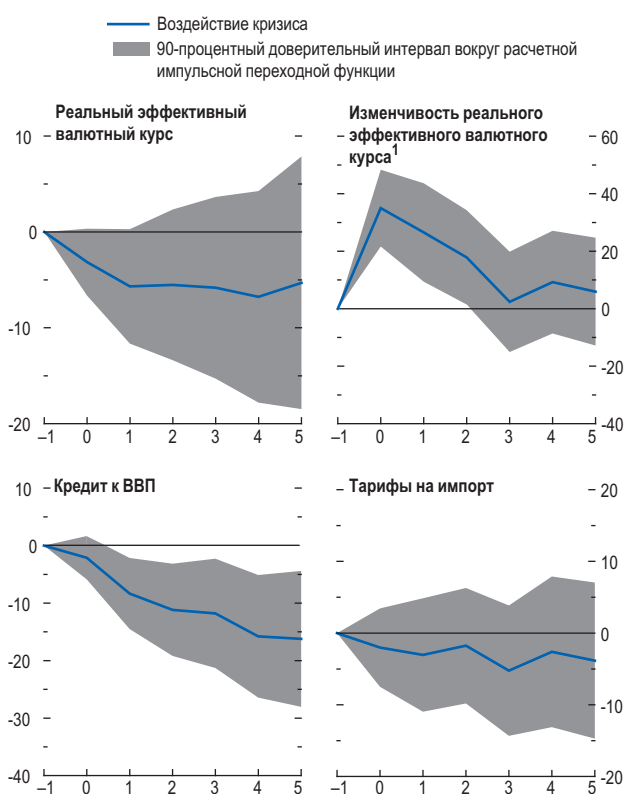
²⁰Как отмечалось выше, расчетная эластичность импорта по объему производства в базовой спецификации меняется в зависимости от региона и времени. Эти значения эластичности рассматриваются в приложении 4.2.

²¹Оценки этой эластичности в литературе зависят от временного горизонта (например, Senhadji, 1998, получает

Рисунок 4.10. Оценка различных механизмов после кризиса

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

За кризисами следовало длительное снижение доли кредита в ВВП, а также временное усиление изменчивости обменного курса. Происходит незначительное и статистически незначимое снижение курса и нет данных о значительных изменениях в тарифах на импорт.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на текущих и запаздывающих условных переменных кризисов, страны и времени.

¹Изменчивость обменного курса измеряется годовым стандартным отклонением месячного снижения реального эффективного валютного курса.

Таблица 4.2. Расчетная эластичность импорта

РЭВК ¹	0,09*
Изменчивость РЭВК	-0,05***
Отношение кредита к ВВП	0,10***
Тарифы	-0,03

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Эластичность оценивается регрессией логарифма импорта по логарифму представляющих интерес переменных и фиксированным по стране и году эффектам. ***, ** и * показывают значимость на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно. Стандартные ошибки (не указанные) сгруппированы по странам и откорректированы на гетероскедастичность.

¹ Реальный эффективный валютный курс.

импорта по изменчивости РЭВК и кредиту статистически значимы с ожидавшимся знаком. Расчетная эластичность импорта по тарифам, с ожидаемым минусом, статистически не значима.

Сочетание этих результатов позволяет нам оценить среднее влияние этих различных механизмов (рис. 4.11). Расчетный вклад объема производства получен как разница между абсолютным сокращением импорта, показанным на рисунке 4.4, и сокращением импорта с поправкой на объем производства на рисунке 4.5. В начале кризиса (год t) на спад объема производства приходится приблизительно половина общего сокращения импорта в этом году; усилением изменчивости обменного курса объясняется еще одна пятая сокращения импорта. Снижение реального обменного курса и уменьшение кредита совместно объясняют менее 10 процентов сокращения в год кризиса, так что примерно 20 процентов потерь импорта в год кризиса остаются необъясненными. В последующие годы объем производства остается важнейшим фактором пониженного уровня импорта, объясняя от 50 до 60 процентов общего сокращения импорта. Роль изменчивости обменного курса со временем ослабевает, отражая тот факт, что усилившаяся непосредственно после кризиса изменчивость со временем ослабевает. Роль кредита, с другой стороны, со временем становится важнее, поскольку кредитование после кризиса постоянно ухудшается; на пятый год ухудшением условий кредита объясняется приблизительно 10 процентов общего сокращения импорта.

близкие к нулю значения эластичности в краткосрочной перспективе, но превышающие 1 для долгосрочной), а также от страны (в работе Kwack and others, 2007 значения эластичности по ценам варьируются от 0,4 до 1,2 в широком диапазоне стран). Применение более высоких оценок, встречающихся в литературе, конечно же, увеличит долю сокращения импорта, которую можно объяснить снижением РЭВК после кризиса.

Хотя эти механизмы помогают объяснить значительную часть расчетного сокращения импорта после кризиса, от 20 до 35 процентов этого сокращения остаются необъясненными. В какой степени необъясненный компонент может объясняться эффектом структуры? Настоящая глава посвящена торговле товарами, и отсутствие детальных показателей за прошлые периоды о доле спроса на товары длительного пользования и другие товары для стран с различными типами экономики не позволяет включить эффекты структуры в нашу трехступенчатую методологию. Есть однако некоторые данные, указывающие на большое значение этих эффектов и в предыдущие кризисы²². Спад импорта намного превышает спад объема производства, когда выполняются два условия: спрос на некоторые товары должен снижаться в значительно большей степени, чем на другие, и на эти товары должна приходиться более значительная часть объема торговли, чем производства. В выборке из 48 стран и 26 эпизодов кризисов, по которым имеются данные, на обращающиеся инвестиционные товары (машины и оборудование) приходится 18 процентов торговли, но всего лишь 8 процентов ВВП (рис. 4.12). В случае машин и оборудования спад после кризиса намного значительнее, импорт этих товаров уменьшается более чем на треть на второй год после кризиса, что в 10 с лишним раз превышает снижение остального ВВП после кризиса за тот же период²³. Расчеты в приложении 4.2 указывают на то, что даже если обращать внимание только на эти инвестиционные товары длительного пользования, эффектом структуры можно объяснить хотя бы часть сокращения импорта после кризиса.

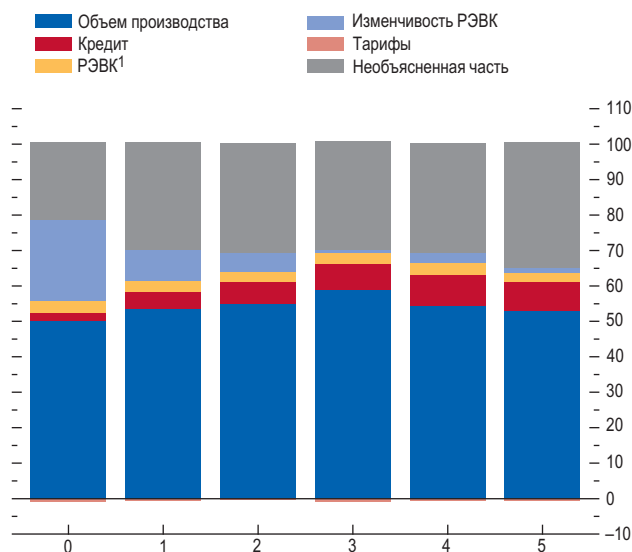
Трехступенчатая методология дает лишь оценку среднего вклада различных механизмов в динамику импорта. Например, несмотря на незначительность среднего снижения обменного курса после кризиса, на рисунке 4.10 также очевидны существенные отклонения от этой средней. Возможно ли, что эволюция импорта стран, валюта которых обесценивается в большей степени, отличалась от тех, курс валюты которых не настолько снизился? Рисунок 4.13 проливает свет на такие возможности; опять же, все указанное сокращение импор-

²² Во вставке 4.1 используется более сложная система и дезагрегированные данные для получения более точных оценок роли эффекта структуры в объяснении последнего обвала торговли.

²³ Возможно, что сокращение доступного кредита после кризиса влияет на спрос на товары длительного пользования в большей степени, чем на спрос на другие товары.

Рисунок 4.11. Разбивка снижения импорта
(В процентах; годы на оси x; кризис начинается в год t = 0)

Снижением объема производства объясняется самая значительная доля снижения импорта в период после кризиса. Однако на нем сказываются и временное усиление изменчивости обменного курса, и длительное ухудшение условий кредита. Но и после внесения поправок на эти потенциальные причины, часть снижения импорта остается необъясненной, что, возможно, отражает эффекты структуры.



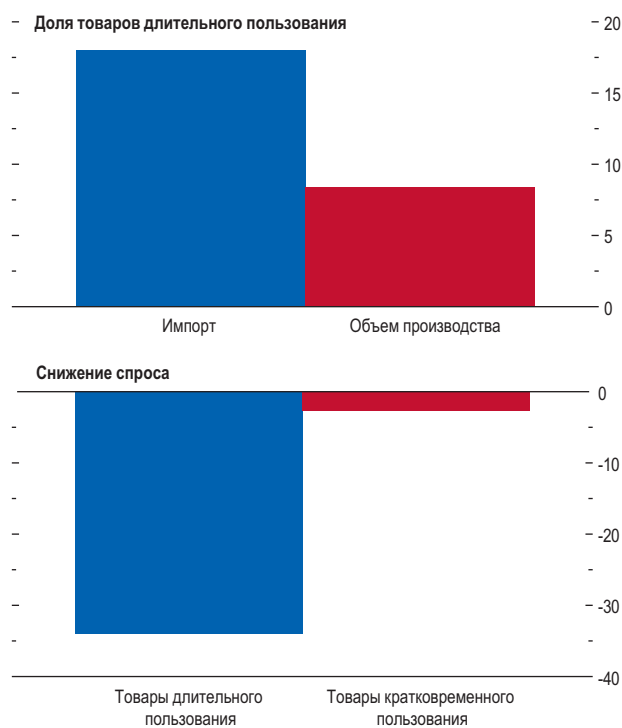
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Абсолютное снижение импорта (см. рис. 4.4) разделяется на изменения, приписываемые снижению объема производства и кредита, усилению изменчивости обменного курса, снижению курса и изменениям в тарифах. Вклад объема производства рассчитывается как разница между абсолютным и обусловленным снижением импорта (см. таблицу 4.1). Вклад остальных факторов рассчитывается как произведение эластичности импорта по каждому фактору и изменения фактора после кризисов (показано на рис. 4.10), в процентах абсолютного изменения импорта после кризисов.

¹РЭВК = реальный эффективный валютный курс.

Рисунок 4.12. Снижение импорта и эффект структуры
(В процентах)

Товары длительного пользования составляют значительно большую долю объема торговли, чем производства. Кроме того, спрос на товары длительного пользования снижается в значительно большей степени, чем спрос на товары кратковременного пользования после кризисов. Эти два факта указывают на возможную важную роль эффектов структуры в снижении импорта после кризиса.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Средняя доля машин и оборудования в ВВП и доля капитальных товаров длительного пользования в импорте в выборке из 48 стран показаны на верхней панели. Расчетная реакция на импульс через два года после кризиса показана на нижней панели. Расчетная импульсная переходная функция основана на текущих и запаздывающих условных переменных кризисов, страны и времени.

та уже учитывает объем производства. Эпизоды кризисов с относительно значительным снижением обменного курса, по всей видимости, связаны с большим спадом импорта, чем эпизоды с менее значительным падением курса (верхние панели). Кризисы, при которых усиление изменчивости обменного курса было менее значительным или лучше были условия кредитования, по всей видимости, связаны с менее значительным снижением импорта (средние панели)²⁴. Наконец, есть данные, согласно которым кризисы, при которых тарифы повышались в относительно большей степени, связаны с ухудшением показателей импорта в большей степени, особенно краткосрочных, что соответствует выводам, сделанным во вставке 4.2 о последнем кризисе.

Резюме и ожидаемые последствия для перспектив

Это исследование показывает, что кризисы имеют тенденцию значительно снижать импорт в краткосрочной перспективе (сверх и помимо любого сокращения импорта вследствие снижения объема производства), и импорт обычно остается на пониженном уровне в среднесрочной перспективе. Импорт обычно снижается в большей степени, если кризис в стране начинается при относительно неблагоприятном сальдо счета текущих операций и приводит к относительно значительному снижению РЭВК или плохим условиям кредитования. Наконец, экспорт сокращается в менее значительной степени и более постепенно, что можно полностью объяснить изменениями в объеме производства.

Каковы же перспективы торговли в свете этих выводов? По мере завершения «Великого обвала торговли» 2008–2009 годов в мировой экономике, последние данные позволяют считать «стакан оживления торговли» как наполовину полным, так и наполовину пустым. Оптимисты могут указать на устойчивый подъем мировой торговли со второй половины 2009 года, тогда как пессимисты могут сожалеть о том, что импорт и экспорт по-прежнему намного отстают от докризисных трендов или даже докризисных уровней в некоторых стра-

²⁴Эти результаты устойчивы при использовании других условных переменных, более приближенных к финансированию торговли, вместо использованного здесь показателя общих условий кредитования. В частности, они устойчивы при использовании изменения в размере непогашенного внешнего краткосрочного долга, включающего краткосрочный кредит для торговли (Ronci, 2004).

нах. Какая точка зрения обоснована? Несмотря на необходимость в осторожном подходе к выводам для последнего, более глобального, кризиса из предыдущих эпизодов кризисов, мы используем данные настоящей главы, чтобы постараться пролить свет на возможное направление развития торговли.

Недавний финансовый кризис сконцентрировался во многих больших странах с развитой экономикой (таблица 4.3), так что выводы этой главы важны не только для отдельных стран, но и для мирового экономического подъема и структуры мировой торговли. На 13 стран, недавно переживших системный банковский кризис, приходится приблизительно 40 процентов мирового спроса, а на три крупнейших страны (Германию, Соединенное Королевство и США) приходится более трети мирового спроса. Если же включить в число стран, недавно испытавших кризис, еще 10 стран, отнесенных в работе Laeven and Valencia (2010) к находившимся «на грани» системного банковского кризиса, то на эти страны придется более половины мирового спроса и объема производства. Оценки посткризисной динамики торговли в настоящей главе согласуются с резким и значительным спадом спроса на импорт, очевидного в этих странах. Для перспектив важнее выводы этого исследования, согласно которым импорт стран, вероятно, останется в течение ряда лет на пониженном уровне, который будет отставать даже от прогнозов медленного роста их объема производства. Если же в некоторых странах начнется и кризис суверенного долга, который согласно этому исследованию связан с более резким сокращением импорта, перспективы мирового спроса на импорт ухудшатся в еще большей

Таблица 4.3. Системные банковские кризисы, 2007–2009 годы

Системные случаи	Пограничные случаи
Австрия	Венгрия
Бельгия	Греция
Дания	Испания
Ирландия	Казахстан
Исландия	Португалия
Латвия	Россия
Монголия	Словения
Нидерланды	Франция
Соединенное Королевство	Швеция
Соединенные Штаты	Швейцария

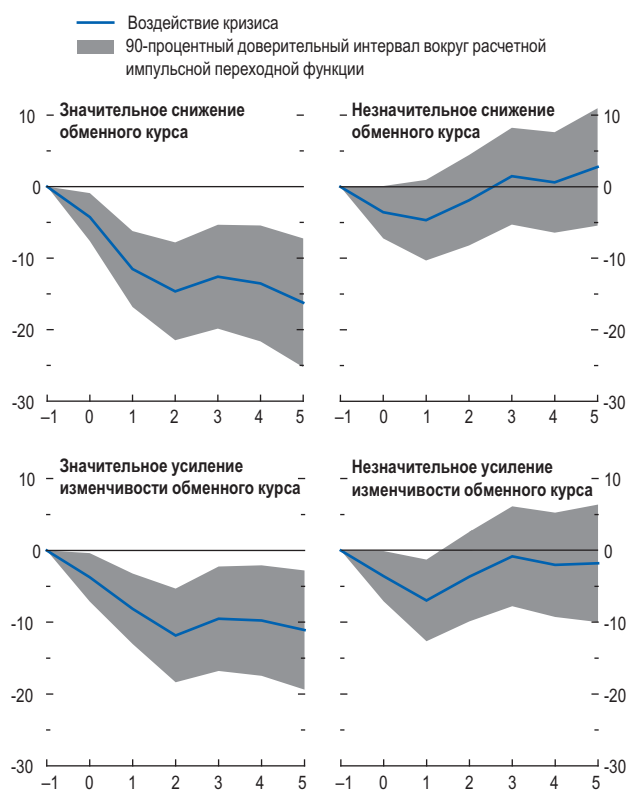
Источник: Laeven and Valencia (2010).

Примечание. По определению Laeven and Valencia (2010), случаи относятся к системным банковским кризисам, когда произведено не менее трех перечисленных ими интервенций, тогда как к пограничным случаям относятся те, которые «почти соответствуют» их определению системного кризиса.

Рисунок 4.13. Посткризисные характеристики и снижение импорта, с поправкой на объем производства

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год $t = 0$)

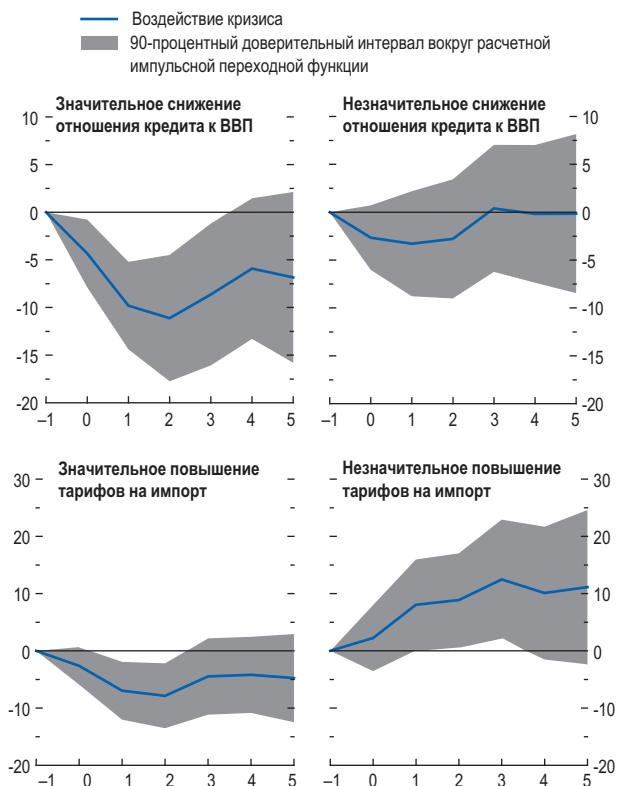
Эволюция импорта после кризисов связана с экономической конъюнктурой после кризиса и мерами политики. Кризис сильнее сказывается на импорте, когда он сопровождается более значительным снижением обменного курса, усилением изменчивости обменного курса, более резким снижением объема кредита или усилением протекционизма.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнера, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени. Эпизоды кризисов разделены на те, во время которых снижение курса, изменение изменчивости реального эффективного валютного курса и изменение отношения кредита к ВВП в период между $t=0$ и $t=5$ были, соответственно, выше или ниже средних значений выборки кризисов. В случае тарифов на рисунке показан обусловленный импорт после кризисов с изменением индекса либерализации торговли выше и ниже 75-го перцентиля.

Рисунок 4.13. (окончание)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на свернутой гравитационной модели по изменениям с текущими и запаздывающими кризисами, внутренним объемом производства и объемом производства партнера, взвешенным по торговле, условной переменной кризиса в стране-партнере, взвешенной по торговле, и условными переменными страны и времени. Эпизоды кризисов разделены на те, во время которых снижение курса, изменение изменчивости реального эффективного валютного курса и изменение отношения кредита к ВВП в период между $t=0$ и $t=5$ были, соответственно, выше или ниже средних значений выборки кризисов. В случае тарифов на рисунке показан обусловленный импорт после кризисов с изменением среднего тарифа выше и ниже 75-го перцентиля.

степени. Для стран, экономический рост которых в большой степени опирается на внешний спрос, выводы главы подчеркивают значение перебалансирования в сторону внутренних источников роста или, в более общем плане, развития «двух локомотивов» экономического роста.

В этом исследовании также показано, что динамика импорта в странах, испытавших кризис, бывает неодинаковой. В странах, имевших относительно слабое сальдо текущих операций в начале кризиса, таких как Соединенное Королевство и США, спрос на импорт, вероятно, будет еще ниже. Экспорт в Соединенное Королевство также страдает от существенного снижения курса фунта стерлингов с 2008 года. Наконец, реальный кредит в этих двух странах растет медленнее или даже сокращается, а это, как указывается в этой главе, также снизит импорт помимо влияния на объем производства.

Тот факт, что снижение экспорта этих стран ожидается далеко не в такой степени, как импорта, подразумевает вероятное улучшение внешних балансов стран, переживающих кризис, и ухудшение балансов их партнеров. Поскольку на США приходилась значительная часть одной стороны глобальных дисбалансов, значительно увеличившихся в начале 2000-х годов, положительной стороной последнего кризиса является уменьшение внешнего дефицита США, и в настоящей главе показано, что это уменьшение может оказаться более устойчивым, чем в отсутствие финансового кризиса. С другой стороны, вывод о зависимости импорта, главным образом, от связанных с инвестициями товаров говорит о возможном ухудшении посткризисных перспектив инноваций и потенциального экономического роста.

Возможное беспокойство директивных органов стран по поводу ущерба, нанесенного финансовым кризисом экспорту, могут развеять выводы, сделанные в главе, согласно которым экспорт, в среднем, сокращается незначительно и постепенно. Кроме того, это воздействие может объясняться снижением объема производства, указывая на то, что устранение влияния факторов, снижающих объем производства со стороны предложения, поможет и восстановлению экспорта.

Наконец, несмотря на то, что внутренние директивные органы могут больше интересоваться последствиями для экспорта, чем для импорта, глобальный характер последнего кризиса означает, что координированный и длительный спад спроса на импорт в широком диапазоне стран не сулит ничего хорошего для подъема мировой экономики. Неудивительно заключение этой главы о том,

Вставка 4.2. Протекционизм во время последнего кризиса

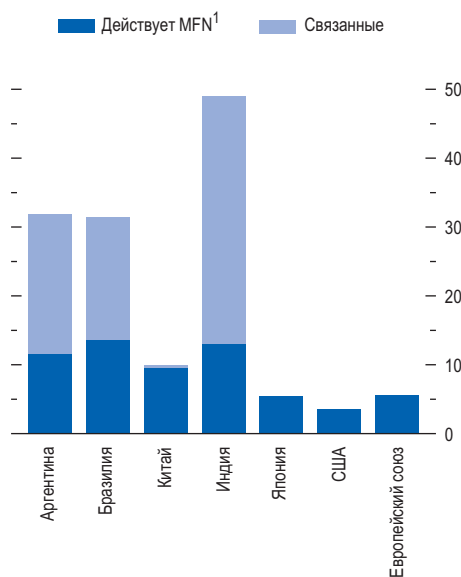
Степень протекционизма в торговле до и во время последнего кризиса толковалась по-разному. В настоящей вставке этот вопрос рассматривается на основе недавних исследований, проведенных персоналом МВФ (Gregory and others, 2010). Новые торговые ограничения до сих пор распространялись на небольшую долю мировой торговли, но оказали сильное отрицательное влияние на торговые потоки. В этой вставке предлагаются пути, которые позволят странам не допустить воздействия растущего торгового протекционизма на подъем.

Вторая половина 20-го века характеризовалась значительной либерализацией торговли. В ведущих странах Западной Европы и Северной Америки средние тарифы снизились с 15 до 4 процентов между 1950-ми и серединой 2000-х годов. Во многих ведущих развивающихся странах тарифы повысились или оставались на очень высоком уровне до 1980-х годов, но с тех пор резко снизились. Тем не менее, после середины 2000-х годов темпы торговых реформ снизились по мере усиления протекционистских настроений, и потому существенные торговые ограничения все еще действовали, когда разразился кризис. Кроме того, пробелы в обязательствах в рамках Всемирной торговой организации (ВТО) оставляют немало возможностей для законных отступлений в торговой политике. Тарифы (наиболее прозрачный и легко контролируемый инструмент торговой политики) служат наглядным примером. Некоторые страны могут значительно повышать тарифы, не нарушая своих обязательств перед ВТО (первый рисунок).

В начале кризиса в середине 2008 года осознание политическими лидерами рисков протекционизма, опиравшееся на активизацию деятельности по мониторингу, помогло сдерживать протекционистскую политику. Принимая во внимание как катастрофические последствия протекционизма в 1930-е годы, так и вклад торговли в макроэкономические показатели, страны Группы 20-ти дали обещание в ноябре 2008 года «воздерживаться от введения новых барьеров для инвестиций и торговли товарами и услугами, не вводить новые ограничения экспорта и не принимать не совместимых с ВТО мер для стимулирования экспорта». В апреле 2009 и затем вновь в июне 2010 года лидеры Группы 20-ти продлили срок действия этого обязательства и поручили ВТО и другим организациям контролировать его соблюдение.

Основной автор вставки Роберт Грегори.

Простые средние ставки тарифов: 2008 год
(В процентах)



Источник: World Trade Organization, *World Tariff Profiles 2009*
¹MFN = режим наибольшего благоприятствования

Несколько других факторов также ограничили принятие протекционистских антикризисных мер:

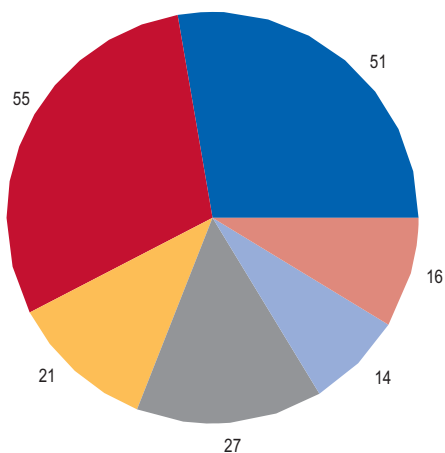
- Многосторонние правила и организации пояснили виды мер политики, которые считались ответственными. Прочная система торговли на базе ВТО занимает центральное место.
- Спад торговли значительно опережал спад экономической активности в целом. Также снизилось отношение импорта к ВВП. Несмотря на рост числа потерянных рабочих мест, в этом не обвиняли, в общем и целом, торговлю.
- Макроэкономическая политика и политика в финансовом секторе поддерживали торговлю.

И все же после распространения кризиса был введен ряд торговых ограничений. Быстрым ростом безработицы и ее все еще высоким уровнем, возможно, объясняются все чаще звучащие просьбы промышленности о корректирующих торговых мерах. Кроме того, расширилось использование нетрадиционных мер, с большим трудом поддающихся количественному измерению.

Вставка 4.2 (продолжение)

Показатели, включенные в исследование Gregory and others (2010)
(Ряд мер)

- Тарифы, запрет на импорт, квоты
- Защитные меры в торговле
- Нетарифные барьеры
- Экстренная помощь, субсидии
- Местный компонент, государственные закупки
- Меры в отношении экспорта



Источник: база данных Global Trade Alert.

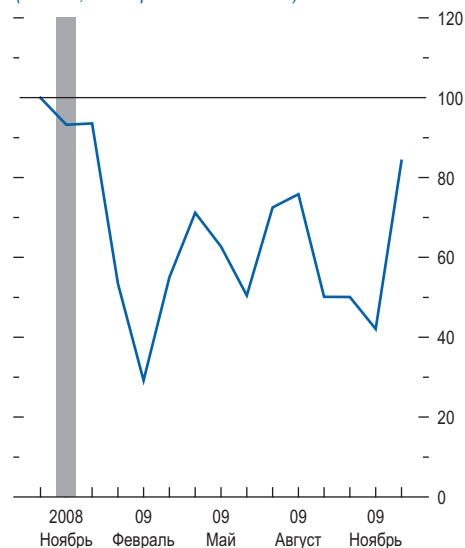
При этом однако не ясна степень торговых ограничений, и различные попытки мониторинга пришли к совершенно разным выводам. Ни один из наблюдателей не считает, что мы наблюдаем или вероятно увидим волну экстремального протекционизма, как в 1930-е годы, но их оценки существенно различаются. В совместном докладе ВТО, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД) за июнь 2010 года указано, что «протекционистская ответная реакция экономической политики носит ограниченный характер, несмотря на случаи принятия ограничительных мер ... Продолжают наблюдаться отдельные случаи новых ограничений импорта и расширение применения ограничений экспорта, но некоторые правительства стран Группы 20-ти также приняли меры по стимулированию торговли» (ВТО, ОЭСР и ЮНКТАД, 2010 год). С другой стороны, в также выпущенном в июне 2010 года шестом докладе

организации Global Trade Alert (GTA), связанной с базирующимся в Лондоне Центром исследований экономической политики, который пользуется поддержкой Всемирного банка, сделан вывод, что «для открытых рынков 2009 год был ужасным» и «большинство введенных дискриминационных мер еще предстоит отменить» (GTA, 2010).

В работе Gregory and others (2010) рассматривается воздействие как традиционных, так и более нетрадиционных внутренних мер, выделенных в докладах GTA, таких как технические барьеры для торговли, закупки и меры регулирования. В анализе сопоставляются данные, полученные при мониторинге GTA мер, принятых в период с середины 2008 до конца 2009 года, с детальными данными на уровне видов продукции о двусторонних ежемесячных торговых потоках¹. На втором рисунке показан разнообразный характер этих протекционистских мер. Имеются веские доказательства того, что после введения страной ограничений на импорт конкретного продук-

¹Распространение набора данных вплоть до мая 2010 года не привело к каким-либо существенным изменениям результатов анализа.

Потоки двусторонней торговли, на которые распространяются меры, принятые в ноябре 2008 года
(Индекс, октябрь 2008 года = 100)



Источник: расчеты персонала МВФ.

та в последующие месяцы его импорт снизился по сравнению с мировой торговлей тем же продуктом (третий рисунок). Учитывая различные меняющиеся во времени фиксированные эффекты, более продвинутый эконометрический анализ предполагает снижение торговли затронутыми видами продукции в среднем от 3 до 8 процентов после введения ограничений. При этом введенные в изучаемом периоде ограничения в общей сложности сократили объем торговли на 0,25 процента, поскольку эти меры повлияли лишь на небольшую долю мировой торговли.

В перспективе устойчивый высокий уровень безработицы, неравномерные темпы роста, свертывание государственных мер стимулирования и растущие экономические дисбалансы могут усилить протекционистское давление. В некоторых странах такое давление может также возникнуть под влиянием высоких цен на биржевые товары

или «наплыва» притока капитала, который может быстро повысить курс валюты.

Пробелы в обязательствах ВТО оставляют мало возможностей для дальнейших торговых ограничений, и неспособность всех стран энергично противостоять протекционизму может поставить подъем под угрозу и замедлить темпы роста в будущем. Полезно будет продолжить и усовершенствовать мониторинг за протекционистскими мерами и поддерживать на высоком уровне политическое осознание связанных с ними макроэкономических рисков. Но самый верный способ избежать такого пессимистического сценария заключается в ужесточении многосторонних обязательств по торговле при помощи завершения раунда торговых переговоров ВТО, начатого в Дохе. Это можно считать ключевым элементом стратегии «выхода» из мирового экономического кризиса.

что рост объема производства окажет существенную помощь в подъеме импорта. В этой связи структурные реформы, направленные на повышение производительности, могут помочь в повышении темпов роста. Выводы главы показывают, что, помимо поддержки внутреннего спроса, принятие мер по улучшению условий кредитования, сдерживание протекционистских тенденций и предотвращение чрезмерной изменчивости обменного курса могут помочь поддержать оживление торговли. Завершение раунда переговоров о мировой торговле, начатого в Дохе, также укрепило бы возрождение мировой торговли.

Приложение 4.1. Источники данных

Основными источниками данных этой главы стали базы данных публикаций МВФ «Статистика географической структуры торговли» (СГСТ), «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) и «Международная финансовая статистика» (МФС), база данных НБЭИ–ООН «Мировые торговые потоки» (2005) и работы Laeven and Valencia (2008, 2010). Дополнительные источники данных указаны в таблице 4.4, а аналитические регионы ПРМЭ — в таблице 4.5.

Показатели кризиса взяты из работ Laeven and Valencia (2008, 2010). Laeven and Valencia (2010) дают новые и комплексные данные о начале и харак-

теристиках системных банковских кризисов в период 1970–2009 годов на основе более ранних работ Caprio and others (2005), Laeven and Valencia (2008) и Reinhart and Rogoff (2009). Они обновили базу данных Laeven and Valencia (2008) по системным банковским кризисам с включением последних эпизодов после ипотечного кризиса 2007 года в США и выделили 129 эпизодов с 1970 года.

Laeven and Valencia (2008) также выделяют эпизоды долговых кризисов на основе дефолта по суверенному долгу и реструктуризации долга, опираясь на данные из работ Beim and Calomiris (2001), World Bank (2002), Sturzenegger and Zettelmeyer (2006) и докладов персонала МВФ. В собранную информацию входит год суверенного дефолта по частному кредитованию и год пересмотра графика погашения задолженности. При помощи этого метода они выделили 63 эпизода дефолта по суверенному долгу и реструктуризации долга с 1970 года.

Данные о двустороннем и совокупном импорте и экспорте из базы данных СГСТ указаны в текущих долларах США. Они дефлированы при помощи дефляторов мировых импортных и экспортных цен из базы данных МФС для определения реального импорта и экспорта каждой страны. Временной ряд реального ВВП в долларах США взят из базы данных ПРМЭ. Взвешенные по импорту и экспорту ВВП партнеров и ВВП

Таблица 4.4. Источники данных

Переменная	Источник
Годовые данные	
Импорт и экспорт в реальном выражении	База данных «Статистики географической структуры торговли» (СГСТ)
Реальный ВВП в долл. США	База данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ)
Реальный ВВП на душу населения в долл. США	База данных ПРМЭ
Дефлятор мировых цен на импорт/экспорт	База данных «Международной финансовой статистики» (МФС)
Реальный эффективный валютный курс	МВФ
Импорт и экспорт по товарным группам	Feenstra and others (2005), COMTRADE, Pula and Peltonen (2009)
Сальдо счета внешних текущих операций	База данных ПРМЭ
Финансовая открытость	Lane and Milesi-Ferretti (2007)
Либерализация торговли	МВФ
Банковский кредит	База данных МФС
Раздел продукции	Johnson and Noguera (2010)
Показатели долгового кризиса	Laeven and Valencia (2008)
Показатели банковского кризиса	Laeven and Valencia (2010)
Инвестиционные товары длительного пользования (машины и оборудование)	Организация экономического сотрудничества и развития, Eurostat, Haver Analytics
Данные, собираемые с высокой периодичностью	
Импорт и экспорт в реальном выражении	Нидерландское бюро анализа экономической политики (СРВ), База данных СГСТ, Global Trade Atlas, Haver Analytics
Данные по антидемпингу	Bown (2010)
Дефлятор мировых цен на импорт/экспорт	База данных МФС, Нидерландское бюро анализа экономической политики (СРВ)

на душу населения построены с применением реального ВВП в долларах США и весов импорта и экспорта из базы данных СГСТ. Эти веса меняются каждый год в соответствии с фактическими потоками импорта и экспорта между странами.

Данные об импорте и экспорте по категориям продукции извлечены из базы данных НБЭИ-ООН «Мировые торговые потоки» (см. Feenstra and others, 2005). База данных вначале расширена при помощи Базы статистических данных ООН по торговле товарами (COMTRADE). Коды из «Международной стандартной торговой классификации», редакция 2, обозначающие виды продукции в данных о торговле НБЭИ-ООН, сопоставлены с кодами Общей экономической классификации (ОЭК) ООН. Затем они отнесены к капитальным товарам, потребительским товарам длительного пользования, потребительским товарам кратковременного пользования, промежуточным товарам и сырьевым товарам в соответствии с работой Pula and Peltonen (2009).

Сальдо счета текущих операций взято из базы данных ПРМЭ. Степень открытости торговли измеряется отношением суммы импорта и экспорта к ВВП. Степень финансовой открытости рассчитывается как сумма иностранных активов и внешних обязательств, поделенная на ВВП,

с применением обновленной и расширенной базы данных по внешнему богатству народов (External Wealth of Nations Mark II) (см. Lane and Milesi-Ferretti, 2007).

Банковский кредит частному нефинансовому сектору взят из базы данных МФС. Разрывы в этих данных выявлены при помощи издания «Справки по стране» МФС со сращиванием данных по росту в этих точках. Данные по реальному эффективному валютному курсу (РЭВК) взяты из системы информационных сообщений МВФ. Изменчивость РЭВК рассчитана как стандартное отклонение месячного изменения РЭВК за каждый год. Показатель либерализация торговли взят из базы данных МВФ по структурным реформам, описание которого приведено в IMF (2008).

Двусторонние данные о разделе продукции из работы Johnson and Noguera (2010).

Данные Атласа мировой торговли на четырехзначном уровне Гармонизированной системы описания и кодирования товаров (ГС) использованы для отслеживания торговли по видам продукции с 2001 года. Эти данные охватывают следующие страны: Австралия, Аргентина, Бразилия, Канада, Китай, Корея, Россия, США, Турция, Южная Африка и Япония. Месячные данные переведены в квартальную периодичность, дефлированы

Таблица 4.5. Классификация стран

Страны с развитой экономикой	Развивающиеся страны Азии	Африка	Содружество Независимых Государств, Грузия, Монголия	Южная Америка
Австралия	Бангладеш	Бенин	Азербайджан	Аргентина
Австрия	Бруней-Даруссалам	Ботсвана	Армения	Боливия
Бельгия	Бутан	Буркина-Фасо	Беларусь	Бразилия
Германия	Вануату	Бурунди	Грузия	Венесуэла
Гонконг	Вьетнам	Габон	Казахстан	Колумбия
Греция	Индия	Гамбия	Кыргызская Республика	Парагвай
Дания	Индонезия	Гана	Молдова	Перу
Израиль	Исламская Республика Афганистан	Гвинея	Монголия	Уругвай
Ирландия	Камбоджа	Гвинея-Бисау	Российская Федерация	Чили
Исландия	Кирибати	Демократическая Республика Конго	Таджикистан	Эквадор
Испания	Китай	Джибути	Туркменистан	Центральная Америка
Италия	Лаосская НДР	Замбия	Узбекистан	Гватемала
Канада	Малайзия	Зимбабве	Украина	Гондурас
Кипр	Мальдивы	Кабо-Верде	Ближний Восток	Коста-Рика
Корея	Мьянма	Камерун	Бахрейн	Мексика
Люксембург	Непал	Кения	Египет	Никарагуа
Мальта	Пакистан	Коморские острова	Иордания	Панама
Нидерланды	Папуа-Новая Гвинея	Кот-д'Ивуар	Исламская Республика Иран	Сальвадор
Новая Зеландия	Самоа	Лесото	Йеменская Республика	Страны Карибского бассейна
Норвегия	Соломоновы Острова	Либерии	Катар	Антигуа и Барбуда
Португалия	Таиланд	Маврикий	Кувейт	Багамские острова
Сингапур	Тимор-Лешти	Мадагаскар	Ливан	Барбадос
Словацкая Республика	Тонга	Малави	Объединенные Арабские Эмираты	Белиз
Словения	Тувалу	Мозамбик	Оман	Доминика
Соединенное Королевство	Фиджи	Намибия	Саудовская Аравия	Доминиканская Республика
Соединенные Штаты	Филиппины	Нигер	Сирийская Арабская Республика	Гренада
Тайвань, провинция Китая	Шри-Ланка	Нигерия	Магриб	Гайана
Финляндия	Центральная и Восточная Европа	Республика Конго	Алжир	Гаити
Франция	Албания	Руанда	Ливия	Ямайка
Чешская Республика	Болгария	Сан-Томе и Принсипи	Мавритания	Сент-Китс и Невис
Швейцария	Босния и Герцеговина	Свазиленд	Марокко	Сент-Люсия
Швеция	БЮР Македония	Сейшельские острова	Тунис	Сент-Винсент и Гренадины
Япония	Венгрия	Сенегал		Суринам
	Косово	Судан		Тринидад и Тобаго
	Латвия	Сьерра-Леоне		
	Литва	Танзания		
	Польша	Того		
	Румыния	Уганда		
	Сербия	Центральноафриканская Республика		
	Турция	Чад		
	Хорватия	Экваториальная Гвинея		
	Черногория	Эритрея		
	Эстония	Эфиопия		
		Южная Африка		

с помощью дефляторов цен на конкретные биржевые товары (из базы данных ПРМЭ по отдельным сырьевым товарам и по данным Нидерландского бюро анализа экономической политики (СРВ) по остальным продуктам) и скорректированы с учетом сезонных факторов. Четырехзначные

коды ГС сопоставлены с ОЭЖ и отнесены к капитальным товарам, потребительским товарам длительного пользования, потребительским товарам кратковременного пользования, промежуточным товарам и сырьевым товарам согласно работе Pula and Peltonen (2009).

Приложение 4.2. Методология и тесты на устойчивость

Оценка абсолютных потерь импорта

В исследовании²⁵ вначале оценивается абсолютная динамика импорта после кризисов с помощью «свернутой» гравитационной модели торговли по изменениям. В базовой спецификации регрессии в тексте рост совокупного импорта страны, $\Delta \ln M_{it}$, выражается как функция условной переменной, указывающей, начался ли кризис в год t , пять лагов этой условной переменной и условные переменные страны и времени:

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k \text{crisis}_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

Устойчивость расчетного абсолютного сокращения импорта из базовой спецификации проверяется с использованием следующих пяти альтернативных спецификаций:

- *Альтернативный вариант 1. Отклонение от докризисного тренда* — эта процедура измеряет сокращение импорта как простое отклонение $\ln M_{it}$ от докризисного тренда, $\ln Tr_{it}$, где последний является линейным трендом, основанным на докризисном периоде с $(t-7)$ до $(t-1)$. Среднее сокращение потерь импорта через k лет после кризиса представляет лишь среднее значение этого сокращения импорта, $(\ln M_{it} - \ln Tr_{it})$, во всех эпизодах кризисов. Это эквивалентно расчету следующего уравнения по разности уровней или изменениям:

$$\ln M_{it} - \ln Tr_{it} = \sum \beta_k \text{crisis}_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (4.2)$$

Эта процедура аналогична процедуре, примененной в главе 4 октябрьского выпуска 2009 года «Перспектив развития мировой экономики» для оценки сокращения объема производства после кризиса²⁶. В отличие от базисного сценария эта методология допускает в базовой специ-

фикации тренд эпизодов в отличие от странового тренда, представленного α_i . Однако она не учитывает мировую конъюнктуру, как это делалось в базисном прогнозе.

- *Альтернативный вариант 2. Базовая спецификация с авторегрессивными членами* — базовая спецификация расширяется включением четырех лагов роста импорта в правой части уравнения соответственно спецификации, использованной в работах Romer and Romer (2010) и Cerra and Saxena (2008):

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \rho_l \Delta \ln M_{i,t-l} + \sum \alpha_k \text{crisis}_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (4.3)$$

- *Альтернативный вариант 3. Двусторонняя гравитация по изменениям* — гравитационная модель с учетом направления (то есть с двусторонним импортом или экспортом в отличие от двусторонней торговли) рассчитывается по изменениям. Рост импорта страны из каждого торгового партнера на двусторонней основе, $\Delta \ln M_{imp,exp,t}$ оценивается регрессией по показателю кризиса и его лагам, а также по условным переменным времени и пар импортеров-экспортеров:

$$\Delta \ln M_{imp,exp,t} = \alpha_{imp,exp} + \pi_t + \sum \alpha'_k \text{crisis}_{imp,t-k} + \varepsilon_{imp,exp,t} \quad (4.4)$$

- *Альтернативный вариант 4. Двусторонняя гравитация по изменениям с использованием 20 ведущих партнеров* — эта спецификация аналогична гравитационной модели с учетом направления в части изменений, как описано в уравнении (4.4), но сосредоточивается только на ведущих 20 странах-партнерах, из которых поступает импорт страны. Это делается потому, что нас интересует, главным образом, описание поведения агрегированной торговли, а не средней двусторонней торговли. В стандартной гравитационной модели в равной степени взвешиваются все наблюдения двусторонней торговли, вне зависимости от ее масштаба. Но торговля распределяется весьма неравномерно — в выборке, использованной в этой главе, 20 ведущих торговых партнеров поставляют в среднем 89 процентов общего импорта страны, несмотря на то, что импорт средней страны поступает из 175 стран. Другими словами,

[($t-7$) до ($t-1$) и ($t-10$) до ($t-3$)], (3) выбор зависимой переменной (импорт, а не ВВП на душу населения).

²⁵Мы сосредоточились на динамике импорта, поскольку выводы этой главы указывают, что влияние кризиса сказывается в первую очередь на импорте.

²⁶Результаты расчета уравнения (4.2) по разности уровней или изменениям одинаковы, поскольку, как и в главе 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года, сокращение импорта нормировано, так что сокращение в год, предшествовавший кризису, ($t-1$) равно нулю. Основные отличия использованной здесь процедуры от главы 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2009 год заключаются в следующем: (1) определение кризиса (долговые кризисы в сочетании с банковскими кризисами и только банковские кризисы), (2) докризисный период, использованный для расчета тренда

на приблизительно 90 процентов всех наблюдений в типичной гравитационной модели приходится лишь 10 процентов общего объема торговли. Поведение агрегированной торговли более тесно следует за динамикой более крупных торговых партнеров.

- *Альтернативный вариант 5. Базовая спецификация, исключая банковские и долговые кризисы, сопровождавшиеся валютным кризисом* — эта спецификация аналогична базовому уравнению (4.1), но сосредотачивается только на «чистых» банковских и долговых кризисах. Более конкретно, мы исключаем эпизоды банковских и долговых кризисов, которые сопровождалась валютным кризисом или следовали за таким кризисом по определению Laeven and Valencia (2008).

В таблице 4.6 и на рисунке 4.14 показано количественное и качественное сходство расчетных импульсных переходных функций импорта, использующих эти разные подходы. Это подтверждает вывод о значительном и статистически значимом абсолютном сокращении импорта после кризисов.

Сокращение импорта с поправкой на объем производства

Сокращение импорта с поправкой на объем производства также рассчитывается с помощью базовой модели по изменениям, на этот раз с набором поправок, полученных из стандартной гравитационной модели. В частности, рост импорта, $\Delta \ln M_{it}$, моделируется как функция роста объема производства страны, $\Delta \ln GDP_{it}$, объема производства ее партнеров, взвешенного по импорту, $\Delta \ln PGDP_{it}$, текущих и запаздывающих значений условной переменной, обозначающей кризис в стране, $crisis_{i,t-k}$, взвешенного по импорту

показателя распространения кризисов в странах-торговых партнерах (плюс пять лагов), $pcrisis_{i,t-k}$, и условных переменных времени и страны α_i и π_t :

$$\begin{aligned} \Delta \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} \\ & + (\beta_{1r} + \beta_{2r} \times D_{t \geq 1990}) \Delta \ln GDP_{it} \\ & + \beta_3 \Delta \ln PGDP_{it} \\ & + \sum \delta_k pcrisis_{i,t-k} \epsilon_{it}. \end{aligned} \quad (4.5)$$

Как говорится в тексте, эластичность импорта по объему производства чрезвычайно важна для оценки того, насколько полно эволюция торговли объясняется объемом производства. В интересах как можно более широкого обобщения мы допускаем разные значения эластичности импорта и экспорта по объему производства в базовой спецификации в 10 аналитических регионах ПРМЭ, описание которых приведено в таблице 4.5. Мы также допускаем разные региональные значения эластичности до и после 1990 года. Расчетные значения эластичности, приведенные в таблице 4.7, изменяются в пределах от 0,8 до 4,5 и, в целом, оказываются выше в период после 1990-х годов.

Для проверки устойчивости обусловленного сокращения импорта, представленного в тексте, были проведены следующие тесты:

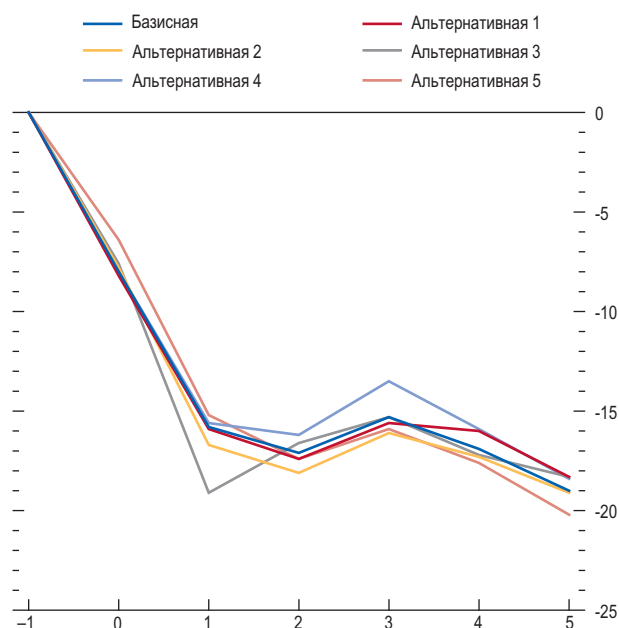
- *Тест на устойчивость 1. Распределение лага спецификации* — мы расширили спецификацию, включив запаздывающее значение роста объема производства. Допускаются разные значения эластичности импорта по одновременному и запаздывающему объему производства в регионах и в периоды до и после 1990 года.
- *Тест на устойчивость 2. Единая эластичность импорта по объему производства* — мы приводим результаты спецификации,

Таблица 4.6. Абсолютное снижение импорта: расчетные импульсные переходные функции с использованием альтернативных методологий

Время	Базисная	Отклонение от тренда	Базисная плюс авторегрессивные члены	Двусторонняя гравитация по изменениям	Двусторонняя гравитация по изменениям, 20 партнеров	Базисная, чисто банковские и долговые кризисы
Год кризиса, t	-0,080	-0,082	-0,078	-0,076	-0,080	-0,064
$t + 1$	-0,158	-0,159	-0,167	-0,191	-0,156	-0,152
$t + 2$	-0,171	-0,174	-0,181	-0,166	-0,162	-0,174
$t + 3$	-0,153	-0,156	-0,161	-0,153	-0,135	-0,159
$t + 4$	-0,169	-0,160	-0,173	-0,172	-0,159	-0,176
$t + 5$	-0,190	-0,183	-0,191	-0,183	-0,184	-0,202

Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 4.14. Снижение импорта, без поправки на объем производства: альтернативные методологии
(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год t = 0)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Таблица 4.7. Расчетная эластичность импорта по объему производства: панельная регрессия с условными переменными страны и времени

	До 1990 года	После 1990 года
С развитой экономикой	1,99	1,94
Развивающиеся страны Азии	0,89	2,76
Африка	0,99	1,50
СНГ, ¹ Грузия, Монголия	...	...
Центральная и Восточная Европа	1,46	1,38
Ближний Восток	0,79	1,89
Магриб	0,83	1,09
Южная Америка	2,26	2,26
Центральная Америка	2,03	1,58
Страны Карибского бассейна	1,87	1,77

Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Содружество Независимых Государств.

которая наиболее близка к свернутой спецификации гравитации по изменениям. То есть, в соответствии с обычной практикой в литературе мы вводим одинаковую эластичность импорта по объему производства во всех странах и в разные периоды времени.

- *Тест на устойчивость 3. Двусторонняя гравитация (все поправки) по изменениям* — вместо упора на совокупный импорт страны, мы оцениваем модель односторонней (двусторонней) гравитации по изменениям. Спецификация уравнения (4.4) не меняется, но включает стандартные поправки гравитации: рост в стране и объем производства партнеров, а также набор условных переменных кризисов, происходящих как в стране, так и странах-партнерах, показателей участия пары стран в валютном союзе или соглашении о свободной торговле, и условных переменных времени и пар импортеров-экспортеров. Также допускаются вариации эластичности по объему производства страны между регионами и в периоды до и после 1990 года.
- *Тест на устойчивость 4. Допускаются разные значения эластичности импорта по циклическому и трендовому компонентам объема производства* — импорт может быть более чувствительным к циклическим изменениям в объеме производства, чем к трендовым; если это так, то базовый метод завышает снижение импорта с поправкой на объем производства. Для проверки мы допустили разные значения эластичности импорта по трендовому и цикличес-

кому компонентам объема производства, когда они разделялись при помощи фильтра Ходрика-Прескотта. Как и в базисном сценарии, допускались разные значения эластичности импорта как по циклическому, так и трендовому компонентам объема производства по регионам ПРМЭ и в периоды до и после 1990 года.

- *Тест на устойчивость 5. С поправкой на изменения в РЭВК и относительных ценах* — динамика импорта может измениться после кризисов в результате изменения уровней РЭВК и относительных цен. Уравнение (4.5) расширено для учета изменений в РЭВК и уровне внутренних цен, представленном изменением в дефляторе ВВП.
- *Тест на устойчивость 6. Поправки на изменения во внутреннем совокупном спросе* — ВВП страны может не быть хорошим замещающим параметром абсорбции в импортирующей стране, и если снижение абсорбции опережает сокращение ВВП во время кризисов, расчетное сокращение импорта с поправкой на объем производства может оказаться завышенным. Мы заменяем рост объема производства ростом внутренней абсорбции (потребление плюс инвестиции) в правой части уравнения (4.5).
- *Тест на устойчивость 7. Допуская разные значения эластичности импорта по объему производства в разных странах*, мы продолжаем повышать гибкость нашей спецификации, оценивая отдельно эластичность импорта по объему производства для каждой из 154 стран выборки.
- *Тест на устойчивость 8. При допущении разных значений эластичности импорта по объему про-*

изводства в периоды кризиса и отсутствия кризиса, как и в тесте на устойчивость 4, чувствительность импорта к объему производства может особенно усиливаться во время кризиса.

Таким образом, мы допускаем разные значения коэффициента объема производства в периоды кризиса и отсутствия кризиса.

Результаты этих тестов на устойчивость приведены в таблице 4.8 и на рисунке 4.15. Вывод, согласно которому уровень импорта остается ниже нормального после кризиса, даже с поправкой на объем производства, подтверждается всеми этими проверками устойчивости. При значительном увеличении стандартных ошибок, как только мы допускаем разные значения расчетной эластичности импорта по объему производства в разных странах, точечные оценки остаются очень похожими на базовую спецификацию.

Разбивка абсолютного сокращения импорта

Мы применяем трехступенчатый подход к оценке значения различных механизмов в объяснении абсолютного сокращения импорта, как описано ниже. Важно не забывать, что это всего лишь расчеты с целью разбивки абсолютного сокращения импорта на основе наблюдаемых корреляций. Истинные вклады различных механизмов могут отличаться от этих расчетных корреляций.

Этап 1. Документирование наступления после кризисов долговременных изменений в тарифах, кредите, РЭВК и изменчивости обменного курса оценкой уравнения (4.1) с механизмами процентов как зависимой переменной.

Таблица 4.8. Обусловленное снижение импорта: устойчивость расчетных импульсных переходных функций

Время	Базисное и запаздывающий рост объема производства		Единая эластичность по регионам и времени	Полная гравитация по изменениям	Эластичность: циклический и трендовый компоненты	Поправка на изменения РЭВК и ППС ¹	Поправка на изменения в потреблении и инвестициях	Эластичность: варьируется по странам	Эластичность: меняется в годы кризисов
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Год кризиса, t	-0,040***	-0,037**	-0,058***	-0,022*	-0,043***	-0,052***	-0,042***	-0,031*	-0,052***
$t + 1$	-0,073***	-0,074***	-0,116***	-0,093***	-0,076***	-0,090***	-0,079***	-0,058**	-0,114***
$t + 2$	-0,077***	-0,086***	-0,129***	-0,053***	-0,086***	-0,092***	-0,093***	-0,054*	-0,122***
$t + 3$	-0,063*	-0,071**	-0,114***	-0,048**	-0,077**	-0,074***	-0,076***	-0,041	-0,099***
$t + 4$	-0,077**	-0,081***	-0,133***	-0,074***	-0,090***	-0,091***	-0,087***	-0,057*	-0,101***
$t + 5$	-0,089**	-0,092***	-0,152***	-0,068***	-0,099***	-0,105***	-0,095***	-0,071*	-0,115***

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Все столбцы включают фиксированные по стране и году эффекты. В столбцах (1), (2) и (4) – (7) допускаются разные значения эластичности импорта по объему производства (или его циклическому и трендовому компонентам и потреблению и инвестициям) по регионам ПРМЭ и после 1990 года. В столбце (8) допускаются разные значения эластичности импорта по объему производства в разных странах.

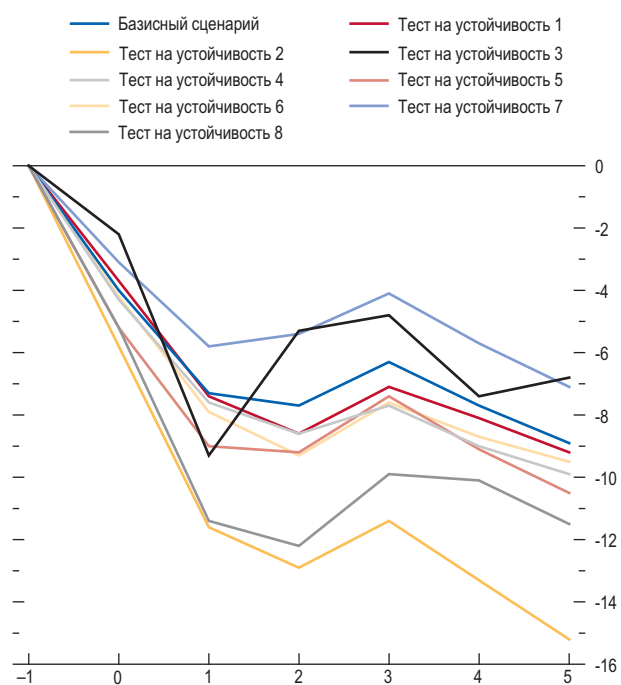
¹РЭВК = реальный эффективный валютный курс; ППС = паритет покупательной способности.

Этап 2. Оценка эластичности импорта по различным механизмам в следующей системе регрессий:

$$\begin{aligned} \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t \\ & + (\beta_{GDP,r} + \beta_{GDP,r} \times D_{t \geq 1990}) \ln GDP_{it} \\ & + \beta_{Tariff} \ln Tariff_{it} + \beta_{cr} \ln Credit_{it} \\ & + \beta_{REER} \ln REER_{it} + \beta_{vol} \ln Volatility_{it} \\ & + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} + \beta_3 \ln PGDP_{it} \\ & + \sum \delta_k pcrisis_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4.6)$$

Рисунок 4.15. Снижение импорта, с поправкой на объем производства: устойчивость

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год t = 0)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Этап 3. Совмещение оценок этапов 1 и 2 для количественного определения влияния различных механизмов. В частности, расчетное изменение в механизме после кризиса на этапе 1 умножается на расчетную эластичность импорта по этому механизму на этапе 2. Влияние каждого механизма затем выражается как доля абсолютного сокращения импорта. Влияние объема производства рассчитывается как разница между абсолютным сокращением импорта из уравнения (4.1) и сокращением импорта с поправкой на объем производства из уравнения (4.5).

Эффекты структуры во время предыдущих кризисов: грубые расчеты

При одинаковой структуре ВВП и импорта по товарам и услугам, а также при изменении импорта в каждом секторе пропорционально внутреннему конечному спросу, после кризиса ожидался бы спад импорта в такой же степени, что и ВВП. Однако если в структуре импорта и ВВП имеются различия и если спрос на товары и услуги, составляющие большую долю торговли, чем ВВП, снижается после кризиса в относительно большей степени, импорт сократится в большей степени, чем ВВП, даже в отсутствие изменений в других факторах (таких как кредит, обменные курсы или степень протекционизма), рассмотренных в этой главе. Например, часть несоразмерного спада импорта по отношению к ВВП во время последнего кризиса объяснялась устойчивостью спроса на услуги по отношению к продукции обрабатывающей промышленности. Поскольку спрос на продукцию обрабатывающей промышленности снизился в относительно большей степени, и продукция обрабатывающей промышленности составляет большую часть торговли, чем ВВП, им-

порт в целом снизился больше, чем ВВП (Borchert and Mattoo, 2009).

Мы рассматриваем вначале, есть ли разница в поведении продукции обрабатывающей промышленности и услуг в предыдущие периоды после кризисов. Из-за отсутствия подробных данных о стороне спроса, мы используем данные о добавленной стоимости по секторам, чтобы документировать разницу в поведении услуг по сравнению с промышленностью после кризисов. Несколько неожиданно отсутствие, по всей видимости, такой разницы. Расчетный спад услуг очень похож на снижение добавленной стоимости в промышленности после кризисов (рис. 4.16, верхняя панель)²⁷. При таком сходстве динамики услуг и промышленности, вряд ли разные доли услуг в объеме производства и торговле являются вероятным объяснением.

При этом в категории «промышленных товаров» имеются различия в структуре объема производства и торговли. В выборке из 48 стран, для которой имеются дезагрегированные данные о валовом объеме инвестиций в основные фонды, на (капитальные) товары длительного пользования, показателем которых служат внешнеторговые инвестиционные товары (в частности, машины и оборудование), приходится лишь 8 процентов ВВП. Для той же выборки стран средняя доля (капитальных) товаров длительного пользования в импорте составляет 18 процентов²⁸. Несмотря на весьма ограниченный охват данных (в анализ можно включить лишь 26 из выявленных кризисов) мы предоставляем некоторые приблизительные расчеты для оценки вклада этих эффектов структуры в объяснение сокращения импорта после кризисов.

Начнем со следующих двух тождеств:

$$GDP_{gth} = sh_{dur_{GDP}} \times DUR_{GDP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{GDP}}) \times OTHER_{GDP_{gth}} \quad (4.7)$$

$$IMP_{gth} = sh_{dur_{IMP}} \times DUR_{IMP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{IMP}}) \times OTHER_{IMP_{gth}}, \quad (4.8)$$

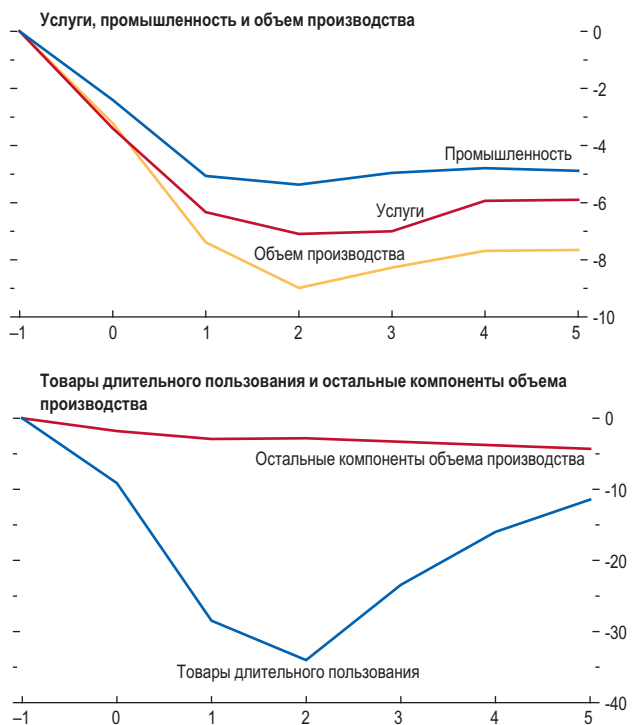
²⁷ Объем производства в целом сокращается в меньшей степени, чем объем услуг и промышленности, вследствие устойчивости сельскохозяйственного производства при кризисах.

²⁸ Определение «товаров длительного пользования» в данных по торговле и объему производства неодинаково, поскольку эти ряды получаются из разных, не всегда сопоставимых источников данных. При этом маловероятно, что различиями в определениях объясняются различия в долях этих товаров в импорте и объеме производства.

Рисунок 4.16. Эволюция различных компонентов ВВП после кризиса

(Процентное отклонение от нормального; годы на оси x; кризис начинается в год t = 0)

За кризисами следует приблизительно одинаковый спад услуг и промышленности. Спад инвестиций в машины и оборудование после кризиса, с другой стороны, намного глубже спада остальных компонентов объема производства.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Линии обозначают импульсную переходную функцию — воздействие кризиса на импорт относительно прогнозов в отсутствие кризиса. Прогнозы основаны на текущих и запаздывающих условных переменных кризисов, страны и времени.

где GDP_{gth} и IMP_{gth} — темпы роста, соответственно, ВВП и импорта; $sh_{dur_{GDP}}$ и $sh_{dur_{IMP}}$ — доля (капитальных) товаров длительного пользования, соответственно, в ВВП и импорте; $DUR_{GDP_{gth}}$ и $DUR_{IMP_{gth}}$ — темпы роста, соответственно, (капитального) компонента длительного пользования, соответственно, ВВП и импорта; и $OTHER_{GDP_{gth}}$ и $OTHER_{IMP_{gth}}$ — темпы роста, соответственно, других компонентов ВВП и импорта.

Предположив, что эластичность импорта различных видов продукции по ВВП равна 1, можно преобразовать уравнение (4.8) следующим образом:

$$IMP_{gth} = sh_{dur_{IMP}} \times DUR_{GDP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{IMP}}) \times OTHER_{GDP_{gth}}. \quad (4.9)$$

При вычитании (4.7) из (4.9) получается:

$$IMP_{gth} - GDP_{gth} = (sh_{dur_{IMP}} - sh_{dur_{GDP}}) \times (DUR_{GDP_{gth}} - OTHER_{GDP_{gth}}). \quad (4.10)$$

На основе уравнения (4.10) мы даем определение эффекта структуры как степени, в которой разница между темпами роста ВВП и импорта объясняется различиями в структуре ВВП и импорта. Это — произведение двух множителей: (1) разницы долей товаров длительного пользования в импорте и ВВП и (2) разницы в росте компонента длительного пользования и других компонентов после кризиса. Если одна из этих величин равна нулю, структура не в состоянии объяснить наблюдаемое сокращение импорта с поправкой на объем производства.

В таблице 4.9 и на рисунке 4.16 представлены результаты этого процесса. Импульсные переходные функции инвестиций в машины и оборудование и другие составляющие ВВП показаны на рисунке 4.16 (нижняя панель)²⁹. Снижение инвестиций после кризиса, в частности в машины и оборудование, значительно превышает сокращение других составляющих ВВП после кризиса за тот же период. Как показано в столбце (6) таблицы 4.9, для этой выборки кризисов эффектом структуры можно объяснить от 5 до 13 процентов абсолютного сокращения импорта. Важно иметь в виду, что эти эффекты структуры рассчитываются только исходя из различных долей и посткризисного поведения категории машин и оборудования по сравнению с остальным объемом производства; при этом могут присутствовать и другие эффекты структуры, особенно вызванные потребительскими товарами длительного пользования. Кроме того, эффекты структуры могут уже отражаться в повышенной эластичности импорта по объему производства, которая допускается в нашей базовой спецификации. Таким образом, эти оценки масштаба эффекта структуры можно считать нижней границей.

²⁹ Ввиду доли товаров длительного пользования в ВВП, а также снижения ВВП в целом, мы можем также рассчитать, насколько снизится спрос на другие компоненты ВВП после кризисов.

Таблица 4.9. Снижение импорта и эффекты структуры

Время	Подразумеваемая функция отдачи					
	ВВП	Инвестиции в товары длительного пользования	Другие	Фактическое снижение импорта	Расчетный эффект структуры	Доля снижения, объясняемая эффектами структуры
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Кризис в t	-0,024	-0,091	-0,018	-0,088	-0,007	8,0
$t + 1$	-0,051	-0,285	-0,029	-0,267	-0,025	9,2
$t + 2$	-0,054	-0,340	-0,028	-0,250	-0,030	12,1
$t + 3$	-0,050	-0,234	-0,033	-0,155	-0,019	12,6
$t + 4$	-0,048	-0,160	-0,038	-0,153	-0,012	7,7
$t + 5$	-0,049	-0,114	-0,043	-0,144	-0,007	4,8

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Все оценки в столбцах (1), (2) и (4) значимы на уровне 1 процента. Стандартные (не указанные) ошибки сгруппированы по странам с поправкой на гетероскедастичность. Фактическое сокращение импорта рассчитано для выборки из выборки стран и кризисов, по которым имеются неагрегированные данные об инвестициях. Доля сокращения импорта, объясняемая эффектами структуры, в столбце (6) получена делением расчетного эффекта структуры в столбце (5) на фактическое сокращение импорта и умножением на 100.

Литература

- Abiad, Abdul, Giovanni Dell'Ariccia, and Bin Li, forthcoming, "Creditless Recoveries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Alessandria, George, Joseph P. Kaboski, and Virgiliu Midrigan, forthcoming, "The Great Trade Collapse of 2008–09: An Inventory Adjustment?" *IMF Economic Review*, (Washington: International Monetary Fund).
- Altomonte, Carlo, and Gianmarco I.P. Ottaviano, 2009, "Resilient to the Crisis? Global Supply Chains and Trade Flows," in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, ed. by Richard Baldwin. Available at www.voxeu.org/index.php?q=node/4289.
- Amiti, Mary, and David E. Weinstein, 2009, "Exports and Financial Shocks," NBER Working Paper No. 15556 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Anderson, James, and Eric Van Wincoop, 2003, "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle," *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1, pp. 170–92.
- Baldwin, Richard, 1988, "Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 4, pp. 773–85.
- , ed., 2009, *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*. Available at www.voxeu.org/index.php?q=node/4297.
- , and Daria Taglioni, 2006, "Gravity for Dummies and Dummies for Gravity Equations," NBER Working Paper No. 12516 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beim, David, and Charles Calomiris, 2001, *Emerging Financial Markets*, appendix to Chapter 1 (New York: McGraw-Hill/Irwin).
- Bems, Rudolfs, Robert Johnson, and Kei-Mu Yi, forthcoming, "Demand Spillovers and the Collapse of Trade in the Global Recession," *IMF Economic Review* (Washington: International Monetary Fund).
- Berman, Nicolas, and Philippe Martin, 2010, "The Vulnerability of Sub-Saharan Africa to the Financial Crisis: The Case of Trade," CEPR Discussion Paper No. 7765 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Bernard, Andrew, J. Bradford Jensen, Stephen J. Redding, and Peter K. Schott, 2009, "The Margins of U.S. Trade," *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 99, No. 2, pp. 487–93.
- Borchert, Ingo, and Aaditya Mattoo, 2009, "The Crisis-Resilience of Services Trade," Policy Research Working Paper 4917 (Washington: World Bank).
- Bown, Chad, 2010, "Fourth Quarter 2009 Protectionism Data: Requests for New Trade Barriers Fall for the First Time in Crisis; But Newly Imposed Barriers Increase," a Monitoring Update to the Global Antidumping Database, February (Washington: World Bank).
- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, and Guillermo Noguera, 2005, "Appendix: Banking Crisis Database," in *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*, ed. by Patrick Honohan and Luc Laeven (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chor, Davin, and Kalina Manova, 2010, "Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis" (unpublished; Stanford, California: Stanford University).
- Eaton, Jonathan, Sam Kortum, Brent Neiman, and John Romalis, 2010, "Trade and the Global Recession" (unpublished; Chicago, Illinois: University of Chicago). Available at <http://home.uchicago.edu/~kortum/papers/EKNR.pdf>.
- Feenstra, Robert, Robert Lipsey, Haiyan Deng, Alyson Ma, and Hengyong Mo, 2005, "World Trade Flows: 1962–2000," NBER Working Paper No. 11040 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Frankel, Jeffrey, Ernesto Stein, and Shang-Jin Wei, 1996, "Regional Trading Arrangements: Natural or Supernatural?" *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, pp. 52–56.
- Friedman, Jed, and James Levinsohn, 2003, "The Distributional Impacts of Indonesia's Financial Crisis on Household Welfare: A 'Rapid Response' Methodology," *The World Bank Economic Review*, Vol. 16, No. 3, pp. 397–423.
- Freund, Caroline, 2009, "The Trade Response to Global Downturns: Historical Evidence," Policy Research Working Paper No. 5015 (Washington: World Bank).
- Glick, Reuven, and Alan M. Taylor, 2010, "Collateral Damage: Trade Disruption and the Economic Impact of War," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 92, No. 1, pp. 102–27.
- Global Trade Alert, 2010, "Unequal Compliance: The 6th GTA Report" (London). Available at www.globaltradealert.org/gta-analysis/unequal-compliance-6th-gta-report.
- Gregory, Rob, Christian Henn, Brad McDonald and Mika Saito, 2010, "Trade and the Crisis: Protect or Recover," IMF Staff Position Note 10/07 (Washington: International Monetary Fund).
- Iacovone, Leonardo, and Veronika Zavaacka, 2009, "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past," Policy

- Research Working Paper No. 5016 (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund (IMF), 2008, "Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries," Research Department paper. Available at www.imf.org/external/np/res/docs/2008/0608.htm.
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera, 2010, "Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added" (unpublished; Hanover, New Hampshire: Dartmouth College).
- Kaminsky, Graciela, L., and Carmen M. Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, pp. 473–500.
- Kwack, Sung Yeung, Choong Y. Ahn, Young S. Lee, and Doo Y. Yang, 2007, "Consistent Estimates of World Trade Elasticities and an Application to the Effects of Chinese Yuan (RMB) Appreciation," *Journal of Asian Economics*, Vol. 18, No. 2, pp. 314–30.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2010, "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly," IMF Working Paper 10/146 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Levchenko, Andrei, Logan Lewis, and Linda Tesar, forthcoming, "The Collapse of International Trade during the 2008-2009 Crisis: In Search of the Smoking Gun," *IMF Economic Review* (Washington: International Monetary Fund).
- Martin, Philippe, Thierry Mayer, and Mathias Thoenig, 2008, "Make Trade, Not War?" *Review of Economic Studies*, Vol. 75, No. 3, pp. 865–900.
- O'Rourke, Kevin, 2009, "Government Policies and the Collapse in Trade during the Great Depression," in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, ed. by Richard Baldwin. Available at www.voxeu.org/index.php?q=node/4267.
- Pula, Gabor, and Tuomas Peltonen, 2009, "Has Emerging Asia Decoupled? An Analysis of Production and Trade Linkages Using the Asian International Input-Output Table," ECB Working Paper No. 993 (Frankfurt: European Central Bank).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Ronci, Marcio, 2004, "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises," IMF Working Paper 04/225 (Washington: International Monetary Fund).
- Rose, Andrew, 2000, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy*, Vol. 15, No. 30, pp. 7–46.
- Senhadji, Abdelhak, 1998, "Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equations: A Cross-country Analysis," *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No. 2 (Washington: International Monetary Fund).
- Sturzenegger, Federico, and Jeromin Zettelmeyer, 2006, *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, Chapter 1, Table 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Thursby, Marie, and Jerry Thursby, 1987, "Bilateral Trade Flows, the Linder Hypothesis, and Exchange Risk," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 69, No. 3, pp. 488–95.
- World Bank, 2002, *Global Development Finance*, appendix on commercial debt restructuring (Washington: World Bank).
- World Trade Organization (WTO), Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), and United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2010, "Report on G20 Trade and Investment Measures (November 2009 to Mid-May 2010)" (Paris, June). Available at www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13369&lang=1.

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, СЕНТЯБРЬ 2010 ГОДА

Приводимые ниже замечания были изложены исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 20 сентября 2010 года.

Исполнительные директора отметили, что подъем глобальной экономики в целом проходит в соответствии с прогнозами, несмотря на потрясения на финансовых рынках. Во второй половине 2010 года подъем временно теряет импульс и, вероятно, будет оставаться слабым в первой половине 2011 года ввиду постепенной отмены чрезвычайного стимулирования. Директора приветствовали признаки того, что финансовые условия начинают нормализоваться, чему способствуют координация политики и заявления о концентрации усилий по фискальной корректировке в Европе на начальном этапе этого процесса. Для достижения более устойчивого и самообеспечиваемого экономического подъема необходим прогресс в перебалансировании как внутреннего, так и внешнего спроса, поддерживаемого здоровой финансовой системой.

Директора отметили, что наблюдаемая асимметрия в показателях экономического роста, вероятно, сохранится. В большинстве стран с развитой экономикой и ряде стран с формирующимся рынком темпы экономического подъема являются вялыми, и по-прежнему требуется крупная внутренняя корректировка с целью обеспечить внутреннее перебалансирование от экономического роста, вызванного мерами стимулирования, к росту, обеспечиваемому спросом в частном секторе. С другой стороны, во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах продолжается динамичный рост, основой которого служит совершенствование основ макроэкономической политики и более прочное состояние финансов. Риски недостижения прогнозируемого уровня экономического роста остаются повышенными и сконцентрированы в странах с развитой экономикой. Они обусловлены повышенной неопределенностью на финансовых рынках, нестабильностью рынков недвижимости, дальнейшим сокращением доли заемных средств в секторе домашних хозяйств и устойчиво высокой безработи-

цей. Однако вероятность резкого замедления глобальной экономики, включая стагнацию или сокращение экономической активности в странах с развитой экономикой, представляется низкой.

Директора согласились с тем, что в странах с относительно высоким уровнем государственного долга главным приоритетом является фискальная консолидация. Они подчеркнули настоятельную необходимость принятия заслуживающих доверия стратегий среднесрочной консолидации и стабилизации долга, в том числе, если потребуются, в форме законодательных актов. В то же время директивные органы должны быть готовы к действиям в случае, если возникнет угроза значительно более сильного, чем ожидается, замедления глобального роста. В этой связи может быть рассмотрена возможность отсрочки консолидации в странах, имеющих фискальный простор и пользующихся необходимым доверием. Во всех странах, кроме тех, которые находятся в наиболее уязвимом положении, следует дать возможность действовать автоматическим стабилизаторам. Директора подчеркнули, что среднесрочные планы консолидации должны основываться на реалистичных прогнозах роста и включать реформы для ограничения быстро растущих программ расходов, таких как программы пенсионного обеспечения и общественного здравоохранения, а также налоговых стимулов для усиления потенциала предложения и сдерживания долга.

Учитывая низкое инфляционное давление, директора в целом сочли, что денежно-кредитная политика в большинстве стран с развитой экономикой должна оставаться весьма адаптивной, что включает принятие нетрадиционных мер, если в них существует необходимость, и должна служить первой линией обороны на случай более сильного, чем прогнозируется, ослабления активности по мере отмены бюджетных стимулов. В странах с формирующимся рынком, испытывающих растущую инфляцию или давление со стороны цен на активы, ужесточение

денежно-кредитной политики в целом является уместным. Во всех странах при разработке денежно-кредитной политики необходимо также учитывать влияние фискальной консолидации и изменений на финансовых рынках и рынках активов на темпы инфляции.

Директора подчеркнули, что крайне необходимо восстановить здоровье финансового сектора и добиться прогресса в проведении реформ системы регулирования, обеспечив координацию действий, особенно между странами с развитой экономикой. Для того чтобы в ближайшее время можно было отменить бюджетную поддержку и приступить к устранению последствий, к приоритетным задачам следует отнести реструктуризацию и санацию слабых финансовых организаций; осуществление мер для повышения достаточности банковского капитала, ликвидности и стабильности источников финансирования; и улучшение координации надзора во избежание быстрого трансграничного усиления шоков. Дальнейший прогресс в создании более прочной системы финансового регулирования играет особо важную роль в усилении доверия рынков и глобальной финансовой стабильности.

Директора подчеркнули, что среднесрочные перспективы роста зависят от прогресса в проведении структурных реформ с целью придать энергичный импульс перебалансированию глобального спроса. В этой связи многим странам с формирующимся рынком необходимо продолжить переориентацию своей экономики на внутренний спрос, причем не только потому, что оживление импорта в странах с развитой экономикой, вероятно, будет отставать от докризисных трендов, но и для того, чтобы достичь сбалансированного роста с учетом их собственных потребностей в плане потребления и инвестиций. В случае стран с чрезмерным профицитом по внешним счетам это будет означать необходимость допустить даль-

нейшую гибкость и повышение курса валюты в качестве ответной меры на устойчивый приток капитала, поддерживая финансовую стабильность принятием макропруденциальных или других адресных мер. Эти меры должны дополняться структурными реформами, направленными на усиление систем социальной защиты и переориентацию в сторону оптимального соотношения сбережений и инвестиций. Аналогичным образом, в случае стран с чрезмерным дефицитом по счетам текущих операций особо важную роль будут играть меры для повышения чистого экспорта. Ключевое значение имеют также дальнейшая фискальная корректировка и реформы в финансовом секторе, призванные ограничить чрезмерные расходы.

Директора отметили, что меры структурной политики, которые усиливают рост в среднесрочной перспективе, помогут поддержать необходимую нормализацию макроэкономической политики в странах с развитой экономикой. Меры политики в отношении рынка труда, наряду с дополнительными реформами рынков товаров и услуг, должны быть нацелены на обеспечение конкуренции, усиление роста и создание рабочих мест, а также оказание достаточной поддержки безработным.

Директора подчеркнули особую важность принятия дальнейших мер политики и их координации как на региональном, так и глобальном уровнях (как было продемонстрировано во время глобального кризиса и позднее во время потрясений на рынке европейских суверенных долговых обязательств). Хотя в настоящее время необходимые меры политики существенно различаются между странами, крайне важно, чтобы они продолжали совместно стремиться к общей цели достижения высокого, устойчивого и сбалансированного роста в среднесрочной перспективе. Директора также подчеркнули необходимость избегать отрицательных вторичных эффектов, а также протекционизма в области торговли и инвестиций.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2010–2011 годы и среднесрочного сценария на 2012–2015 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний и основной раздел содержит статистические таблицы. Данные в этих таблицах составлены на основе информации, имевшейся по конец сентября 2010 года. Показатели за 2010 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства. Это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях за период с 4 августа по 1 сентября 2010 года. Применительно к 2010 и 2011 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,516 и 1,520, курсы пересчета доллара США в евро — 1,308 и 1,284, а курсы пересчета йены в доллар США — 88,5 и 84,2, соответственно.

Средняя цена на нефть предполагается на уровне 76,20 доллара США за баррель в 2010 году и 78,75 доллара США за баррель в 2011 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные предположения относительно мер политики, лежащих 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 0,6 процента в 2010 году и 0,8 процента в 2011 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,8 процента в 2010 году и 1,0 процента в 2011 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 0,6 процента в 2010 году и 0,4 процента в 2011 году.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро:

1 евро	= 13,7603	австрийских шиллингов
	= 40,3399	бельгийских франков
	= 0,585274	кипрских фунтов ¹
	= 1,95583	немецких марок
	= 5,94573	финских марок
	= 6,55957	французских франков
	= 340,750	греческих драхм ²
	= 0,787564	ирландских фунтов
	= 1,936.27	итальянских лир
	= 40,3399	люксембургских франков
	= 0,42930	мальтийских лир ³
	= 2,20371	нидерландских гульденов
	= 200,482	португальских эскудо
	= 30,1260	словацких крон ⁴
	= 239,640	словенских толаров ⁵
	= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2001 года.

³Установлен 1 января 2008 года.

⁴Установлен 1 января 2009 года.

⁵Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация о том, каким образом были установлены эти курсы пересчета, приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспектив развития мировой экономики».

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики», основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой (см. также в таблицах В5, В6, В7 и В9 «Статистического приложения» данные о чистом кредитовании/заимствовании и структурных сальдо налогово-бюджетной сферы)¹.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете на 2010–2011 год, экономическом заявлении на 2010 год, предвыборных экономических и налогово-бюджетных перспективах 2010 года и прогнозах персонала МВФ.

Австрия. Бюджетные прогнозы на 2010 год основаны на бюджете официальных органов с корректировкой на его отличия от макроэкономической основы, разработанной персоналом МВФ. На 2011 год персонал МВФ включает верхние преде-

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах от потенциального объема производства. Структурные сальдо бюджета выражены в процентах от потенциального объема производства. Структурное сальдо бюджета — это бюджетная позиция в случае совпадения фактического объема производства с потенциальным. Как следствие, изменения структурного сальдо бюджета включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания бюджетного сальдо. Расчеты структурных сальдо бюджета основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг определяется как валовой долг за вычетом финансовых активов сектора государственного управления, включающих активы системы социального страхования. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

лы расходов центрального правительства (утвержденные парламентом) и экономиию средств в пакете медицинского страхования за все годы (2011–2015).

Аргентина. Прогнозы на 2010 год основаны на результатах исполнения бюджета 2009 года и допущениях персонала МВФ. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения о неизменной политике.

Бельгия. Прогнозы на 2010 год являются оценками персонала МВФ, основанными на бюджетах 2010 года, которые были утверждены федеральным, региональными и местными парламентами и дополнительно подкреплены Межправительственным соглашением на 2009–2010 годы. Прогнозы на последующие годы представляют собой оценки персонала МВФ, предполагающие неизменную политику.

Бразилия. Прогнозы на 2010 год основаны на законе о бюджете и допущениях персонала МВФ. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения о неизменной политике при дальнейшем росте государственных капиталовложений в соответствии с намерениями официальных органов.

Венгрия. Прогноз на 2010 год основан на исполнении бюджета и макроэкономической основе, обсужденной во время Шестого обзора договоренности о кредите «стэнд-бай». Персонал МВФ исходит из предположения о принятии мер в дополнение к намеченным официальными органами на 2011–2015 годы: в размере 1¼ процента ВВП в 2011 году для достижения бюджетного целевого показателя на уровне 2,8 процента ВВП и, в среднесрочной перспективе, обеспечения устойчивости бюджета.

Германия. Прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года с корректировкой на его отличия от макроэкономической основы, разработанной персоналом МВФ, и оценках принятых мер бюджетного стимулирования. В прогнозах персонала МВФ на 2011 и последующие годы отражен принятый официальный основной бюджетный план федерального правительства с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях об эволюции бюджетов органов государственного управления регионального и местного уровней, системы социального страхования и специальных фондов.

САР Гонконг. Прогнозные расчеты основаны на среднесрочных официальных прогнозах развития налогово-бюджетной сферы.

Греция. Макроэкономические и бюджетные прогнозы на 2010 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, согласованным между персоналом МВФ и офи-

циальными органами в контексте договоренности о кредите «стэнд-бай». В бюджетные прогнозы заложена решительная бюджетная консолидация с начальной концентрацией в 2010 году и последующими дальнейшими мерами в 2011–2013 годах. Ожидается, что темпы роста достигнут нижнего предела в конце 2010 года, после этого постепенно повысятся и станут положительными в 2012 годах.

Дания. Прогнозы на 2010–2011 годы приведены в соответствии с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических предположений персонала МВФ. В прогнозах на 2012–2015 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2009 года и представленной Европейскому союзу (ЕС).

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с отдельными корректировками, учитывающими исходные предположения персонала МВФ. Прогнозы основаны на самом бюджете, а также на полугодовом обзоре исполнения бюджета. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до двух лет; так что данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от данных национальных счетов Индии, особенно в отношении субсидий и определенных кредитов и займов.

Индонезия. Результат исполнения бюджета 2009 года по общему бюджетному дефициту составил 1,6 процента расчетного ВВП. Этот результат был ниже пересмотренного показателя бюджетного дефицита, с основным в связи с более низкими выплатами процентов и снижением затрат на персонал, материальные товары и другие статьи расходов. Реализованы примерно 85 процентов объявленных на 2009 год мер стимулирования (1,1 процента ВВП), причем меры в области доходов составляли почти три четверти пакета в целом. Пересмотренный проект бюджета на 2010 год предусматривает бюджетный дефицит, превышающий прогноз персонала МВФ. Персонал МВФ включает резервный запас на недоисполнение (как в прошлом) бюджета, дефицит 2010 года, вероятно, будет ниже объявленного целевого показателя.

По прогнозу персонала МВФ общий дефицит составит примерно 1,5 процента ВВП.

Ирландия. Бюджетные прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года с корректировкой на поддержку финансового сектора и различия в макроэкономических допущениях персонала МВФ и официальных органов. До сих пор в 2010 году правительство внесло капитал в банки на сумму примерно 22 млрд евро. Центральное статистическое управление Ирландии установило, что 8,3 млрд евро из 22 млрд евро следует указывать в бюджете как расходы. Решение о статистическом учете остающейся суммы будет принято позднее. Исходя из этого, в прогнозах персонала МВФ 8,3 млрд евро включено в дефицит 2010 года. Прогнозы персонала МВФ на 2011–2012 годы учитывают большую часть усилий по корректировке, объявленных официальными органами в их Обновленной программе стабильности, хотя две трети этих мер конкретно не оговорены или согласованы с правительством. На оставшуюся часть прогнозного периода и ввиду отсутствия четко определенных мер, прогнозы не включают дальнейшую бюджетную корректировку. Официальные органы объявили о своем намерении продолжить сокращение дефицита до уровня ниже 3 процентов ВВП к 2014 году и выявили общие направления экономии средств, но пока не уточнили и не приняли меры по достижению этой экономии.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2010 год включают влияние мер бюджета 2010 года, последнюю Программу стабильности и майский бюджетный пакет. Бюджетные прогнозы на 2011 и последующие годы основаны на среднесрочном плане официальных органов с корректировкой на макроэкономические прогнозы персонала МВФ.

Италия. В прогнозах бюджета учитывается воздействие Закона о бюджете на 2010 год и мер по бюджетной корректировке на 2010–2013 годы, утвержденных правительством в мае 2010 года с изменениями, внесенными при утверждении парламентом в июне–июле. Прогнозы персонала МВФ исходят из оценок официальными органами сценария экономической политики, включая вышеуказанный пакет среднесрочной бюджетной консолидации, с корректировкой в основном на различия в макроэкономических допущениях и менее оптимистические допущения в отношении последствий мер управления доходами (для борьбы с уклонением от налогов). С 2013 года предполагается постоянное структурное первичное сальдо (без учета единовременных статей).

Вставка А1 (окончание)

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы из последнего документа «Бюджет 2010 года: определяя путь к созданию рабочих мест и экономическому росту». Персонал МВФ вносит в этот прогноз отдельные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. Кроме того, в прогноз персонала МВФ входят последние данные, опубликованные Министерством финансов и Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца первого квартала 2010 года (включительно).

Китай. Предполагается, что в 2010–2011 годы правительство продолжит и завершит реализацию программы стимулов, объявленной в конце 2008 года, хотя отсутствие подробных опубликованных данных об этом пакете затрудняет проведение анализа персоналом МВФ. В частности, персонал МВФ исходит из предположения о дальнейшем использовании стимулов в 2010 году и отсутствии значительного бюджетного стимула. Стимул прекратится в 2011 году, что окажет негативное воздействие в размере примерно 1 процента ВВП (отражающее одновременно повышение доходов и снижение расходов).

Корея. В бюджетных прогнозах предполагается проведение в 2010 году объявленной правительством налогово-бюджетной политики. В бюджете на 2010 год сокращаются меры стимулирования по сравнению с 2009 годом, в связи с чем негативный бюджетный стимул составит, по оценкам, 2 процента ВВП. Показатели расходов в 2010 году соответствуют показателям расходов, представленным в проекте бюджета правительства. Прогнозы доходов отражают макроэкономические допущения персонала МВФ с корректировкой на расчетные затраты на налоговые меры, включенные в пакет стимулов, рассчитанный на несколько лет и введенный в прошлом году, а также дискреционные меры по увеличению доходов, включенные в бюджет на 2010 год. Среднесрочные прогнозы основаны на предположении о продолжении правительством реализации планов по консолидации и обеспечении сбалансированности бюджета (без учета фондов социального обеспечения) в 2014 году.

Мексика. Бюджетные прогнозы основаны на 1) макроэкономических прогнозах персонала МВФ, 2) модифицированном правиле сбалансированности бюджета в соответствии с Законом о бюджетной ответственности, включая применение исключительного положения, и 3) официальных прогнозах расходов, включая расходы на пенсии и здравоохранение, и ограничений фонда заработной платы. В прогнозах на 2010–2011 годы

учтен отход от целевого показателя сбалансированного бюджета в соответствии с исключительным положением бюджетной основы, которое допускает небольшой дефицит, отражающий циклическое сокращение доходов.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на 2009–2011 годы основаны на бюджетных прогнозах Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях. В прогнозе на остальную часть прогнозного периода предполагается неизменная политика.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2010 год и оценках персонала МВФ. Начиная с 2006/2007 бюджетного года бюджетная отчетность Новой Зеландии переведена на общепринятые принципы бухгалтерского учета; сопоставимые данные за прошлые периоды отсутствуют.

Португалия. Бюджетные прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года с корректировкой на различия в макроэкономических допущениях правительства и персонала МВФ. В прогнозах на 2011 и последующие годы персонал МВФ в основном учитывает конкретные налогово-бюджетные меры, изложенные в среднесрочном плане развития налогово-бюджетной сферы, скорректированном с учетом макроэкономических прогнозов персонала МВФ.

Россия. Прогнозы на 2010 год основаны на номинальных расходах бюджета 2010 года, включая июньский дополнительный бюджет, и прогнозах доходов, составленных персоналом МВФ. Прогнозы на 2011–2013 годы основаны на показателе дефицита без учета нефти в процентном отношении к ВВП, предусмотренном в проекте среднесрочного бюджета, и прогнозах доходов, составленных персоналом МВФ. Персонал МВФ исходит из предположения о неизменном сальдо бюджета федерального правительства без учета нефти в процентах ВВП в 2013–2015 годы.

Саудовская Аравия. Официальные органы систематически занижают оценки доходов и расходов бюджета по сравнению с фактическими результатами. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на базисных ценах на нефть в ГРМЭ, пониженных на 5 процентов, что отражает более высокое содержание серы в нефти Саудовской Аравии. Что касается ненефтяных доходов, предполагается рост таможенных поступлений параллельно с импортом, инвестиционных доходов — в соответствии с Лондонской межбанковской ставкой предложения (ЛИБОР), а сборов и платежей — в зависимости от ненефтяного ВВП.

В отношении расходов предполагается, что заработная плата превысит естественный темп роста, отражая распределение роста заработной платы на 15 процентов в период с 2008 по 2010 год, и прогнозируется рост объема товаров и услуг в соответствии с уровнем инфляции в среднесрочном плане. В 2010 и 2013 году выплачивается 13-ая зарплата на основе лунного календаря. Выплаты процентов, по прогнозу, сократятся в соответствии с официальной политикой погашения государственного долга. Прогнозируется, что капитальные расходы в 2010 году будут выше, чем предусмотрено бюджетом, примерно на 32 процента, в соответствии с заявлением официальных органов, согласно которому расходы составят 400 млрд долларов в среднесрочном плане. Темпы расходов, по прогнозу, замедлятся в среднесрочной перспективе, что приведет к ужесточению курса налогово-бюджетной политики.

Сингапур. Прогнозы на 2010/2011 бюджетный год основаны на показателях бюджета. Персонал МВФ исходит из допущения о неизменной экономической политике в оставшейся части прогнозного периода.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2010 года, объявленном в июне 2010 года. Эти прогнозы учитывают объявленные планы среднесрочной консолидации начиная с 2010 года. В прогнозы внесены корректировки для учета различий в прогнозах макроэкономических и финансовых переменных.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на мерах политики, изложенных в подготовленном администрацией Пересмотре бюджета на 2011 год в середине сессии. Персонал МВФ вносит корректировки в федеральные прогнозы официальных органов для учета различий в бюджетных прогнозах макроэкономических и финансовых переменных и переводит их на основу сектора государственного управления. Оценки бюджетного дефицита корректируются на единовременные статьи (стоимость поддержки финансового сектора).

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о выполнении официальными органами их целевого показателя сальдо бюджета на 2010 год и их известных намерений в сфере экономической политики, изложенных в Среднесрочной программе, объявленной в сентябре 2009 года.

Франция. Прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года и последней Программе стабильности и скорректированы на различия в макроэкономических допущениях. Прогнозы на последующие годы включают оценку персоналом МВФ действующих мер политики и реализацию объявленных мер корректировки.

Швеция. Бюджетные прогнозы на 2010 год соответствуют прогнозам официальных органов. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2009–2015 годы основаны на расчетах персонала МВФ, включающих меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов сферы социального обеспечения.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы исходят из намерений официальных органов на 2010 год, изложенных в бюджетном анализе, опубликованном 17 февраля 2010 года, и обсуждениях, проведенных во время консультаций 2010 года в соответствии со Статьей IV в июне.

Япония. В прогнозах на 2010 год предполагается выполнение объявленных правительством бюджетных планов. В среднесрочных прогнозах обычно предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления корректируются в соответствии с текущими базисными демографическими и экономическими тенденциями (без учета налогово-бюджетных стимулов).

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 в течение экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и понижаются, когда показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не превысит приемлемый уровень или диапазон, что перспективный темп роста объема производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,6 процента в 2010 году и 0,8 процента в 2011 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,8 процента в 2010 году и 1,0 процента в 2011 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах предполагается в среднем на уровне 0,6 процента в 2010 году и 0,4 процента в 2011 году.

Новое

- Начиная с октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года, регион стран Западного полушария с формирующимся рынком и развивающихся стран переименован в регион Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК), составные показатели по страновым группам будут рассчитываться только тогда, когда представлены 90 или более процентов взвешенных данных, и данные по Косово включены в сводные показатели стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.
- Веса стран, рассчитываемые как доля номинального ВВП, оцененного по обменным курсам на основе ППС, в общемировом ВВП, обновлены с учетом пересмотренных страновых данных о ВВП за прошлые периоды и прогнозов.

Данные и правила

Данные и прогнозы по 183 странам составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (база 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.

Притом что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в ПРМЭ, в целом соответствуют варианту СНС 1993 года. Статистические стандарты МВФ по секторам «Руководство по платежному балансу, пятое издание», «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» и «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» приведены в соответствии с СНС 1993 года. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета госсектора. Процесс согласования данных отдельных стран с но-

выми 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 на обновленные стандарты на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжат их внедрение в течение нескольких лет.

В соответствии с рекомендациями СНС 1993 года ряд стран постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических показателей и темпов роста на основе *фиксированного базисного года*, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе *цепных индексов*. Метод цепных индексов часто обновляет веса цен и показателей объема. Он позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, получающих средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно далеком прошлом. В настоящее время макроэкономические данные по ценам и объемам для следующих стран основаны на методологии цепных весов: Австралия, Австрия, Азербайджан, Албания, Алжир, Беларусь, Бельгия, Болгария, Венгрия, Гватемала, Германия, САР Гонконг, Греция, Грузия, Дания, зона евро, Израиль, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Казахстан, Канада, Кипр, Корея, Колумбия, Литва, Люксембург, Мавритания, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Польша, Португалия, Россия, Румыния, Сингапур, Словения, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Украина, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Эстония и Япония.

Составные данные по страновым группам в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений¹. Арифметические взвешенные средние используются во всех данных группы стран с формирующимся рынком и развива-

¹Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, 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.

ющихся стран, кроме инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила.

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года) в отношении к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по ППС в отношении к ВВП всего мира или соответствующей группы².
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (16 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к внешней экономике, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США. Вместе с тем составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

² См. вставку А2 в выпуске ПРМЭ за апрель 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*," in Staff Studies for the *World Economic Outlook* в серии Staff Studies for the *World Economic Outlook* (IMF December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании ПРМЭ делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³. 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 значимый метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе ППС, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не вошли в анализ. КНДР и Куба не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Сан-Марино не включен в группу стран с развитой экономикой из-за отсутствия полностью разработанной базы данных по этой стране. Аналогичным образом, Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии, Палау, Сомали и Тувалу не включены в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 33 страны с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада —

³ Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2009 год¹
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	33	100,0	53,8	100,0	65,5	100,0	15,1
Соединенные Штаты		38,0	20,4	15,2	10,0	30,4	4,6
Зона евро	16	28,1	15,1	43,2	28,3	32,2	4,9
Германия		7,5	4,0	13,1	8,6	8,1	1,2
Франция		5,6	3,0	6,0	3,9	6,2	0,9
Италия		4,6	2,5	4,9	3,2	5,9	0,9
Испания		3,6	1,9	3,4	2,2	4,5	0,7
Япония		11,1	6,0	6,5	4,3	12,6	1,9
Соединенное Королевство		5,7	3,1	5,9	3,8	6,1	0,9
Канада		3,4	1,8	3,7	2,4	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	13	13,8	7,4	25,5	16,7	15,4	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	75,9	40,8	55,3	36,2	72,6	10,9
Новые индустриальные страны Азии	4	7,0	3,8	13,9	9,1	8,3	1,2
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	150	100,0	46,2	100,0	34,5	100,0	84,9
Региональные группы							
Центральная и Восточная Европа	15	7,6	3,5	10,7	3,7	3,1	2,6
Содружество Независимых Государств ²	13	9,2	4,3	9,7	3,4	4,9	4,2
Россия		6,5	3,0	6,4	2,2	2,5	2,1
Развивающиеся страны Азии	26	48,9	22,6	42,2	14,5	61,9	52,6
Китай		27,2	12,6	24,5	8,5	23,4	19,9
Индия		10,9	5,1	4,8	1,7	21,0	17,8
Кроме Индии и Китая	24	10,7	5,0	12,8	4,4	17,5	14,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	18,5	8,5	14,7	5,1	9,6	8,2
Бразилия		6,2	2,9	3,3	1,1	3,4	2,8
Мексика		4,5	2,1	4,5	1,6	1,9	1,6
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,6	4,9	17,3	6,0	7,0	6,0
Африка к югу от Сахары	44	5,2	2,4	5,4	1,9	13,4	11,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	42	2,6	1,2	2,8	1,0	9,9	8,4
Аналитические группы							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	27	18,5	8,6	26,5	9,1	11,4	9,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	123	81,5	37,6	73,5	25,4	88,6	75,3
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	121	51,3	23,7	44,3	15,3	61,7	52,4
	35	3,1	1,4	2,0	0,7	11,2	9,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2004 по 2008 год	43	5,0	2,3	4,4	1,5	9,3	7,9
Другие страны — чистые дебиторы	78	46,2	21,4	39,9	13,8	52,4	44,5
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	39	2,1	1,0	1,9	0,7	10,3	8,8

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности (ППС). Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют	Другие подгруппы					
	Зона евро		Новые индустриальные страны Азии	Основные страны с развитой экономикой	Другие страны с развитой экономикой	
Соединенные Штаты	Австрия	Люксембург	САР Гонконг ¹	Германия	Австралия	Сингапур
Зона евро	Бельгия	Мальта	Корея	Италия	САР Гонконг ¹	Тайвань, провинция Китая
Япония	Германия	Нидерланды	Сингапур	Канада	Дания	Чешская Республика
	Греция	Португалия	Тайвань, провинция Китая	Соединенное Королевство	Израиль	Швеция
	Ирландия	Словацкая Республика		Соединенные Штаты	Исландия	Швейцария
	Испания	Словения		Франция	Корея	
	Италия	Финляндия		Соединенные Япония	Новая Зеландия	
	Кипр	Франция			Норвегия	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгрупп выделяются также 16 стран – членов *зоны евро* и четыре *новых индустриальных страны Азии*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на увеличение со временем числа стран-членов.

В таблице С перечислены страны-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (150 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Центральная и*

Восточная Европа (ЦВЕ), Содружество Независимых Государств (СНГ), развивающиеся страны Азии, Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток и Северная Африка (БВСА) и Африка к югу от Сахары (АЮС).

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов; различие между странами – чистыми кредиторами и чистыми дебиторами; а также, в случае стран – чистых дебиторов, финансовые критерии, исходящие из источников внешнего финансирования и состояния обслуживания долга. Подробная классификация этих 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).

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Ирландия	Мальта	Соединенное Королевство
Бельгия	Испания	Нидерланды	Финляндия
Болгария	Италия	Польша	Франция
Венгрия	Кипр	Португалия	Чешская Республика
Германия	Латвия	Румыния	Эстония
Греция	Литва	Словацкая Республика	Эстония
Дания	Люксембург	Словения	

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Первичные продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств	Азербайджан	Монголия
	Казахстан	Узбекистан
	Россия	
	Туркменистан	
Развивающиеся страны Азии	Бруней-Даруссалам	Папуа-Новая Гвинея
	Тимор-Лешти	Соломоновы Острова
Латинская Америка и Карибский бассейн	Венесуэла	Гайана
	Тринидад и Тобаго	Перу
	Эквадор	Суринам
		Чили
Ближний Восток и Северная Африка	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	
	Ирак	
	Исламская Республика Иран	
	Йеменская Республика	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Судан		
Африка к югу от Сахары	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Нигерия	Гвинея
	Республика Конго	Гвинея-Бисау
	Чад	Замбия
	Экваториальная Гвинея	Зимбабве
		Демократическая Республика Конго
		Малави
		Мали
	Мозамбик	
	Сьерра-Леоне	

Примечание. Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходится более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2004 по 2008 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны – чистые кредиторы*, *страны – чистые дебиторы* и *бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК)*. Страны относятся к чистым дебиторам, когда общая сумма их сальдо счета текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2008 год отрицательна. Страны – чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «*официальное внешнее финансирование*» и «*состояние обслуживания долга*»⁴.

⁴В 2004–2008 годах 43 страны имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реформировании долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется

Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, когда 65 или более процентов их совокупного долга в среднем с 2004 по 2008 год, финансируется официальными кредиторами.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям участия в реализуемой ими долговой инициативе, известной как Инициатива ХИПК и призванной сократить бремя внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁵. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

«Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реформировавшие долг в период с 2004 по 2008 год».

⁵См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица Е (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Панама		*		Камерун		*	•
Парагвай		*		Кабо-Верде		*	
Перу		*		Центральноафриканская Республика			•
Сент-Китс и Невис		*		Чад		*	*
Сент-Винсент и Гренадины		•		Коморские Острова		•	*
Сент-Люсия		*		Демократическая Республика Конго		•	•
Суринам		•		Республика Конго		•	•
Тринидад и Тобаго	*			Кот-д'Ивуар		*	*
Уругвай		*		Экваториальная Гвинея		*	
Венесуэла	*			Эритрея		•	*
Ближний Восток и Северная Африка				Эфиопия		•	•
Алжир	*			Габон	*		
Бахрейн	*			Гамбия		•	•
Джибути		*		Гана		•	•
Египет		*		Гвинея		*	*
Иран, Исламская Республика	*			Гвинея-Бисау		*	*
Ирак	*			Кения		•	
Иордания		*		Лесото		*	
Кувейт	*			Либерия		*	•
Ливан		*		Мадагаскар		*	•
Ливия	*			Малави		•	•
Мавритания		*	•	Мали		•	•
Марокко		*		Маврикий		*	
Оман	*			Мозамбик		•	•
Катар	*			Намибия	*		
Саудовская Аравия		•		Нигер		*	•
Судан		*	*	Нигерия	*		
Сирийская Арабская Республика		*		Руанда		*	•
Тунис		*		Сан-Томе и Принсипи		*	•
Объед. Арабские Эмираты	*			Сенегал		*	•
Йеменская Республика		*		Сейшельские Острова		*	
Африка к югу от Сахары				Сьерра-Леоне		•	•
Ангола	*			Южная Африка		*	
Бенин		*	•	Свазиленд		*	
Ботсвана	*			Танзания		•	•
Буркина-Фасо		•	•	Того		•	*
Бурунди		•	•	Уганда		*	•
				Замбия		*	•
				Зимбабве		•	

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Перечень таблиц

Объем производства

A1. Сводные данные о мировом объеме производства	187
A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	188
A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	189
A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	191

Инфляция

A5. Сводные данные по инфляции	195
A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	196
A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	197

Финансовая политика

A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	201
---	-----

Внешняя торговля

A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	202
--	-----

Текущие операции

A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	204
A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	205
A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	206

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	210
A14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	211
A15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	212

Движение средств

A16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	214
--	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	218
--	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Весь мир	3,2	2,9	3,6	4,9	4,6	5,2	5,3	2,8	-0,6	4,8	4,2	4,6
Страны с развитой экономикой	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,2	2,7	2,2	2,4
Соединенные Штаты	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3	2,6
Зона евро	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,7
Япония	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,7
Другие страны с развитой экономикой ²	3,7	3,3	2,6	4,0	3,5	3,9	4,0	1,0	-2,3	4,2	3,1	3,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,8	4,8	6,2	7,5	7,3	8,2	8,7	6,0	2,5	7,1	6,4	6,7
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	2,8	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,6	3,7	3,1	4,1
Содружество Независимых Государств ³	-3,1	5,2	7,7	8,1	6,7	8,8	9,0	5,3	-6,5	4,3	4,6	4,3
Развивающиеся страны Азии	7,3	6,9	8,2	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,8	7,4	5,0	7,2	6,3	6,4	7,0	5,5	2,6	5,0	5,5	5,4
Ближний Восток и Северная Африка	3,0	0,5	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,9
Африка к югу от Сахары	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,8	6,0	5,0	2,0	4,1	5,1	4,9
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,3	1,4	1,6	2,7	2,2	3,5	3,2	0,8	-4,1	1,7	1,7	2,2
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,4	7,6	5,1	-1,9	3,9	4,7	4,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,8	4,8	6,1	7,5	7,4	8,4	9,0	6,2	3,5	7,8	6,8	7,1
	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,1	6,6	6,7	1,5	6,6	6,1	5,6
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,3	3,2	4,6	6,6	5,9	6,7	6,7	4,6	0,6	6,4	5,2	5,6
	3,5	4,0	4,1	6,0	6,3	6,4	6,3	5,7	5,3	5,5	6,4	6,5
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год	2,9	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,1	5,7	4,7	4,4
<i>Для справки</i>												
Медианный темп роста												
Страны с развитой экономикой	3,2	1,9	2,0	3,9	3,2	3,6	3,7	0,9	-2,8	2,0	2,2	2,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,7	3,9	4,8	5,5	5,4	5,8	6,2	5,1	1,7	4,0	4,5	4,6
Объем производства на душу населения												
Страны с развитой экономикой	2,1	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,5	-3,8	2,1	1,5	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,4	3,6	5,0	6,3	6,1	7,1	7,6	4,9	1,4	6,1	5,4	5,7
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,9	2,0	2,7	4,0	3,5	4,0	3,9	1,6	-2,0	3,7	3,3	3,7
Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США												
По рыночным валютным курсам	29 150	33 244	37 376	42 071	45 515	49 295	55 615	61 187	57 843	61 963	65 417	81 963
По паритетах покупательной способности	35 358	46 087	48 741	52 591	56 667	61 505	66 622	69 947	70 041	74 004	78 092	99 336

¹Реальный ВВП.²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Прогнозы ²		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009: 4 кв.	2010: 4 кв.	2011: 4 кв.
Реальный ВВП															
Страны с развитой экономикой	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,2	2,7	2,2	2,4	-0,4	2,4	2,5
Соединенные Штаты	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3	2,6	0,2	2,2	2,7
Зона евро	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,7	-2,0	1,9	1,4
Германия	1,7	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,3	2,0	1,3	-2,0	3,9	1,2
Франция	2,1	1,1	1,1	2,3	2,0	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6	2,1	-0,5	1,7	1,6
Италия	1,6	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	1,0	1,0	1,3	-2,8	1,3	1,1
Испания	3,0	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7	2,0	-3,0	0,1	1,4
Нидерланды	3,0	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,9	1,9	-3,9	1,8	1,7	1,9	-2,4	2,0	1,7
Бельгия	2,3	1,4	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	-2,7	1,6	1,7	1,9	-0,1	1,0	2,8
Греция	2,5	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6	2,7	-2,5	-4,9	-0,2
Австрия	2,2	1,6	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	1,6	1,6	1,8	-2,1	1,8	1,6
Австрия	2,9	0,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,6	1,1	0,0	1,2	-1,0	0,3	0,9
Финляндия	2,9	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8,0	2,4	2,0	1,8	-5,2	3,1	1,3
Ирландия	7,4	6,5	4,4	4,6	6,0	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3	3,5	-5,6	0,6	5,7
Словацкая Республика	...	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,3	4,2	-3,9	3,4	4,8
Словения	...	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	0,8	2,4	2,5	-5,6	2,7	2,9
Люксембург	4,4	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-4,1	3,0	3,1	2,6	1,0	1,5	3,4
Кипр	4,8	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	0,4	1,8	3,0	-2,7	1,6	2,3
Мальта	3,7	2,6	-0,3	0,9	4,0	3,6	3,7	2,6	-2,1	1,7	1,7	2,5	0,4	-0,6	1,8
Япония	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,7	-1,4	1,9	2,1
Соединенное Королевство	2,9	2,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,7	2,0	2,6	-2,9	2,8	1,6
Канада	3,3	2,9	1,9	3,1	3,0	2,8	2,2	0,5	-2,5	3,1	2,7	2,0	-1,1	3,1	2,9
Корея	6,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	6,1	4,5	4,0	6,1	4,8	5,9
Австралия	3,8	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	4,8	2,2	1,2	3,0	3,5	3,2	2,6	2,8	4,1
Тайвань, провинция Китая	5,3	5,3	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	9,3	4,4	5,0	8,4	4,1	6,6
Швеция	2,3	2,5	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,4	-5,1	4,4	2,6	3,4	-1,5	5,3	1,2
Швейцария	1,3	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,9	-1,9	2,9	1,7	2,0	-0,1	3,0	1,3
САР Гонконг	3,4	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,2	-2,8	6,0	4,7	4,3	2,5	3,7	8,5
Чешская Республика	...	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,0	2,2	3,5	-3,2	2,2	2,5
Норвегия	3,6	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	0,8	-1,4	0,6	1,8	2,0	-1,1	0,9	2,1
Сингапур	6,4	4,2	4,6	9,2	7,4	8,6	8,5	1,8	-1,3	15,0	4,5	4,0	3,8	12,5	7,6
Дания	2,5	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,7	2,0	2,3	1,9	-2,9	3,4	1,6
Израиль	5,3	-0,6	1,5	5,1	4,9	5,7	5,3	4,2	0,8	4,2	3,8	3,7	1,6	4,9	2,8
Новая Зеландия	3,3	4,9	4,1	4,4	3,2	1,0	2,8	-0,1	-1,6	3,0	3,2	2,6	0,4	3,6	3,3
Исландия	3,0	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,8	-3,0	3,0	3,1	-8,8	0,3	2,2
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	1,3	1,8	2,9	2,4	2,6	2,1	-0,1	-3,5	2,5	2,0	2,2	-0,8	2,3	2,2
Новые индустриальные страны Азии	5,5	5,8	3,2	5,9	4,8	5,8	5,8	1,8	-0,9	7,8	4,5	4,3	6,1	5,2	6,6
Реальный совокупный внутренний спрос	2,9	1,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	-0,2	-3,5	2,6	1,9	2,4	-1,3	2,6	2,1
Соединенные Штаты	3,9	2,4	2,8	4,0	3,2	2,6	1,3	-1,1	-3,6	3,0	2,2	2,9	-0,9	3,1	2,5
Зона евро	...	0,4	1,4	1,9	1,9	2,9	2,6	0,4	-3,4	1,0	0,9	1,6	-2,6	2,1	1,0
Германия	1,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,4	1,3	1,2	-1,9	2,5	1,2	1,1	-2,2	4,1	0,9
Франция	1,9	1,1	1,8	3,1	2,8	2,7	3,3	0,4	-2,4	1,4	1,6	2,1	-0,8	1,6	1,3
Италия	1,3	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,5	-3,8	0,6	1,1	1,2	-2,0	0,8	1,4
Испания	2,9	3,2	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6,0	-1,1	0,0	2,0	-5,0	-0,8	1,7
Япония	0,9	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,3	-4,0	1,0	1,3	1,5	-3,4	1,0	1,9
Соединенное Королевство	3,1	3,2	2,9	3,5	2,1	2,5	3,1	-0,7	-5,4	2,4	1,4	2,1	-2,7	2,9	1,3
Канада	2,6	3,0	4,5	4,1	5,0	4,4	3,9	2,5	-2,6	4,9	2,9	1,9	0,0	4,3	2,9
Другие страны с развитой экономикой	3,8	4,0	2,0	4,6	3,3	3,9	4,6	1,8	-2,5	5,3	3,8	3,6	2,0	4,1	3,7
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,4	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,6	-3,5	2,5	1,9	2,3	-1,6	2,7	2,0
Новые индустриальные страны Азии	4,8	5,0	0,9	4,8	2,9	4,1	4,3	1,8	-3,0	7,0	4,2	4,2	4,3	4,2	4,1

¹В тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
(Годовое изменение в процентах)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	3,0	1,7	2,3	2,0	2,7	2,7	2,6	2,5	0,2	-1,0	1,6	1,7
Соединенные Штаты	3,9	1,9	2,7	2,8	3,5	3,4	2,9	2,4	-0,3	-1,2	1,5	2,0
Зона евро	...	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,1	0,6	0,9
Германия	1,9	0,2	-0,8	0,1	0,1	0,3	1,4	-0,2	0,7	-0,2	0,0	0,9
Франция	1,9	1,8	2,3	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5	0,5	0,6	1,3	1,1
Италия	1,5	0,5	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	0,7	1,2
Испания	2,7	1,8	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,7	-0,6	-4,2	0,8	0,9
Япония	1,3	0,8	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,0	1,6	0,6
Соединенное Королевство	3,3	1,5	3,5	3,0	3,1	2,2	1,8	2,2	0,4	-3,3	0,9	1,5
Канада	2,8	3,2	3,6	3,0	3,3	3,7	4,2	4,6	2,9	0,4	3,4	3,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	4,2	3,0	4,2	1,8	3,6	3,6	3,5	4,6	1,2	0,4	3,7	3,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,9	1,5	2,0	2,0	2,6	2,5	2,4	2,0	0,0	-1,1	1,3	1,6
Новые индустриальные страны Азии	5,7	3,2	5,9	0,6	3,0	3,9	3,8	4,7	1,0	0,5	4,3	4,1
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	1,8	1,8	3,4	2,2	1,7	1,3	1,6	1,9	2,3	2,3	1,4	-0,5
Соединенные Штаты	1,3	1,6	4,5	2,2	1,4	0,6	1,0	1,3	2,5	1,9	1,5	-1,2
Зона евро	...	1,7	2,4	1,7	1,6	1,6	2,0	2,2	2,3	2,4	1,2	-0,2
Германия	1,7	1,3	1,5	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,6	2,3	2,9	2,9	0,7
Франция	1,4	1,7	1,9	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,6	2,8	1,5	0,6
Италия	0,3	1,0	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,2	-1,4
Испания	3,0	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,8	3,2	-0,1	-1,0
Япония	3,0	1,3	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,3	1,5	1,4	-0,6
Соединенное Королевство	1,3	1,8	3,5	3,4	3,0	2,0	1,4	1,3	1,6	1,2	2,0	-1,0
Канада	0,9	2,6	2,5	3,1	2,0	1,4	3,0	2,7	3,9	3,5	3,5	0,0
Другие страны с развитой экономикой	3,0	2,5	3,3	2,4	1,9	2,0	3,2	3,1	3,0	3,7	1,3	1,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,6	1,5	3,3	2,1	1,5	1,0	1,0	1,4	2,0	1,9	1,7	-0,7
Новые индустриальные страны Азии	4,0	2,8	3,8	2,2	2,4	2,4	3,9	4,0	3,4	4,6	0,2	1,3
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,7	0,6	-1,2	2,1	4,5	4,3	3,9	2,2	-2,4	-12,3	1,8	4,4
Соединенные Штаты	6,4	0,1	-2,7	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-4,5	-14,8	2,2	6,4
Зона евро	...	0,4	-1,5	1,3	2,3	3,2	5,4	4,6	-0,8	-11,3	-0,1	1,6
Германия	1,2	0,7	-6,1	-0,3	-0,3	0,9	8,0	4,7	2,5	-10,1	5,9	3,0
Франция	2,0	1,1	-1,7	2,2	3,3	4,4	4,5	6,0	0,5	-7,1	-1,9	1,7
Италия	1,4	-0,3	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-4,0	-12,1	2,2	2,2
Испания	3,6	0,1	3,4	5,9	5,1	7,0	7,2	4,5	-4,8	-16,0	-6,8	-1,6
Япония	-0,9	-1,5	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-2,6	-14,0	-0,4	4,4
Соединенное Королевство	4,0	0,8	3,6	1,1	5,1	2,4	6,4	7,8	-5,0	-15,0	1,0	3,0
Канада	3,7	3,4	1,6	6,2	7,8	9,3	7,1	3,5	1,4	-11,7	5,7	4,9
Другие страны с развитой экономикой	4,0	3,5	3,9	2,7	6,2	4,7	5,7	6,7	0,0	-5,5	6,3	5,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,7	0,2	-2,2	1,8	4,4	4,2	3,4	1,0	-2,9	-13,4	2,0	4,9
Новые индустриальные страны Азии	4,4	2,9	2,6	2,0	6,2	2,2	3,9	4,5	-2,8	-3,7	9,1	5,4

Таблица А3 (окончание)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,5	1,7	2,0	2,9	2,8	2,7	2,3	0,1	-2,7	1,6	1,8
Соединенные Штаты	4,0	1,6	1,9	2,8	3,6	3,3	2,5	1,5	-0,6	-3,1	1,6	2,1
Зона евро	...	1,0	0,7	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,5	-2,6	0,6	0,8
Германия	1,7	0,5	-1,5	0,1	-0,1	0,4	2,6	1,1	1,4	-1,8	1,8	1,3
Франция	1,8	1,6	1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,7	-0,5	0,7	1,1
Италия	1,2	0,4	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,5	0,9	0,9
Испания	3,0	1,8	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,7	-6,0	-1,2	-0,1
Япония	1,0	0,4	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-0,9	-3,6	1,2	1,1
Соединенное Королевство	2,9	1,5	3,5	2,8	3,4	2,2	2,5	2,9	-0,3	-4,3	1,2	1,1
Канада	2,6	3,1	3,0	3,7	3,9	4,4	4,6	4,0	2,8	-1,8	3,9	2,8
Другие страны с развитой экономикой	3,9	3,0	3,9	2,1	3,9	3,5	3,9	4,9	1,3	-0,4	3,9	3,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,3	1,3	2,0	2,7	2,6	2,3	1,7	-0,2	-2,9	1,5	1,7
Новые индустриальные страны Азии	5,0	3,1	4,6	1,2	3,7	3,2	3,9	4,7	0,5	0,1	4,7	4,1
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,8	0,9	0,2
Соединенные Штаты	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	1,4	0,1
Зона евро	...	0,0	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,8	0,5	0,1
Германия	-0,2	0,0	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,4	-0,1
Франция	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,2	0,0	0,4	-0,3	-1,9	0,6	0,5
Италия	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,3	0,2	0,2
Испания	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Япония	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,4	-0,1	0,1
Соединенное Королевство	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,5	-1,1	1,3	0,3
Канада	0,1	0,1	0,2	0,7	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	0,7	0,1
Другие страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,6	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,9	1,3	0,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,7	0,9	0,2
Новые индустриальные страны Азии	-0,2	0,1	0,4	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	1,0	-2,9	1,9	0,1
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3
Соединенные Штаты	-0,5	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,3	-0,5	0,0
Зона евро	...	0,1	0,6	-0,6	0,3	-0,2	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,7	0,7
Германия	0,2	0,5	2,0	-0,8	1,3	0,7	1,1	1,6	-0,1	-3,2	1,1	0,9
Франция	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-0,8	-0,8	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	0,2	0,0
Италия	0,3	-0,2	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	0,2	0,2
Испания	-0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,7	0,8	0,7
Япония	0,0	0,6	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-1,3	2,2	0,4
Соединенное Королевство	-0,2	-0,1	-1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,5	0,7	0,8	-0,8	0,5
Канада	0,7	-1,1	0,0	-2,3	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-1,9	0,2	-1,8	-0,3
Другие страны с развитой экономикой	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	1,0	1,0	0,8	0,1	1,4	0,6	0,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2
Новые индустриальные страны Азии	0,2	1,5	0,9	2,0	1,3	2,1	1,9	2,0	0,5	1,8	1,6	1,0

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением стран Группы семи и зоны евро.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Центральная и Восточная Европа²	2,8	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,6	3,7	3,1	4,1
Албания	5,5	4,2	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,7	3,3	2,6	3,2	5,0
Босния и Герцеговина	...	5,0	3,5	6,3	4,0	6,1	6,1	5,7	-3,1	0,5	3,0	4,5
Болгария	-2,5	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,0	2,0	5,0
Хорватия	...	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,5	1,6	3,0
Эстония	...	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	1,8	3,5	3,1
Венгрия	2,5	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,6	2,0	3,0
Косово	...	-0,7	5,4	2,6	3,8	3,8	4,0	5,4	4,0	4,6	5,9	4,4
Латвия	...	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-1,0	3,3	4,0
Литва	...	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-14,8	1,3	3,1	3,6
БЮР Македония	-0,8	0,9	2,8	4,1	4,1	3,9	6,1	5,0	-0,8	1,2	3,0	4,0
Черногория	...	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	-1,8	4,5	4,0
Польша	4,6	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	3,4	3,7	4,3
Румыния	0,3	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,9	1,5	4,2
Сербия	...	3,9	2,4	8,5	5,4	5,2	6,9	5,5	-3,0	1,5	3,0	5,0
Турция	3,0	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	7,8	3,6	4,0
Содружество												
Независимых Государств^{2,3}	-3,1	5,2	7,7	8,1	6,7	8,8	9,0	5,3	-6,5	4,3	4,6	4,3
Россия	-2,9	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,3	4,0
Кроме России	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,4	-3,2	5,3	5,2	4,9
Армения	...	13,2	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,2	4,0	4,6	4,0
Азербайджан	...	8,1	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	4,3	1,8	0,9
Беларусь	-0,7	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,2	6,2	4,5
Грузия	...	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,9	5,5	4,0	5,0
Казахстан	...	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	5,4	5,1	6,5
Кыргызская Республика	...	0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4	2,3	-3,5	7,1	4,7
Молдова	...	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,5	3,2	3,5	5,0
Монголия	1,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,6	8,5	7,0	12,8
Таджикистан	...	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,4	5,5	5,0	5,0
Туркменистан	...	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	10,5	6,1	9,4	11,5	7,2
Украина	-6,4	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,5	4,0
Узбекистан	0,3	4,0	4,2	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,0	7,0	6,0

Таблица А4 (продолжение)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Развивающиеся страны Азии	7,3	6,9	8,2	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,5
Исламская Респ. Афганистан	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	14,2	3,4	22,5	8,9	6,8	7,0
Бангладеш	5,0	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,6	5,8	6,3	7,0
Бутан	5,6	10,8	4,0	8,0	7,0	6,4	19,7	5,0	6,3	6,8	6,6	4,7
Бруней-Даруссалам	2,2	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-0,5	0,5	1,0	1,6
Камбоджа	7,0	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,0	4,8	6,8	6,8
Китай	10,3	9,1	10,1	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,1	10,5	9,6	9,5
Фиджи	3,1	3,2	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-2,2	1,8	2,0	2,4
Индия	5,7	4,6	6,9	8,1	9,2	9,7	9,9	6,4	5,7	9,7	8,4	8,1
Индонезия	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,5	6,0	6,2	7,0
Кирибати	4,0	6,1	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,5	1,2	1,2
Лаосская НДР	6,1	6,9	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,7	7,5	9,3
Малайзия	6,2	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,5	4,7	-1,7	6,7	5,3	5,0
Мальдивские Острова	7,1	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	6,2	-3,1	3,4	3,6	4,5
Мьянма	8,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	3,6	4,9	5,3	5,0	5,0
Непал	4,9	0,1	3,9	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,9	3,0	4,0	4,8
Пакистан	3,6	3,2	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	1,6	3,4	4,8	2,8	6,0
Папуа-Новая Гвинея	3,6	2,0	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,7	4,5	8,0	5,5	5,0
Филиппины	3,3	4,4	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,7	1,1	7,0	4,5	4,5
Самоа	4,0	6,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,3	5,0	-4,9	-1,3	3,0	3,0
Соломоновы Острова	1,1	-2,8	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-2,2	3,4	5,2	10,5
Шри-Ланка	4,6	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	7,0	7,0	6,5
Таиланд	3,8	5,3	7,1	6,3	4,6	5,1	4,9	2,5	-2,2	7,5	4,0	5,0
Тимор-Лешти	...	2,1	-0,1	4,4	6,5	-5,9	9,1	11,0	11,6	7,9	8,2	6,3
Тонга	1,2	3,1	1,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,7	1,8
Вануату	2,7	-4,2	3,7	4,4	5,1	7,2	6,7	6,3	3,6	3,0	3,7	4,0
Вьетнам	7,7	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,5	6,8	7,5

Таблица А4 (продолжение)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,0	0,5	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,9
Антигуа и Барбуда	3,3	2,0	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-8,9	-4,1	3,1	4,4
Аргентина ⁴	2,7	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	7,5	4,0	3,0
Багамские Острова	3,1	2,2	0,7	1,6	5,0	3,5	1,9	-1,7	-4,3	0,5	1,5	2,5
Барбадос	1,1	0,7	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-5,5	-0,5	3,0	2,5
Белиз	5,4	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	0,0	2,0	2,3	2,5
Боливия	3,4	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,0	4,5	4,5
Бразилия	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,1	4,1
Чили	6,0	2,2	4,0	6,0	5,5	4,6	4,6	3,7	-1,5	5,0	6,0	4,5
Колумбия	2,7	2,5	3,9	5,3	5,0	7,1	6,3	2,7	0,8	4,7	4,6	4,5
Коста-Рика	5,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,8	-1,1	3,8	4,2	4,4
Доминика	1,5	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,4	2,5	3,0
Доминиканская Республика	6,2	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	5,5	5,5	6,0
Эквадор	2,3	3,4	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	6,5	0,4	2,9	2,3	2,0
Сальвадор	4,4	2,3	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	1,0	2,5	4,0
Гренада	3,8	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,7	0,8	2,0	4,0
Гватемала	3,6	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,4	2,6	3,2
Гайана	4,5	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,0	2,9	3,1	3,0
Гаити	0,1	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-8,5	9,8	6,0
Гондурас	3,2	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,0	-1,9	2,4	3,5	4,0
Ямайка	0,5	1,0	3,5	1,4	1,1	3,0	1,4	-0,9	-3,0	-0,1	1,8	2,1
Мексика	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	5,0	3,9	3,8
Никарагуа	3,9	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	3,0	3,0	4,0
Панама	4,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,0	6,2	6,7	6,7
Парагвай	1,7	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	9,0	5,0	4,0
Перу	3,8	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,3	6,0	5,7
Сент-Китс и Невис	4,4	-0,3	-1,2	7,3	5,2	2,6	4,2	4,6	-5,5	-1,5	0,5	2,0
Сент-Люсия	1,7	0,6	3,5	3,8	4,4	4,8	1,5	0,7	-5,2	1,1	2,3	3,8
Сент-Винсент и Гренадины	2,9	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-1,0	0,5	2,0	3,5
Суринам	0,8	2,8	6,3	8,5	4,4	3,8	5,2	6,0	2,5	4,0	4,7	6,0
Тринидад и Тобаго	4,6	7,9	14,4	7,9	6,2	13,2	4,8	2,4	-3,5	1,2	2,5	2,6
Уругвай	2,2	-7,1	2,3	4,6	6,8	4,3	7,5	8,5	2,9	8,5	5,0	4,0
Венесуэла	1,5	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-1,3	0,5	1,7
Ближний Восток и Северная Африка	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,8	6,0	5,0	2,0	4,1	5,1	4,9
Алжир	2,0	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,8	4,0	4,1
Бахрейн	4,9	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,1	4,0	4,5	5,2
Джибути	-1,1	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	5,4	6,2
Египет	4,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,3	5,5	6,5
Исламская Респ. Иран	2,9	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	1,0	1,1	1,6	3,0	3,0
Ирак	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	2,6	11,5	10,2
Иордания	5,1	5,8	4,2	8,6	8,1	7,9	8,5	7,6	2,3	3,4	4,2	5,5
Кувейт	8,9	2,8	17,4	11,2	10,4	5,3	4,5	5,5	-4,8	2,3	4,4	5,3
Ливан	4,1	3,4	3,2	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	9,0	8,0	5,0	4,0
Ливия	-1,7	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	2,3	-2,3	10,6	6,2	7,7
Мавритания	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,7	-1,1	4,7	5,1	4,7
Марокко	2,4	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	4,0	4,3	5,0
Оман	4,4	2,1	0,3	3,4	4,0	5,5	6,8	12,8	3,6	4,7	4,7	4,5
Катар	7,9	3,2	6,3	17,7	7,6	18,6	26,8	25,4	8,6	16,0	18,6	5,1
Саудовская Аравия	1,9	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,6	3,4	4,5	4,7
Судан	4,5	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,5	5,5	6,2	5,1
Сирийская Арабская Республика	4,1	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,3	5,2	4,0	5,0	5,5	5,6
Тунис	4,8	1,7	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,8	4,8	5,8
Объединенные Арабские Эмираты	4,3	2,6	11,9	9,7	8,2	8,7	6,1	5,1	-2,5	2,4	3,2	4,1
Йеменская Республика	5,4	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	8,0	4,1	4,5

Таблица А4 (окончание)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Африка к югу от Сахары	2,8	7,4	5,0	7,2	6,3	6,4	7,0	5,5	2,6	5,0	5,5	5,4
Ангола	1,5	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	13,3	0,7	5,9	7,1	4,2
Бенин	4,7	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,5	2,8	3,6	6,0
Ботсвана	5,4	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-3,7	8,4	4,8	5,3
Буркина-Фасо	5,1	4,4	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	4,4	4,7	6,5
Бурунди	-2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	5,0
Камерун ⁵	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	3,0	3,5	4,5
Кабо-Верде	7,3	5,3	4,7	4,3	6,5	10,1	8,6	5,6	3,0	4,1	6,0	6,8
Центральноафриканская Республика	1,3	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,0	5,5
Чад	2,9	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	-1,6	4,3	3,9	2,7
Коморские Острова	2,0	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,5	4,0
Демократическая Республика Конго	-5,0	3,5	5,8	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	5,4	7,0	6,9
Республика Конго	1,6	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	10,6	8,7	2,9
Кот-д'Ивуар	3,3	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	3,0	4,0	6,0
Экваториальная Гвинея	38,3	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,3	0,9	2,1	0,7
Эритрея	...	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,6	1,8	2,8	3,7
Эфиопия	4,4	1,6	-2,1	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	9,9	8,0	8,5	8,0
Габон	1,3	-0,3	2,5	1,4	3,0	1,2	5,3	2,7	-1,4	4,5	5,0	2,4
Гамбия	4,6	-3,2	6,9	7,0	0,3	3,4	6,0	6,3	5,6	5,0	5,4	5,4
Гана	4,1	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	5,7	7,2	4,1	5,0	9,9	5,8
Гвинея	4,3	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	3,0	3,9	4,1
Гвинея-Бисау	0,8	1,8	-3,5	3,1	5,0	2,2	0,2	3,6	3,0	3,5	4,3	4,7
Кения	2,1	0,3	2,8	4,6	6,0	6,3	6,9	1,3	2,4	4,1	5,8	6,5
Лесото	4,2	1,1	4,3	2,3	1,1	6,5	2,4	4,5	0,9	5,6	3,8	22,0
Либерия	...	3,8	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	6,3	9,5	7,6
Мадагаскар	3,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-3,7	-2,0	2,8	5,0
Малави	2,1	1,7	5,5	5,5	2,6	7,7	5,8	8,8	7,5	6,0	6,2	6,8
Мали	3,7	4,3	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,4	5,1	5,4	4,5
Маврикий	5,6	1,9	4,3	5,5	1,5	3,9	5,4	5,0	2,5	3,6	4,1	4,4
Мозамбик	7,1	9,2	6,5	8,8	8,7	6,3	7,3	6,7	6,3	6,5	7,5	7,8
Намибия	3,5	4,8	4,3	12,3	2,5	7,1	5,4	4,3	-0,8	4,4	4,8	4,2
Нигер	1,5	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,4	8,7	-1,2	3,5	5,2	4,4
Нигерия	2,7	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	7,4	7,4	6,0
Руанда	1,6	13,2	2,2	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	5,4	5,9	6,5
Сан-Томе и Принсипи	1,7	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,5	29,3
Сенегал	3,3	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	5,0	3,2	2,2	4,0	4,4	5,0
Сейшельские Острова	4,0	1,2	-5,9	-2,9	7,5	8,3	19,7	-1,3	0,7	4,0	5,0	5,0
Сьерра-Леоне	-5,3	27,4	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	3,2	4,5	5,2	6,5
Южная Африка	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	3,0	3,5	4,5
Свазиленд	2,9	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,4	1,2	2,0	2,5	2,4
Танзания	3,3	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	6,5	6,7	7,0
Того	0,7	-0,2	5,2	2,3	1,2	3,7	1,9	2,2	3,1	3,3	3,5	4,0
Уганда	6,6	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,2	5,8	6,1	7,0
Замбия	0,3	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,3	6,6	6,4	7,4
Зимбабве ⁶	...	...	...	...	...	-3,7	-3,7	-18,9	5,7	5,9	4,5	4,5

¹По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

²По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Частные аналитики полагают, что рост реального ВВП был ниже официальных отчетных данных, начиная с последнего квартала 2008 года.

⁵Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль–июнь» на «январь–декабрь»).

⁶Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции
(В процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	
Дефляторы ВВП													
Страны с развитой экономикой	2,0	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,0	0,7	1,1	1,3	1,7	
Соединенные Штаты	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,2	0,9	0,9	1,3	1,8	
Зона евро	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,1	1,0	1,3	1,4	1,8	
Япония	-0,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	-2,1	-1,2	0,4	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,6	1,9	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	3,1	0,8	2,7	2,6	2,2	
Потребительские цены													
Страны с развитой экономикой	2,4	1,6	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,4	1,3	1,9	
Соединенные Штаты	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9	
Зона евро ²	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9	
Япония	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,6	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,5	2,5	2,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	38,4	6,9	6,7	5,9	5,9	5,6	6,5	9,2	5,2	6,2	5,2	3,8	
Региональные группы													
Центральная и Восточная Европа	50,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	4,1	3,2	
Содружество Независимых Государств ³	172,1	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,0	7,9	5,2	
Развивающиеся страны Азии	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8	
Ближний Восток и Северная Африка	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,7	6,8	6,2	5,5	
Африка к югу от Сахары	26,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5	
Латинская Америка и Карибский бассейн	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,1	5,8	5,2	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	5,8	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,9	1,8	2,0	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	71,3	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	8,0	6,3	
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	30,0	5,7	5,6	5,0	4,9	4,7	5,6	7,9	4,3	5,9	4,6	3,3	
	...	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,4	4,7	3,9	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	39,1	8,0	7,4	5,5	5,9	5,8	6,0	9,0	7,1	7,4	5,7	4,2	
	19,6	4,4	8,5	7,4	8,6	8,3	9,0	14,7	9,0	7,0	6,6	4,9	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга, в период с 2004 по 2008 год	29,1	16,3	11,9	7,8	8,0	8,7	8,2	11,4	6,6	7,9	7,8	6,8	
<i>Для справки</i>													
Медианный уровень инфляции													
Страны с развитой экономикой	2,4	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,8	1,9	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	3,6	4,4	4,4	6,0	6,0	6,4	10,3	3,7	4,7	4,7	4,0	

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода ¹		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
Потребительские цены															
Страны с развитой экономикой															
Соединенные Штаты	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9	1,9	0,5	1,2
Зона евро ²	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9	0,9	1,6	1,5
Германия	2,1	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,3	1,4	2,0	0,8	1,3	1,4
Франция	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,6	1,6	1,9	0,1	1,6	1,6
Италия	3,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	1,7	2,0	1,0	1,7	1,7
Испания	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	1,5	1,1	1,9	0,9	1,4	1,2
Нидерланды	2,5	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	1,3	1,1	1,5	1,0	1,3	1,1
Бельгия	1,9	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,0	1,9	2,2	0,0	2,5	2,0
Греция	7,6	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	4,6	2,2	1,0	2,0	4,4	1,4
Австрия	1,9	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,5	1,7	2,0	1,1	1,1	2,1
Австрия	4,0	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	0,9	1,2	1,9	-0,1	0,9	1,3
Финляндия	1,8	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,4	1,8	1,7	1,8	1,4	1,8
Ирландия	2,7	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	-0,5	1,9	-2,6	-0,6	0,1
Словацкая Республика	...	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	1,9	2,8	0,0	1,0	2,0
Словения	...	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,5	2,3	2,9	1,6	2,1	2,4
Люксембург	2,1	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3	1,9	1,9	1,8	2,7	1,2
Кипр	3,5	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,2	2,3	2,2	1,6	1,3	3,3
Мальта	3,1	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	1,9	2,1	2,4	-0,4	3,2	2,4
Япония	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0	-1,7	-1,1	0,7
Соединенное Королевство ²	2,1	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,1	2,5	2,0	2,1	2,6	2,5
Канада	1,7	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,0	2,0	0,8	2,1	2,0
Корея	4,6	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	3,1	3,4	3,0	2,8	3,0	3,5
Австралия	2,3	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	3,0	3,0	2,5	2,1	3,1	3,1
Тайвань, провинция Китая	2,2	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	2,0	-6,4	2,3	1,5
Швеция	2,0	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,8	1,9	2,0	2,8	1,6	1,9
Швейцария	1,5	0,6	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,5	1,0	0,3	0,7	0,5
САР Гонконг	4,1	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,7	3,0	2,5	-2,3	2,7	3,0
Чешская Республика	...	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	2,0	1,0	2,3	2,2
Норвегия	2,3	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,5	1,4	2,5	2,0	1,6	1,9
Сингапур	1,5	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	2,4	2,0	-0,8	4,1	1,1
Дания	2,0	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0	2,0	1,5	2,2	2,0
Израиль	7,8	5,7	0,7	-0,4	1,4	2,1	0,5	4,6	3,3	2,3	2,8	2,5	4,0	1,1	2,6
Новая Зеландия	1,8	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,5	5,5	2,0	2,0	4,1	4,4
Исландия	3,2	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,9	3,5	2,5	7,5	4,0	2,7
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,1	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,2	1,1	1,8	1,1	0,7	1,4
Новые индустриальные страны Азии	3,6	1,0	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,6	2,7	2,6	-0,7	2,9	2,7

¹Изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года. Некоторые страны указывают изменения в 4 кв. по сравнению с 4 кв. предыдущего года.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹
 ((Годовое изменение в процентах))

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода ²		
										2010	2011	2015	2009	Прогнозы	
														2010	2011
Центральная и Восточная Европа³	50,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	4,1	3,2	4,6	5,1	4,1
Албания	31,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,9
Босния и Герцеговина	...	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,4	2,5	2,5	0,0	3,3	2,0
Болгария	80,8	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9	3,0	1,6	2,7	3,0
Хорватия	...	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,9	2,8	3,0	1,9	2,5	2,8
Эстония	...	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,5	2,0	2,5	-1,7	3,8	1,4
Венгрия	17,6	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,7	3,3	3,0	5,6	3,5	3,3
Косово	...	3,6	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	1,7	3,2	1,7	0,1	3,1	2,4
Латвия	...	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,4	0,9	1,4	-1,4	1,3	0,3
Литва	...	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,0	1,3	1,7	1,2	0,5	1,2
БЮР Македония	72,6	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0	3,0	-1,6	2,0	3,0
Черногория	...	19,7	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,6	1,0	1,5	1,5	0,8	1,1
Польша	20,2	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,4	2,7	2,5	3,5	2,4	2,7
Румыния	88,2	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	5,9	5,2	3,0	4,7	7,9	3,0
Сербия	...	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	4,6	4,4	4,0	6,6	6,8	5,0
Турция	74,9	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,7	5,7	4,0	6,5	7,6	6,2
Содружество Независимых Государств^{3,4}	172,1	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,0	7,9	5,2	8,6	8,2	7,2
Россия	157,4	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,6	7,4	5,0	8,8	7,5	6,8
Кроме России	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,6	19,5	10,1	8,2	8,9	5,6	8,1	9,9	8,2
Армения	...	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,5	7,8	5,5	4,0	6,6	7,1	4,6
Азербайджан	...	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	5,5	6,0	3,0	0,7	7,0	5,0
Беларусь	324,8	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,3	10,8	5,0	10,1	10,0	10,0
Грузия	...	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	6,4	7,4	6,0	3,0	8,8	6,0
Казахстан	...	5,9	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,3	7,6	6,6	6,0	6,3	8,0	6,8
Кыргызская Республика	45,5	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	4,8	5,7	7,9	0,0	6,0	8,0
Молдова	...	5,2	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	6,0	4,0	0,4	8,0	6,0
Монголия	57,1	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,5	8,9	5,0	1,9	12,0	7,4
Таджикистан	...	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	7,0	8,0	5,0	5,0	9,0	7,0
Туркменистан	...	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	3,9	4,8	4,5	0,2	4,6	5,0
Украина	222,2	0,7	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,8	10,8	5,2	12,3	12,0	9,8
Узбекистан	...	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	10,6	11,4	10,0	10,6	12,9	10,0

Таблица А7 (продолжение)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода ²		
										2010	2011	2015	2009	Прогнозы	
														2010	2011
Развивающиеся страны Азии	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8	4,7	5,1	4,1
Исламская Респ. Афганистан	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	0,4	3,4	4,0	-5,1	5,0	4,0
Бангладеш	4,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,5	6,9	4,0	8,5	7,4	6,4
Бутан	8,3	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,7	8,0	4,5	3,9	8,3	7,0	4,5
Бруней-Даруссалам	1,9	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Камбоджа	20,1	0,1	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,2	3,0	5,3	4,5	4,0
Китай	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,5	2,7	2,0	0,7	3,5	2,7
Фиджи	3,2	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,7	3,7	6,2	3,8	3,0	6,8	4,0	3,3
Индия	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	6,7	4,0	15,0	8,6	5,7
Индонезия	13,4	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	5,1	5,5	3,7	2,8	5,9	5,8
Кирибати	3,1	3,2	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	2,4	2,5	2,5	0,1	2,4	2,5
Лаосская НДР	28,5	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	5,4	5,7	3,3	3,9	5,5	5,7
Малайзия	3,3	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	2,2	2,1	2,5	1,2	2,2	2,1
Мальдивские Острова	5,9	0,9	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,5	5,5	3,0	4,0	5,0	6,0
Мьянма	24,7	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,0	7,9	9,1	9,3	6,8	9,0	9,2
Непал	8,6	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,2	10,5	6,8	5,0	11,4	9,6	6,0
Пакистан	8,3	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,7	13,5	6,0	13,1	12,7	12,5
Папуа-Новая Гвинея	9,7	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	7,1	8,0	5,0	5,7	8,5	7,5
Филиппины	7,5	3,0	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	4,5	4,0	4,0	4,3	4,5	4,0
Самоа	3,9	7,4	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	9,8	-0,3	6,0
Соломоновы Острова	9,6	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	4,8	6,2	5,2	1,8	6,5	6,0
Шри-Ланка	9,9	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	6,5	8,0	6,0	4,8	6,5	8,6
Таиланд	4,1	0,7	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,0	2,8	2,0	3,5	1,5	5,8
Тимор-Лешти	...	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	0,1	4,0	4,0	4,0	2,0	4,0	4,0
Тонга	4,0	10,8	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,5	3,2	4,2	6,0	2,8	4,2	4,1
Вануату	2,8	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,5	3,7	3,0	3,0	2,3	3,9	3,0
Вьетнам	8,6	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	8,4	8,0	5,0	6,5	8,0	7,1

Таблица А7 (продолжение)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
													Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011
Латинская Америка и Карибский бассейн	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,1	5,8	5,2	4,8	6,7	5,8
Антигуа и Барбуда	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,4	-1,1	4,4
Аргентина ⁵	4,6	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,6	10,6	11,0	7,7	11,0	11,0
Багамские Острова	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	1,4	2,0	1,3	1,7	1,2
Барбадос	2,5	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,0	3,6	2,1	4,3	5,0	2,2
Белиз	1,6	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	2,8	4,2	2,5	-0,4	5,9	2,5
Боливия	7,1	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,3	1,7	4,1	3,5	0,3	3,5	3,5
Бразилия	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	4,6	4,5	4,3	5,2	4,8
Чили	7,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	1,7	3,0	3,0	-1,4	3,7	3,0
Колумбия	17,8	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,4	2,6	3,0	2,0	3,2	3,3
Коста-Рика	14,2	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,6	4,2	4,0	4,0	5,5	4,5
Доминика	1,7	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,3	1,5	1,5	3,2	1,5	1,5
Доминиканская Республика	7,2	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,1	2,8	2,8	0,0	1,5	2,8
Эквадор	41,4	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	4,0	3,5	3,0	4,3	3,7	3,2
Сальвадор	7,2	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,9	4,9	4,0	5,8	6,3	5,0
Гренада	2,1	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	3,6	1,9	2,0	-2,4	4,7	2,0
Гватемала	9,0	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	4,5	4,0	-0,3	5,5	5,0
Гайана	8,9	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	4,6	4,0	3,7	4,5	4,0
Гаити	19,7	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,9	8,8	5,5	-4,7	8,5	8,6
Гондурас	15,5	7,7	7,7	8,0	8,8	5,6	6,9	11,5	8,7	4,6	5,5	5,3	3,0	5,7	5,8
Ямайка	19,1	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,7	5,8	5,5	10,2	10,2	5,3
Мексика	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,2	3,0	3,5	4,5	3,0
Никарагуа	10,7	3,8	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,7	6,4	6,9	0,9	7,0	6,7
Панама	1,1	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,4	3,0	2,5	1,9	4,1	2,7
Парагвай	11,8	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,6	5,2	3,7	1,9	5,5	5,5
Перу	17,5	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,7	2,5	2,0	0,2	2,8	2,0
Сент-Китс и Невис	3,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	2,4	2,5	1,0	2,2	2,5
Сент-Люсия	3,1	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	7,2	0,6	1,7	2,5	2,2	1,0	1,9	2,1
Сент-Винсент и Гренадины	2,0	0,7	0,2	3,0	3,7	3,1	6,9	10,1	0,4	1,2	2,8	2,9	-1,6	1,9	2,9
Суринам	77,3	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	-0,1	6,4	7,7	5,5	1,3	12,4	4,9
Тринидад и Тобаго	5,3	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	9,4	8,2	5,0	1,3	10,4	6,0
Уругвай	26,5	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,5	6,4	5,5	5,9	7,0	6,0
Венесуэла	40,8	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	29,2	32,2	22,9	25,1	33,3	31,0
Ближний Восток и Северная Африка	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,7	6,8	6,2	5,5	5,6	6,5	6,3
Алжир	14,1	1,4	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	5,5	5,2	4,5	5,8	5,3	5,1
Бахрейн	1,0	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,6	2,5	2,5	2,8	2,5	2,5
Джибути	3,1	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	3,9	4,0	3,0	2,2	3,9	3,5
Египет	7,7	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	10,0	6,5	10,0	10,7	10,0
Исламская Респ. Иран	23,0	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	9,5	8,5	10,0	10,4	8,0	10,0
Ирак	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	4,0	-4,4	6,0	5,0
Иордания	2,9	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,5	5,0	2,2	2,7	5,8	5,1
Кувейт	1,6	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,1	3,6	3,1	1,2	4,1	3,6
Ливан	13,8	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	5,0	3,5	2,2	3,4	4,7	2,8
Ливия	3,6	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,8	4,5	3,5	3,0	2,8	4,5	3,5
Мавритания	5,4	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	6,1	5,2	5,0	5,0	5,3	5,1
Марокко	3,2	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,5	2,2	2,2	-1,6	1,5	2,2
Оман	-0,1	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	4,4	3,5	2,8	4,0	3,9	3,3
Катар	2,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	1,0	3,0	4,0	-4,9	1,0	3,0
Саудовская Аравия	0,3	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,5	5,3	4,0	4,2	6,5	4,5
Судан	55,7	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	10,0	9,0	5,5	11,5	10,0	8,0
Сирийская Арабская Республика	5,1	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	5,0	5,0	5,0	1,7	5,0	5,0
Тунис	3,9	2,8	2,7	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,5	3,5	3,0	4,0	4,2	3,5
Объединенные Арабские Эмираты	3,4	2,9	3,1	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,2	2,0	2,5	3,5	1,6	2,2	2,7
Йеменская Республика	31,2	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	9,8	8,9	7,0	8,8	10,8	7,1

Таблица А7 (окончание)

	Среднее 1992–2001										На конец периода ²				
											Прогнозы				
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011
Африка к югу от Сахары	26,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5	7,9	7,3	6,6
Ангола	569,9	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	13,3	11,3	6,0	14,0	11,2	12,0
Бенин	7,8	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,8	2,8	2,8	-2,9	3,0	2,8
Ботсвана	10,0	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,7	6,3	5,2	5,8	6,6	5,9
Буркина-Фасо	4,6	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	2,3	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0
Бурунди	15,3	-1,3	10,7	8,0	13,5	2,7	8,3	24,4	10,7	7,2	8,4	5,0	4,6	9,8	7,0
Камерун ⁶	5,2	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	3,0	2,7	2,7	0,9	2,7	1,5
Кабо-Верде	5,5	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	1,8	2,0	2,0	-0,4	2,7	2,0
Центральноафриканская Республика	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,6	2,9	3,0	2,1	3,1	2,7
Чад	5,3	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	6,0	3,0	3,0	4,7	9,0	3,0
Коморские Острова	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,6	2,9	3,0	2,1	3,1	2,7
Демократическая Республика Конго	818,7	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	26,2	13,5	8,3	52,3	15,0	12,0
Республика Конго	6,4	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,2	4,5	3,0	2,5	4,2	4,8
Кот-д'Ивуар	6,3	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	2,5	2,5	-1,7	2,1	2,5
Экваториальная Гвинея	7,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,2	8,0	7,1	6,4	8,1	7,7	6,9
Эритрея	...	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	34,7	20,5	15,0	14,0	30,2	16,8	14,5
Эфиопия	4,6	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	2,8	9,0	6,0	2,7	7,3	9,8
Габон	5,5	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,1	3,0	3,5	3,0	0,8	3,0	3,5
Гамбия	3,8	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	3,9	5,0	5,0	2,7	5,0	5,0
Гана	27,1	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,6	8,8	5,0	16,0	9,2	8,5
Гвинея	6,0	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,4	16,5	5,0	7,9	19,4	13,5
Гвинея-Бисау	27,3	3,3	-3,5	0,8	3,3	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,5	2,5	2,5	-6,4	2,5	2,5
Кения	14,5	2,0	9,8	11,8	9,9	6,0	4,3	16,2	9,3	4,1	5,0	5,0	5,3	5,0	5,0
Лесото	9,5	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,2	6,3	6,0	5,0	4,2	5,8	5,6
Либерия	...	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,2	4,3	5,0	9,7	4,8	4,7
Мадагаскар	16,1	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,0	8,8	5,0	8,0	9,2	8,5
Малави	33,0	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	8,0	8,0	5,6	7,6	7,6	7,0
Мали	4,0	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	2,1	2,6	3,4	1,6	2,3	2,8
Маврикий	6,8	6,5	3,9	4,7	4,9	9,0	8,8	9,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6
Мозамбик	26,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	9,3	5,6	5,6	4,2	8,0	5,6
Намибия	9,7	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,0	9,1	6,5	5,9	4,9	7,0	6,0	5,7
Нигер	5,3	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	3,4	2,0	2,0	-0,6	1,8	2,0
Нигерия	29,2	12,9	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,4	11,9	9,8	8,5	11,9	11,2	8,5
Руанда	14,6	2,0	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,4	6,4	6,5	5,0	5,7	7,0	6,0
Сан-Томе и Принсипи	31,9	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	12,3	7,4	3,0	16,1	9,0	6,0
Сенегал	4,6	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	0,9	2,1	2,1	-2,2	2,1	2,1
Сейшельские Острова	2,7	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,8	-2,4	2,5	3,0	-2,5	1,1	2,9
Сьерра-Леоне	23,5	-3,7	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	16,5	8,2	6,2	10,8	14,0	9,5
Южная Африка	8,0	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	5,6	5,8	4,5	6,3	5,8	5,7
Свазиленд	8,8	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,6	6,2	5,6	4,8	5,4	5,9	5,3
Танзания	17,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	5,0	5,0	12,2	5,0	5,0
Того	6,5	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	2,2	2,0	2,4	-2,4	4,3	1,0
Уганда	11,0	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	9,4	5,5	5,8	12,3	4,2	4,4
Замбия	52,4	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,2	7,5	5,0	9,9	8,0	7,0
Зимбабве ⁷	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0	5,0	5,0	...	8,9	1,9

¹ В соответствии со стандартной практикой ПРМЭ, изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения, в отличие от изменений с декабря по декабрь в течение года, что является принятой практикой в отдельных странах. По многим странам показатели за последние годы составлены персоналом МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

² Изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года. Некоторые страны указывают изменения в 4 кв. по сравнению с 4 кв. предыдущего года.

³ 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.

⁴ Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵ Частные аналитики полагают, что рост реального ВВП был ниже официальных отчетных данных, начиная с последнего квартала 2008 года.

⁶ Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

⁷ 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 управления¹
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
								2010	2011	2015
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	...	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,1	-9,3	-8,0	-5,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	-0,5	-0,3	0,3	0,5	-1,1	-5,4	-4,2	-3,5	-0,7
Структурное сальдо ²	...	-3,6	-2,8	-2,3	-2,1	-3,8	-6,1	-6,8	-5,9	-4,5
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование	...	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,7	-12,9	-11,1	-9,7	-6,5
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,1	-0,5	0,0	0,3	0,0	-1,8	-6,0	-4,9	-4,3	-1,3
Структурное сальдо ²	...	-3,2	-2,3	-2,0	-2,3	-4,9	-7,2	-8,0	-7,1	-5,7
Чистый долг	44,4	42,2	42,6	41,9	42,4	47,6	58,8	65,8	72,7	84,7
Валовой долг	63,3	61,4	61,6	61,1	62,1	71,1	84,3	92,7	99,3	110,7
Зона евро										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-6,3	-6,5	-5,1	-2,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,7	-0,8	-0,9	0,5	1,7	0,8	-3,7	-2,9	-2,5	-0,1
Структурное сальдо ²	-2,8	-3,0	-2,7	-2,1	-1,8	-2,6	-4,3	-4,5	-3,6	-2,5
Чистый долг	54,4	55,0	55,2	53,3	51,0	53,4	62,3	67,4	70,4	73,8
Валовой долг	69,7	69,5	70,1	68,3	65,9	69,5	79,0	84,1	87,0	89,3
Германия³										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,1	-4,5	-3,7	-1,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,2	-1,8	-2,2	-0,1	1,3	1,1	-4,3	-2,2	-1,5	0,2
Структурное сальдо ^{2,4}	-2,5	-2,9	-2,2	-1,6	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-2,9	-1,5
Чистый долг	41,4	50,5	53,1	52,7	50,1	49,7	55,9	58,7	60,4	61,7
Валовой долг	58,6	65,7	68,0	67,6	64,9	66,3	73,5	75,3	76,5	75,6
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-3,3	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,6	-8,0	-6,0	-2,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	0,4	0,3	0,8	1,1	-0,4	-3,9	-3,5	-2,9	-0,2
Структурное сальдо ^{2,4}	-3,1	-3,6	-3,4	-2,6	-3,2	-3,1	-5,0	-5,0	-3,7	-1,9
Чистый долг	48,4	55,2	56,7	53,9	54,1	57,8	68,4	74,5	77,9	78,7
Валовой долг	57,6	64,9	66,4	63,7	63,8	67,5	78,1	84,2	87,6	88,4
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-4,2	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,2	-5,1	-4,3	-3,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,7	-3,0	-2,6	0,0
Структурное сальдо ^{2,5}	-4,4	-4,8	-4,6	-3,4	-2,5	-2,6	-3,9	-3,6	-2,8	-3,1
Чистый долг	99,7	88,3	89,2	89,7	87,2	89,0	96,8	99,0	100,1	99,5
Валовой долг	113,9	103,8	105,8	106,5	103,5	106,1	115,8	118,4	119,7	118,8
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,1	-10,2	-9,6	-8,9	-7,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,9	-1,1	-0,8	-0,3	0,4	-1,6	-7,1	-5,0	-4,1	-0,2
Структурное сальдо ²	-5,6	-5,7	-4,6	-3,9	-2,5	-3,6	-7,3	-7,6	-7,2	-7,3
Чистый долг	48,3	82,7	84,6	84,3	81,5	94,9	111,6	120,7	129,5	153,4
Валовой долг	126,0	178,1	191,6	191,3	187,7	194,7	217,6	225,9	234,1	249,2
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-2,1	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,1	-2,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,7	0,4	-4,0	-2,7	-2,3	-0,6
Структурное сальдо ²	-1,9	-3,3	-3,1	-2,7	-3,1	-5,6	-8,3	-7,9	-6,2	-1,7
Чистый долг	37,8	35,5	37,3	38,0	38,2	45,6	61,0	68,8	74,0	76,0
Валовой долг	43,1	40,2	42,1	43,1	43,9	52,1	68,5	76,7	81,9	83,9
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	-1,0	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,5	-4,9	-2,9	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,5	1,1	1,5	1,7	1,7	0,1	-3,8	-2,4	-1,5	0,0
Структурное сальдо ²	-1,1	0,4	0,9	0,8	0,6	0,0	-3,2	-3,4	-2,0	-0,2
Чистый долг	56,2	35,2	31,0	26,2	23,1	22,4	29,0	32,2	33,5	32,2
Валовой долг	90,6	72,6	71,6	69,4	65,1	69,8	81,6	81,7	80,5	71,6

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения.

¹Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

²В процентах потенциального ВВП.

³Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhandanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от 1 до 1 процента ВВП.

⁴За исключением единовременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

⁵За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, в отсутствие последних, поступлениях от продажи активов.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,8	5,2	3,5	5,4	10,8	7,8	8,9	7,4	2,9	-11,0	11,4	7,0
Дефлятор цен												
В долларах США	5,6	4,5	1,2	10,5	9,5	5,3	5,6	8,0	11,2	-10,3	4,7	1,5
В СДР	6,4	2,7	-0,5	2,1	3,6	5,5	6,0	3,8	7,7	-8,1	6,6	1,2
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,5	4,1	2,5	3,3	9,1	6,2	8,7	6,6	1,9	-12,4	11,0	6,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	8,0	6,5	10,2	15,0	11,6	10,3	9,9	4,6	-7,8	11,9	9,1
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,7	3,6	2,7	4,2	9,3	6,5	7,7	5,0	0,4	-12,7	10,1	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,3	9,2	6,4	10,6	16,0	11,8	10,9	13,0	9,0	-8,2	14,3	9,9
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,0	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,7	1,4	1,0	2,1	2,3	5,0	2,9	0,0	3,4	-4,2	1,2	0,4
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,8	5,4	4,0	7,0	11,3	7,5	8,8	7,1	2,7	-12,0	12,5	7,0
Дефлятор цен												
В долларах США	-1,0	4,4	0,4	9,2	9,4	6,1	6,2	7,7	11,7	-11,8	5,8	1,7
В СДР	-0,3	2,6	-1,3	1,0	3,4	6,4	6,7	3,5	8,1	-9,6	7,6	1,5
Мировая торговля в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,0	3,2	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1	1,4
Нефть	2,3	12,5	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3	3,3
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-1,3	6,4	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-18,7	16,8	-2,0
Продовольственные товары	-2,0	5,8	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	6,8	-1,3
Напитки	-2,0	8,0	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	11,7	-18,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	0,1	1,5	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	23,9	-5,6
Металлы	-1,1	11,1	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	31,4	1,9
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности	-0,3	1,4	-3,6	4,7	0,0	2,8	3,0	1,7	3,4	-3,8	4,9	1,1
Нефть	3,1	10,5	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	25,5	3,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-0,6	4,5	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-16,7	18,9	-2,3
Продовольственные товары	-1,3	3,9	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	8,7	-1,6
Напитки	-1,3	6,1	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	13,6	-18,4
Сельскохозяйственное сырье и материалы	0,9	-0,3	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	26,1	-5,8
Металлы	-0,4	9,1	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-26,8	33,7	1,6
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности	2,3	-0,4	-7,0	-5,4	-3,8	2,3	1,8	-3,0	-0,6	-0,8	9,9	3,2
Нефть	5,7	8,5	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	31,4	5,3
Первичные биржевые товары, кроме топлива	2,0	2,6	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-14,1	24,4	-0,2
Продовольственные товары	1,3	2,0	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	13,8	0,5
Напитки	1,2	4,1	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,0	-16,7
Сельскохозяйственное сырье и материалы	3,4	-2,1	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	32,0	-3,8
Металлы	2,2	7,2	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-24,6	39,9	3,8

Таблица А9 (окончание)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,3	4,2	2,8	5,0	9,6	5,7	8,7	6,1	1,8	-13,8	12,4	5,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	7,7	6,9	11,6	14,1	10,7	9,5	8,8	4,3	-8,5	12,3	8,9
Экспортеры топлива	4,4	4,3	2,6	12,1	9,0	5,7	4,1	4,6	2,7	-5,8	3,5	5,4
Страны, не экспортирующие топливо	9,8	9,0	8,5	11,4	15,9	12,6	11,8	10,6	5,0	-9,8	15,7	10,4
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,7	4,0	3,4	5,9	10,1	6,4	8,0	5,0	0,3	-13,6	11,3	5,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,6	9,2	6,4	11,9	16,9	11,9	10,4	12,6	8,4	-9,3	14,9	10,2
Экспортеры топлива	3,1	10,3	9,6	10,8	15,4	16,5	11,9	22,1	15,1	-10,9	7,1	8,9
Страны, не экспортирующие топливо	8,9	9,0	5,8	12,1	17,2	11,0	10,1	10,5	6,8	-8,9	16,8	10,5
Дефлятор цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	-0,8	1,8	-1,2	1,7	2,4	3,6	4,3	2,8	5,0	-6,6	6,0	0,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	5,1	-0,2	1,1	7,4	14,2	12,2	5,5	13,7	-13,6	11,4	2,7
Экспортеры топлива	2,8	8,9	0,7	4,3	17,3	32,4	18,8	7,7	25,8	-27,6	20,0	2,9
Страны, не экспортирующие топливо	1,3	3,6	-0,5	0,1	4,0	7,5	9,4	4,5	8,5	-6,9	8,1	2,6
Импорт												
Страны с развитой экономикой	-0,9	1,8	-2,1	0,6	2,8	5,4	5,8	2,5	7,4	-10,2	5,8	0,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	3,5	-0,9	-0,3	4,0	7,4	8,5	5,1	10,0	-9,5	10,1	2,2
Экспортеры топлива	0,7	3,4	0,2	-0,1	4,2	7,5	8,7	4,8	8,1	-7,3	7,8	0,7
Страны, не экспортирующие топливо	1,7	3,5	-1,1	-0,4	4,0	7,4	8,4	5,2	10,4	-10,0	10,6	2,6
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,1	0,0	0,9	1,1	-0,4	-1,7	-1,4	0,3	-2,3	4,0	0,2	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,1	1,6	0,7	1,5	3,3	6,3	3,4	0,4	3,3	-4,6	1,2	0,5
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	-0,6	-0,1	0,4	0,9	1,1	-0,1	-1,6	1,3	-2,5	3,4	-3,2	-0,4
Содружество Независимых Государств ³	-0,1	4,4	-1,7	8,8	12,2	14,9	9,3	2,3	15,0	-20,6	7,1	1,6
Развивающиеся страны Азии	-0,3	-0,7	0,7	-0,6	-1,9	-1,4	-1,0	-2,0	-3,1	5,3	-2,9	0,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,0	2,3	1,7	3,1	5,6	5,4	8,5	2,4	3,1	-4,6	-1,2	-0,8
Ближний Восток и Северная Африка	1,7	4,4	0,3	1,8	9,3	22,7	5,6	1,2	13,5	-17,5	10,8	1,4
Африка к югу от Сахары	-0,1	4,1	2,7	2,1	5,3	12,9	9,4	3,5	9,7	-12,4	9,4	1,1
Европейский союз												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	2,1	5,4	0,5	4,4	12,5	23,2	9,3	2,7	16,4	-21,9	11,3	2,2
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	0,1	0,6	0,5	0,0	0,1	0,9	-0,6	-1,8	3,4	-2,3	0,0
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах												
Товары и услуги	6 420	14 749	8 020	9 342	11 332	12 889	14 857	17 283	19 733	15 746	18 334	19 955
Товары	5 122	11 790	6 382	7 460	9 054	10 347	11 978	13 827	15 853	12 321	14 669	16 012
Средняя оптовая цена нефти ⁴	2,3	12,5	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3	3,3
В долларах США за баррель	19,22	59,41	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,03	61,78	76,20	78,75
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	-1,0	3,2	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1	1,4

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.

²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой; среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate..

⁵По продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Страны с развитой экономикой	-216,3	-218,4	-219,9	-409,7	-453,0	-343,5	-492,6	-122,6	-110,1	-28,6	-274,4
Соединенные Штаты	-458,1	-520,7	-630,5	-747,6	-802,6	-718,1	-668,9	-378,4	-466,5	-400,4	-601,7
Зона евро ¹	43,4	23,6	76,6	14,6	-12,6	18,6	-226,4	-77,9	21,3	57,2	22,5
Япония	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,8	166,5	133,3	121,5
Другие страны с развитой экономикой ²	83,3	125,3	123,2	127,5	133,5	116,9	120,0	164,8	168,7	181,3	183,3
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	55,9	80,8	82,9	79,5	89,7	113,7	86,8	136,2	132,1	137,1	150,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2	763,8
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8	-112,3
Содружество Независимых Государств ³	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3	45,2
Развивающиеся страны Азии	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1	731,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2	-109,8
Ближний Восток и Северная Африка	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1	234,5
Африка к югу от Сахары	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4	-24,9
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	16,5	15,3	64,5	-10,5	-44,6	-66,9	-189,5	-48,7	-11,1	23,3	-0,2
Европейский союз											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3	381,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9	382,4
	-4,4	-4,4	-0,9	-1,8	9,3	6,5	-13,6	-3,0	-12,6	-18,2	-18,2
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0	-426,3
	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1	-26,4
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9	-39,5
Весь мир¹	-136,4	-73,0	-0,2	34,8	209,8	310,8	210,7	216,6	202,3	296,6	489,4
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,6	0,7	0,9
В процентах от мирового ВВП	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6

¹Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро. См. «Классификацию стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Страны с развитой экономикой	-0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,6
Соединенные Штаты	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-2,6	-3,3
Зона евро ¹	0,7	0,5	1,2	0,4	0,4	0,4	-0,7	-0,4	0,2	0,5	0,2
Германия	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,9	6,1	5,8	3,9
Франция	1,2	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
Италия	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7	-2,4
Испания	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,5	-5,2	-4,8	-4,3
Нидерланды	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,6	4,8	5,4	5,7	6,8	6,3
Бельгия	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	1,6	-2,9	0,3	0,5	1,8	4,1
Греция	-6,5	-6,6	-5,8	-7,3	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-10,8	-7,7	-4,0
Австрия	2,7	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	3,3	2,3	2,3	2,4	2,3
Португалия	-7,7	-5,8	-7,2	-9,1	-9,6	-9,0	-11,6	-10,0	-10,0	-9,2	-8,4
Финляндия	8,5	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	3,1	1,3	1,4	1,6	1,7
Ирландия	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-3,0	-2,7	-1,1	-1,2
Словацкая Республика	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,2	-1,4	-2,6	-2,3
Словения	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-0,7	-0,7	-1,0
Люксембург	10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,7	6,9	7,2	8,5
Кипр	-3,8	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,5	-8,3	-7,9	-7,4	-6,1
Мальта	2,5	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,2	-5,6	-6,1	-5,4	-5,3	-4,5
Япония	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,1	2,3	1,9
Соединенное Королевство	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0	-1,1
Канада	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,8	-2,8	-2,7	-1,8
Корея	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,1	2,6	2,9	2,0
Австралия	-3,6	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,4	-2,4	-2,3	-6,0
Тайвань, провинция Китая	8,8	9,8	5,8	4,8	7,0	8,9	6,8	11,3	10,0	9,5	8,6
Швеция	5,0	7,1	6,7	6,9	8,5	8,4	7,6	7,2	5,9	5,7	6,2
Швейцария	8,8	13,3	13,4	14,0	15,1	9,0	2,0	8,5	9,6	10,3	11,3
САР Гонконг	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,6	8,7	8,3	8,3	9,0
Чешская Республика	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-1,1	-1,2	-0,6	-0,3
Норвегия	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	13,1	16,6	16,4	15,8
Сингапур	12,9	22,8	17,1	21,3	24,2	26,7	18,5	17,8	20,5	18,4	14,1
Дания	2,7	3,7	3,3	4,1	3,1	1,6	1,9	4,2	3,4	3,0	2,5
Израиль	-1,1	0,6	1,8	3,1	5,1	2,9	0,7	3,8	6,2	5,7	4,5
Новая Зеландия	-3,9	-4,2	-6,2	-8,3	-8,4	-8,0	-8,6	-3,0	-3,2	-4,4	-6,6
Исландия	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,6	-16,3	-26,0	-6,5	-0,9	2,1	-0,4
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8	-1,3
Зона евро ²	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,7	-0,6	0,2	0,5	0,2
Новые индустриальные страны Азии	4,9	6,7	6,2	5,3	5,4	6,2	5,0	8,5	7,1	6,9	5,8

¹Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

²Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Центральная и Восточная Европа	-3,1	-4,2	-5,4	-5,1	-6,6	-8,0	-7,9	-2,5	-3,7	-4,0	-4,6
Албания	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-9,2	-8,9	-4,9
Босния и Герцеговина	-17,8	-19,4	-16,4	-17,2	-8,0	-10,7	-14,5	-6,9	-5,5	-5,5	-5,0
Болгария	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,9	-24,2	-9,5	-3,0	-3,1	-4,0
Хорватия	-7,5	-5,3	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,3	-3,8	-4,7	-6,4
Эстония	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	4,2	3,4	-4,0
Венгрия	-7,0	-8,0	-8,4	-7,2	-7,1	-6,5	-7,1	0,2	0,5	0,7	-1,8
Косово	-6,7	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,8	-16,0	-18,6	-18,5	-18,2	-11,5
Латвия	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	5,5	2,9	-2,5
Литва	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-12,2	4,2	1,9	0,2	-4,2
БЮР Македония	-9,5	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,0	-12,8	-7,2	-3,9	-4,4	-3,9
Черногория	...	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-51,8	-30,3	-17,0	-12,0	-9,0
Польша	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-5,1	-1,7	-2,4	-2,6	-2,4
Румыния	-3,3	-5,8	-8,4	-9,8	-10,4	-13,4	-11,9	-4,5	-5,1	-5,4	-4,9
Сербия	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,2	-16,0	-17,7	-6,7	-9,6	-9,4	-5,5
Турция	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-5,2	-5,4	-6,2
Содружество Независимых Государств¹	6,5	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,6	3,8	3,0	1,4
Россия	8,4	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,0	4,7	3,7	1,3
Кроме России	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-1,8	1,0	0,6	1,6
Армения	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-16,0	-14,6	-12,6	-8,1
Азербайджан	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	24,1	22,2	21,1
Беларусь	-2,3	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,7	-13,1	-14,0	-13,9	-9,5
Грузия	-6,4	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,7	-11,7	-12,0	-12,5	-8,9
Казахстан	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,6	-3,2	3,2	2,0	2,5
Кыргызская Республика	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	2,1	-5,4	-9,4	-3,9
Молдова	-1,2	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-8,1	-11,2	-11,4	-7,5
Монголия	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-14,0	-9,8	-13,9	-22,9	-4,9
Таджикистан	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-8,6	-7,7	-4,9	-3,6	-5,7	-6,6
Туркменистан	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	18,7	-16,1	-4,7	3,4	22,7
Украина	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-0,4	-1,3	-3,2
Узбекистан	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,7	3,8	6,3	2,0

Таблица А12 (продолжение)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Развивающиеся страны Азии	2,5	2,8	2,6	4,1	6,0	6,9	5,9	4,1	3,0	3,0	4,8
Исламская Респ. Афганистан	-3,7	-17,0	-4,6	-2,5	-4,9	0,9	-0,9	-1,8	0,6	-0,4	-5,5
Бангладеш	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	3,3	2,5	1,1	-0,2
Бутан	-15,1	-22,8	-17,6	-29,2	-4,3	12,2	-2,2	-9,6	-7,2	-13,8	-23,4
Бруней-Даруссалам	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,9	59,1	46,7	43,3	43,2	50,9
Камбоджа	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,5	-6,2	-5,2	-7,3	-9,1	-6,8
Китай	2,4	2,8	3,6	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	4,7	5,1	7,8
Фиджи	2,5	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-8,9	-10,1	-13,8	-8,2
Индия	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,9	-3,1	-3,1	-2,2
Индонезия	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	0,9	0,1	-1,0
Кирибати	7,6	-19,5	-11,1	-18,5	-2,9	-1,0	-0,6	-4,1	-7,1	-8,1	-10,3
Лаосская НДР	-9,8	-13,1	-17,8	-18,1	-11,2	-15,9	-18,5	-17,6	-10,2	-13,6	-20,0
Малайзия	8,0	12,0	12,1	15,0	16,4	15,9	17,5	16,5	14,7	13,8	10,2
Мальдивские Острова	-5,6	-4,5	-15,8	-36,4	-33,0	-41,5	-51,4	-31,7	-26,0	-17,4	-7,4
Мьянма	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,2	-1,6	-2,4	-2,3	1,8
Непал	6,4	2,4	2,7	1,9	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,9	-0,1	-0,3
Пакистан	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,0	-3,1	-4,2
Папуа-Новая Гвинея	-1,4	4,3	2,1	6,1	8,0	3,3	10,0	-6,8	-16,1	-18,5	5,6
Филиппины	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,3	4,1	3,4	2,1
Самоа	-8,9	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-9,3	-15,0	-3,0
Соломоновы Острова	-4,3	6,3	16,3	-7,0	-1,6	-8,2	-16,4	-21,1	-30,1	-27,6	-32,9
Шри-Ланка	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,8	-0,5	-4,3	-4,6	-5,0
Таиланд	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,6	7,7	3,6	2,5	0,0
Тимор-Лешти	-15,6	-15,1	21,1	78,8	165,5	329,0	455,6	245,3	223,8	188,4	117,7
Тонга	0,6	0,7	0,4	-5,2	-8,2	-8,8	-11,6	-15,7	-18,6	-20,0	-12,1
Вануату	-4,6	-5,7	-6,0	-8,4	-5,3	-6,9	-5,9	-2,2	-2,4	-3,8	-6,1
Вьетнам	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-8,0	-8,3	-8,1	-6,1

Таблица A12 (продолжение)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Латинская Америка и Карибский бассейн	-0,9	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,6	-1,7
Антигуа и Барбуда	-11,5	-12,9	-14,5	-18,9	-31,4	-32,9	-29,4	-25,4	-14,8	-16,7	-15,4
Аргентина	8,5	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,5	2,0	1,7	1,2	1,1
Багамские Острова	-7,4	-5,4	-2,8	-9,9	-19,6	-17,8	-15,9	-12,6	-13,9	-13,7	-12,1
Барбадос	-6,5	-6,3	-12,0	-10,7	-6,9	-4,5	-9,6	-5,8	-4,2	-4,2	-3,8
Белиз	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-9,8	-6,8	-5,7	-6,7	-8,0
Боливия	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	4,6	6,5	5,2	4,2
Бразилия	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,7	-1,5	-2,6	-3,0	-3,3
Чили	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,5	-1,5	2,6	-0,7	-2,0	-2,3
Колумбия	-1,4	-1,0	-0,8	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,2	-2,7	-2,8	-1,5
Коста-Рика	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,2	-1,8	-4,2	-4,8	-5,5
Доминика	-18,9	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-25,4	-23,3	-20,6
Доминиканская Республика	-3,2	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-4,6	-6,9	-6,3	-2,7
Эквадор	-3,9	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-0,7	-0,8	-1,6	-1,8
Сальвадор	-2,8	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,8	-3,1	-3,3
Гренада	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-25,7	-25,0	-26,0	-24,8
Гватемала	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,5	-0,6	-2,9	-3,5	-4,8
Гайана	-7,5	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-8,6	-11,3	-10,2	-7,5
Гаити	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-4,5	-3,2	-2,1	-3,7	-3,3
Гондурас	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-12,9	-3,2	-6,3	-6,9	-6,8
Ямайка	-11,1	-7,6	-6,4	-9,5	-10,0	-16,5	-18,3	-10,5	-7,7	-7,3	-3,6
Мексика	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-0,6	-1,2	-1,4	-1,3
Никарагуа	-18,2	-16,1	-14,5	-15,1	-13,6	-17,7	-24,1	-13,7	-16,4	-16,0	-12,3
Панама	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,6	0,0	-7,9	-7,9	-4,4
Парагвай	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	1,8	-2,5	-1,0	-1,2	-1,6	-0,7
Перу	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,3	-3,7	0,2	-1,3	-2,2	-1,8
Сент-Китс и Невис	-39,1	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,0	-34,2	-26,4	-24,7	-22,8	-20,6
Сент-Люсия	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-30,7	-20,0	-21,2	-22,1	-23,7
Сент-Винсент и Гренадины	-11,3	-20,5	-24,4	-22,3	-23,7	-34,6	-35,2	-34,7	-48,3	-33,0	-20,7
Суринам	-14,4	-18,0	-10,3	-13,0	7,5	7,5	4,0	-2,4	0,1	-2,3	12,4
Тринидад и Тобаго	0,9	8,7	12,4	22,5	39,6	24,8	31,3	9,0	17,8	16,7	17,5
Уругвай	2,9	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,8	0,7	-0,1	-0,7	-1,3
Венесуэла	8,2	14,1	13,8	17,7	14,8	8,8	12,0	2,6	7,8	8,2	8,0
Ближний Восток и Северная Африка	4,1	7,3	10,4	17,2	19,0	15,7	15,5	1,8	5,2	7,0	7,7
Алжир	7,7	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	2,5	3,4	6,0
Бахрейн	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,8	10,6	4,1	5,5	5,7	6,0
Джибути	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-24,1	-27,6	-17,3	-25,5	-32,0	-47,5
Египет	0,7	2,4	4,3	3,2	1,6	1,9	0,5	-2,4	-2,6	-2,1	-1,5
Исламская Респ. Иран	3,1	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,2	2,4	2,3	1,7	0,3
Ирак	...	...	...	6,1	18,9	12,7	15,1	-19,4	-21,0	-5,5	2,0
Иордания	5,7	11,5	0,1	-18,0	-11,6	-17,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7	-6,4
Кувейт	11,2	19,7	30,6	42,5	49,8	44,7	40,8	25,8	31,6	32,6	42,3
Ливан	-14,1	-13,2	-15,5	-13,4	-5,3	-6,8	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8	-12,3
Ливия	3,0	19,9	21,4	38,9	44,6	40,7	40,7	16,9	24,5	25,6	29,7
Мавритания	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,7	-12,8	-7,5	-9,7	-3,6
Марокко	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4	-2,7
Оман	6,8	2,4	4,5	16,8	15,4	6,2	9,1	0,3	2,4	3,2	1,2
Катар	21,9	25,3	22,4	33,2	28,3	30,7	33,0	16,4	25,1	39,4	26,9
Саудовская Аравия	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,9	5,5	9,1	10,8	10,2
Судан	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5	-7,8
Сирийская Арабская Республика	-3,6	-12,6	-1,6	-2,3	-1,8	-2,2	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5	-4,0
Тунис	-3,6	-2,9	-2,7	-1,0	-2,0	-2,6	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0	-3,2
Объединенные Арабские Эмираты	4,9	8,5	9,0	16,9	22,1	9,4	8,5	-3,1	7,8	7,7	11,1
Йеменская Республика	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,7	-3,6	-5,6	-3,8

Таблица A12 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Африка к югу от Сахары	-3,7	-2,8	-1,4	-0,4	4,3	1,2	-0,2	-1,7	-1,1	-1,9	-1,7
Ангола	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,6	7,6	-5,0	1,6	1,3	-1,8
Бенин	-7,9	-9,4	-7,0	-6,3	-5,1	-10,1	-8,0	-8,5	-9,6	-9,0	-7,0
Ботсвана	2,7	5,7	3,5	15,2	17,2	14,5	3,5	-2,1	-0,5	0,4	4,6
Буркина-Фасо	-10,2	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,7	-6,3	-6,4	-8,1	-8,1
Бурунди	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-12,3	-14,5	-9,1	-10,7	-10,2
Камерун	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,8	-2,7	-3,9	-4,1	-1,3
Кабо-Верде	-11,1	-11,1	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-12,9	-9,9	-18,6	-18,2	-8,9
Центральноафриканская Республика	-1,6	-2,2	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-10,3	-7,8	-7,6	-8,2	-8,9
Чад	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,6	-13,7	-33,7	-32,0	-25,4	-5,3
Коморские Острова	-1,7	-3,2	-4,6	-7,4	-6,7	-6,3	-11,1	-7,9	-8,9	-12,5	-10,3
Демократическая Республика Конго	-2,5	0,4	-3,3	-12,3	-2,0	-1,1	-15,9	-10,1	-20,7	-21,6	-2,2
Республика Конго	0,6	2,5	-7,5	2,1	1,9	-8,2	0,6	-7,7	4,2	7,9	2,1
Кот-д'Ивуар	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,2	6,8	2,5	-2,0
Экваториальная Гвинея	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,3	9,1	-16,0	-2,8	-11,6	-6,3
Эритрея	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-5,0	-1,4	3,2	-3,3
Эфиопия	-4,5	-1,3	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-3,9	-8,0	-4,7
Габон	6,9	9,5	11,2	22,9	15,6	17,6	23,4	16,6	15,2	14,3	9,7
Гамбия	-6,1	-7,3	-7,0	-13,6	-10,2	-9,7	-12,7	-10,5	-11,1	-10,8	-9,0
Гана	-1,1	-1,6	-4,0	-8,3	-9,9	-12,0	-18,8	-5,2	-11,6	-9,1	-5,7
Гвинея	-2,5	-0,8	-2,8	-0,4	-2,2	-8,8	-8,4	-10,1	-9,7	-9,0	-9,5
Гвинея-Бисау	-2,7	-2,6	3,5	-0,2	-5,5	0,2	2,3	3,2	2,0	1,9	1,8
Кения	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-3,8	-7,9	-6,7	-6,7	-7,4	-4,4
Лесото	-21,7	-13,5	-6,1	-7,9	4,7	14,0	9,5	-0,3	-22,0	-22,4	-12,0
Либерия	-11,5	-1,4	-32,8	-37,4	-13,9	-31,4	-57,3	-33,2	-36,7	-55,6	-12,7
Мадагаскар	-6,0	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,6	-20,7	-14,3	-7,1	-7,1
Малави	-8,6	-11,7	-11,2	-15,4	-7,9	-1,5	-9,9	-8,1	-1,7	-1,6	2,0
Мали	-3,0	-6,7	-7,9	-8,5	-4,0	-7,7	-12,0	-9,6	-8,0	-9,3	-8,4
Маврикий	5,2	1,7	-1,8	-5,2	-9,4	-5,6	-10,4	-7,8	-9,4	-9,0	-5,5
Мозамбик	-20,7	-17,3	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-11,9	-13,6	-12,8	-12,8
Намибия	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,1	2,7	-1,7	-2,6	-6,0	-1,3
Нигер	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-23,7	-24,2	-21,1	-7,9
Нигерия	-13,0	-5,9	5,7	6,6	26,5	18,7	15,7	14,1	13,0	11,8	10,6
Руанда	-2,0	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-7,7	-8,6	-3,5
Сан-Томе и Принсипи	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-38,0	-37,7	-28,0	-29,1	-36,6	-36,7
Сенегал	-6,0	-6,4	-6,9	-9,0	-9,5	-11,8	-14,3	-8,7	-8,7	-9,1	-9,7
Сейшельские Острова	-13,6	0,2	-6,0	-19,7	-13,9	-23,0	-51,8	-35,1	-39,5	-35,5	-17,1
Сьерра-Леоне	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-5,6	-5,5	-11,5	-8,4	-9,3	-9,5	-8,3
Южная Африка	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,0	-4,3	-5,8	-6,5
Свазиленд	9,1	4,4	4,4	-4,1	-7,4	0,7	-4,1	-6,2	-12,6	-12,3	-5,4
Танзания	-3,0	-0,2	-2,3	-3,7	-7,6	-9,1	-10,2	-10,0	-8,8	-8,8	-7,4
Того	-5,4	-4,2	-3,0	5,3	-3,0	-6,2	-6,4	-7,0	-7,8	-7,0	-6,5
Уганда	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,9	-3,3	-4,0	-6,4	-9,2	-9,1
Замбия	-13,6	-14,3	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,1	-3,2	-2,4	-3,9	-6,2
Зимбабве ²	...	...	...	-12,2	-9,4	-7,6	-23,4	-29,9	-21,6	-20,0	-19,1

¹Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки¹
(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	75,9	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Частные прямые инвестиции, нетто	161,9	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Частные портфельные потоки, нетто	-23,8	-47,2	2,1	23,7	32,4	-36,9	86,9	-82,5	91,5	32,8	32,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-62,1	-41,4	27,0	21,1	5,4	31,7	192,5	-172,1	-97,6	10,5	-60,8
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-10,4	15,3	-53,7	-65,1	-116,2	-187,6	-103,1	-94,8	84,6	40,2	-22,2
Изменение резервов, нетто ³	-70,6	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1,208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁴	41,5	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	25,0	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Частные прямые инвестиции, нетто	16,0	12,9	15,1	31,3	40,0	65,0	77,2	68,1	32,3	27,9	38,8
Частные портфельные потоки, нетто	2,6	0,0	5,6	17,1	18,2	-0,4	-3,2	-9,5	7,6	22,3	14,6
Другие частные финансовые потоки, нетто	6,4	3,7	19,5	3,1	44,5	56,5	113,1	94,6	-14,3	16,4	27,6
Официальные финансовые потоки, нетто ²	0,7	15,9	4,9	9,6	3,4	4,5	-6,7	22,3	46,7	32,7	8,4
Изменение резервов, нетто ³	-5,4	-7,9	-10,4	-12,6	-45,4	-38,9	-30,5	-6,3	-23,1	-32,4	-17,4
Содружество Независимых Государств⁵											
Частные финансовые потоки, нетто	-7,9	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Частные прямые инвестиции, нетто	4,0	5,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	52,3	15,7	22,7	31,5
Частные портфельные потоки, нетто	1,0	1,0	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,4	-9,5	-1,2	0,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-12,9	-6,4	13,5	-12,3	13,5	25,4	81,4	-117,1	-68,5	-22,6	-22,4
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-7,8	5,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	41,9	7,7	8,7
Изменение резервов, нетто ³	-13,8	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,0	27,0	-8,0	-71,7	-71,1
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	4,8	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Частные прямые инвестиции, нетто	49,0	60,1	58,5	68,1	93,8	85,6	153,3	134,2	64,6	73,2	65,1
Частные портфельные потоки, нетто	-12,6	-12,1	23,7	39,2	14,4	-45,1	67,3	-3,1	35,8	24,0	18,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-31,7	3,6	-1,2	36,0	-19,1	11,1	-30,6	-92,7	61,3	38,2	-24,3
Официальные финансовые потоки, нетто ²	2,4	-10,7	-17,8	0,5	1,5	-3,5	-1,1	7,0	10,3	7,5	9,4
Изменение резервов, нетто ³	-34,3	-112,0	-188,9	-243,2	-277,9	-354,5	-616,0	-505,2	-450,0	-427,4	-395,9
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	50,8	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Частные прямые инвестиции, нетто	74,8	51,3	38,2	49,8	54,7	31,8	88,5	94,0	63,8	79,4	97,5
Частные портфельные потоки, нетто	-6,1	-16,3	-12,4	-22,9	3,6	16,1	36,4	-17,8	31,1	6,7	5,1
Другие частные финансовые потоки, нетто	-17,8	-25,5	-7,3	-10,2	-12,5	-8,7	-17,6	-16,3	-69,9	5,1	-2,4
Официальные финансовые потоки, нетто ²	9,8	14,4	5,2	-10,8	-39,4	-54,3	-6,0	1,0	44,8	26,3	6,3
Изменение резервов, нетто ³	0,1	1,4	-33,6	-22,3	-33,4	-50,6	-133,4	-50,3	-51,3	-75,0	-28,6
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	-1,8	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Частные прямые инвестиции, нетто	7,9	9,8	17,7	13,1	35,3	44,9	46,7	57,2	36,6	67,8	64,6
Частные портфельные потоки, нетто	-8,0	-18,3	-15,6	-23,6	-13,1	-29,9	-43,2	-2,2	16,2	-30,3	-22,1
Другие частные финансовые потоки, нетто	-1,7	-10,4	8,4	6,3	-21,0	-38,7	49,6	-52,6	5,8	-26,4	-38,8
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-14,4	-11,3	-32,4	-45,9	-53,7	-76,6	-75,7	-103,7	-65,8	-42,6	-66,5
Изменение резервов, нетто ³	-14,6	-19,4	-57,0	-59,7	-128,0	-153,2	-231,7	-186,1	26,4	-66,9	-66,2
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	5,1	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Частные прямые инвестиции, нетто	10,2	10,7	12,6	11,6	17,0	9,5	23,2	33,3	27,8	25,4	31,2
Частные портфельные потоки, нетто	-0,7	-1,5	-1,4	9,2	5,5	17,5	10,0	-18,5	10,2	11,2	16,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-4,4	-6,4	-5,8	-1,8	-0,1	-13,8	-3,5	12,0	-12,1	-0,1	-0,5
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-1,1	1,8	-2,4	-8,3	-9,7	-32,2	-7,5	-2,4	6,6	8,6	11,5
Изменение резервов, нетто ³	-2,6	-1,2	-1,3	-18,8	-22,6	-30,9	-29,0	-17,4	7,6	-3,7	-3,5
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные финансовые потоки, нетто	-17,4	-28,8	18,9	-6,5	5,7	-4,7	123,6	-158,9	-54,6	-50,0	-41,1
Другие страны											
Частные финансовые потоки, нетто	93,4	90,0	157,7	238,5	284,6	257,8	572,8	343,2	289,3	389,7	341,2

¹Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.

²Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.

³Знак «минус» означает увеличение.

⁴Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.

⁵Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки¹
(В миллиардах долларов США)

	Среднее 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
										2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	75,9	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Активы	-128,6	-101,3	-139,0	-240,1	-402,3	-750,3	-1.029,8	-638,6	-298,3	-327,5	-458,4
Обязательства	204,3	161,7	313,9	470,7	689,4	998,9	1.721,3	819,4	533,8	667,1	757,8
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	25,0	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Активы	-9,3	-2,4	-10,4	-31,2	-18,7	-55,3	-46,6	-31,4	-0,4	-3,8	-10,7
Обязательства	34,2	18,5	50,0	81,6	118,8	172,8	228,8	182,3	26,8	71,0	91,6
Содружество Независимых Государств											
Частные финансовые потоки, нетто	-7,9	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Активы	-16,5	-24,1	-24,4	-53,1	-80,5	-100,4	-160,7	-264,5	-72,8	-69,9	-85,6
Обязательства	8,6	23,9	45,4	58,7	109,6	151,9	289,8	168,2	10,6	68,8	94,8
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	4,8	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Активы	-51,4	-33,5	-35,9	-26,6	-141,0	-237,9	-321,9	-267,0	-128,2	-148,7	-213,5
Обязательства	56,2	85,0	116,6	169,8	229,8	288,6	511,5	305,1	289,4	283,7	272,4
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	50,8	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Активы	-34,6	-26,4	-34,9	-46,9	-50,9	-92,0	-119,3	-82,4	-98,8	-78,2	-88,6
Обязательства	85,0	35,4	52,3	63,4	96,3	131,3	226,7	141,3	124,4	169,2	188,5
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	-1,8	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Активы	-7,4	-7,0	-22,5	-71,3	-93,6	-236,9	-356,8	16,8	7,7	-10,6	-46,1
Обязательства	5,6	-11,9	33,0	67,1	94,8	213,3	409,9	-14,4	50,9	21,7	49,8
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	5,1	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Активы	-9,4	-7,8	-10,9	-11,0	-17,6	-27,8	-24,6	-10,2	-5,8	-16,2	-14,0
Обязательства	14,7	10,9	16,5	30,2	40,1	41,0	54,5	36,8	31,7	52,8	60,7

¹Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.

Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы¹

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
<i>В миллиардах долларов США</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1 032,5	1 363,1	1 814,3	2 309,2	3 078,6	4 374,7	4 957,0	5 518,3	6 194,4	6 776,3
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	92,8	115,9	135,8	166,2	211,7	268,1	265,4	305,8	338,2	355,5
Содружество Независимых Государств ²	58,0	92,3	148,7	214,3	355,7	548,3	502,6	512,7	584,4	655,5
Россия	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	412,7	417,8	468,7	508,1
Кроме России	13,3	18,5	27,2	37,8	59,5	80,8	89,9	94,9	115,7	147,4
Развивающиеся страны Азии	496,7	670,3	934,6	1 156,1	1 489,4	2 129,0	2 533,9	3 007,9	3 434,4	3 829,7
Китай	292,0	409,2	615,5	822,5	1 069,5	1 531,3	1 950,3	2 348,8	2 693,4	3 025,6
Индия	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	266,2	281,6	295,9
Кроме Китая и Индии	136,5	161,6	191,8	201,1	248,5	330,0	335,5	393,0	459,4	508,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	622,8	651,4
Бразилия	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	237,4	274,9	292,7
Мексика	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	99,6	119,6	129,6
Ближний Восток и Северная Африка	188,9	250,2	313,8	436,5	597,5	839,0	1 001,7	987,6	1 054,5	1 120,6
Африка к югу от Сахары	35,5	39,2	60,7	80,8	114,0	145,2	156,2	156,4	160,1	163,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	22,0	25,3	30,4	33,7	48,4	64,0	72,3	78,5	87,1	97,3
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	214,9	291,7	419,1	612,9	927,2	1 343,1	1 473,5	1 424,8	1 554,2	1 670,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	817,6	1 071,4	1 395,2	1 696,3	2 151,4	3 031,5	3 483,5	4 093,4	4 640,2	5 105,7
в том числе первичные продукты	30,3	32,2	35,9	39,2	47,3	58,9	71,8	83,3	95,1	103,4
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	461,4	585,8	686,7	777,9	976,3	1 356,3	1 405,1	1 593,8	1 775,8	1 905,5
в том числе официальное финансирование	22,0	38,9	42,4	42,7	46,5	54,3	54,6	70,5	78,7	86,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	29,9	35,6	46,0	59,8	72,6	100,6	104,2	119,5	126,2	132,7
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	16,0	18,6	23,3	24,3	31,4	41,5	45,1	55,6	60,6	69,3

Таблица А15 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг³</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	54,4	60,5	63,2	67,1	75,4	86,8	80,0	108,5	99,5	96,6
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	39,5	37,9	33,9	35,6	37,3	37,3	30,6	49,9	48,9	47,5
Содружество Независимых Государств ²	40,8	52,4	65,3	76,8	101,1	115,5	81,1	118,2	115,1	113,0
Россия	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	164,8	152,8	143,8
Кроме России	23,1	25,3	28,0	32,9	41,6	42,1	35,7	52,6	57,5	65,0
Развивающиеся страны Азии	67,9	74,4	79,4	81,7	89,5	107,1	106,3	143,8	125,0	119,2
Китай	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	211,0	169,6	157,8
Индия	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	71,5	81,6	76,2	69,7
Кроме Китая и Индии	41,6	44,9	43,6	38,6	42,5	49,1	41,8	60,2	58,2	58,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	40,2	47,2	44,4	43,4	44,8	53,8	49,8	70,5	63,4	61,0
Бразилия	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	135,9	117,9	110,0
Мексика	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	38,7	35,9	36,5
Ближний Восток и Северная Африка	69,3	79,4	80,0	90,4	104,0	113,9	104,7	114,8	111,0	109,2
Африка к югу от Сахары	31,5	27,9	35,2	38,9	48,5	49,3	42,0	50,2	46,4	42,9
Кроме Нигерии и Южной Африки	37,7	36,2	34,8	32,1	40,8	41,6	35,3	42,6	43,2	43,7
Европейский союз										
Аналитические группы										
Топливо	57,3	66,6	76,8	89,5	112,6	123,6	105,0	122,0	117,6	115,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	53,8	59,0	60,1	61,6	66,0	76,7	72,6	104,4	94,6	91,8
в том числе первичные продукты	63,5	60,0	54,3	47,5	49,7	47,4	44,0	64,5	58,3	56,6
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	43,1	47,3	44,1	41,7	43,9	50,1	42,4	61,0	58,0	56,5
в том числе официальное финансирование	38,9	60,0	54,7	45,6	42,6	40,2	32,7	46,2	44,8	44,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	31,7	32,4	32,6	34,9	35,7	39,4	32,1	45,1	42,0	40,6
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	31,3	31,9	32,0	27,4	30,1	32,6	28,2	38,9	37,7	39,5

¹В этой таблице официальные авуары в золоте оцениваются по 35 СДР за унцию. Данное правило приводит к заметному занижению оценки резервов по странам, имеющим значительные авуары в золоте.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Резервы на конец года в процентах импорта товаров и услуг за указанный год.

Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений

(В процентах ВВП)

	Средние								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
Весь мир											
Сбережения	22,2	21,8	22,1	22,8	24,1	24,3	24,1	21,8	23,0	23,8	25,1
Инвестиции	23,3	22,1	22,1	22,5	23,2	23,7	23,8	21,6	22,6	23,3	24,6
Страны с развитой экономикой											
Сбережения	22,0	21,0	20,0	20,2	20,9	20,8	19,6	17,1	18,1	18,9	19,7
Инвестиции	22,7	21,3	20,7	21,2	21,6	21,6	20,9	17,8	18,4	19,0	20,1
Чистое кредитование	-0,7	-0,3	-0,7	-1,0	-0,7	-0,8	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	-0,4
Текущие трансферты	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-0,6	0,3	0,5	0,7	1,2	0,7	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2
Сальдо ресурсов	0,3	0,0	-0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	0,1	0,2	0,3	0,3
Соединенные Штаты											
Сбережения	15,9	17,0	14,5	15,1	16,2	14,3	12,4	10,9	12,4	13,8	15,5
Инвестиции	18,4	19,6	19,7	20,3	20,5	19,6	18,0	14,8	15,9	16,5	18,5
Чистое кредитование	-2,5	-2,7	-5,2	-5,2	-4,3	-5,2	-5,6	-4,0	-3,4	-2,6	-3,0
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7
Факторный доход	-0,7	0,8	0,7	1,3	2,0	0,6	0,1	-0,4	0,9	1,2	1,0
Сальдо ресурсов	-1,3	-2,9	-5,1	-5,7	-5,7	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,1	-3,3
Зона евро											
Сбережения	...	21,3	21,9	21,6	22,6	23,4	22,0	19,0	19,6	19,9	20,1
Инвестиции	...	20,8	20,4	20,8	21,7	22,3	21,9	18,9	18,8	18,9	19,4
Чистое кредитование	...	0,5	1,5	0,8	0,9	1,2	0,1	0,1	0,7	1,0	0,7
Текущие трансферты ¹	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Факторный доход ¹	-0,8	-0,5	0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	-1,3
Сальдо ресурсов ¹	1,0	1,7	2,1	1,6	1,3	1,7	1,2	1,5	2,2	2,7	3,3
Германия											
Сбережения	22,9	20,0	22,9	23,2	25,7	28,8	28,4	23,3	24,9	24,5	23,0
Инвестиции	23,6	20,2	17,1	16,9	17,6	18,3	18,5	16,5	17,0	17,0	17,2
Чистое кредитование	-0,7	-0,1	5,8	6,4	8,1	10,4	9,9	6,8	7,9	7,5	5,9
Текущие трансферты	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,1
Факторный доход	-0,8	-0,5	2,1	2,4	3,6	4,6	4,4	3,0	2,3	1,3	-1,3
Сальдо ресурсов	1,7	1,7	5,0	5,3	5,7	7,2	6,9	5,3	7,3	7,9	9,2
Франция											
Сбережения	20,2	21,0	20,0	19,8	20,6	21,2	20,1	17,1	17,8	18,4	18,8
Инвестиции	20,3	18,9	19,5	20,3	21,1	22,2	22,0	19,0	19,6	20,1	20,6
Чистое кредитование	-0,2	2,0	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
Текущие трансферты	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
Факторный доход	-0,6	1,0	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,3	1,2
Сальдо ресурсов	1,0	1,9	0,5	-0,6	-1,0	-1,4	-2,2	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5
Италия											
Сбережения	20,4	20,9	19,9	19,0	19,0	19,4	17,7	15,7	16,4	17,1	17,9
Инвестиции	21,0	20,2	20,8	20,7	21,6	21,9	21,1	18,9	19,3	19,8	20,4
Чистое кредитование	-0,6	0,7	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5
Текущие трансферты	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,6
Сальдо ресурсов	1,3	2,3	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,1
Япония											
Сбережения	33,1	28,1	26,8	27,2	27,7	28,5	26,8	23,1	23,2	23,3	24,0
Инвестиции	30,7	25,6	23,0	23,6	23,8	23,7	23,6	20,4	20,1	21,0	21,9
Чистое кредитование	2,3	2,5	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,7	3,1	2,3	2,1
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Факторный доход	0,8	1,5	1,8	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,4	2,4	2,6
Сальдо ресурсов	1,7	1,3	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	0,9	0,1	-0,4
Соединенное Королевство											
Сбережения	15,8	16,0	15,0	14,5	14,1	15,6	15,0	12,5	12,2	12,8	14,8
Инвестиции	18,4	17,4	17,1	17,1	17,5	18,2	16,6	13,6	14,4	14,9	16,2
Чистое кредитование	-2,6	-1,5	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0	-1,4
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Факторный доход	-0,4	0,7	1,5	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	1,6	1,3	1,0
Сальдо ресурсов	-1,5	-1,3	-2,7	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-2,3	-2,7	-2,3	-1,3

Таблица А16 (продолжение)

	Средние								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
Канада											
Сбережения	16,7	20,8	23,0	24,0	24,4	24,1	23,6	18,1	19,0	19,7	20,4
Инвестиции	19,9	19,8	20,7	22,1	23,0	23,2	23,1	21,0	21,8	22,5	22,5
Чистое кредитование	-3,2	1,0	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,9	-2,8	-2,7	-2,1
Текущие трансферты	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Факторный доход	-3,5	-2,9	-1,9	-1,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,2	-1,6
Сальдо ресурсов	0,5	3,8	4,2	3,7	2,4	1,9	1,5	-1,8	-1,6	-1,4	-0,3
Новые индустриальные страны											
Азии											
Сбережения	35,5	32,2	32,9	31,6	31,9	32,5	32,7	32,2	33,6	33,5	32,9
Инвестиции	32,1	28,1	26,7	26,1	26,4	26,1	27,8	23,6	26,5	26,6	26,9
Чистое кредитование	3,4	4,1	6,2	5,5	5,5	6,4	5,0	8,6	7,1	6,9	6,0
Текущие трансферты	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Факторный доход	1,0	0,4	0,5	0,2	0,5	0,7	1,4	1,4	0,6	0,2	0,4
Сальдо ресурсов	2,5	4,2	6,4	6,0	5,7	6,3	4,1	7,8	7,0	7,2	6,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережения	23,4	25,0	29,6	31,1	33,0	33,3	33,8	32,1	32,5	32,9	33,8
Инвестиции	25,9	25,0	27,3	26,9	27,9	29,2	30,3	30,1	31,0	31,5	32,0
Чистое кредитование	-2,0	0,0	2,5	4,1	5,1	4,0	3,5	2,0	1,6	1,5	1,9
Текущие трансферты	0,6	1,1	1,6	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2
Факторный доход	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,6	-1,3	-1,5	-1,4	-1,1
Сальдо ресурсов	-0,9	0,8	2,7	4,2	5,1	4,1	3,7	1,8	1,6	1,6	1,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,7	4,0	7,0	9,3	11,5	14,1	7,0	4,8	4,4	4,2	4,4
Изменение резервов	0,8	1,5	4,6	5,4	5,9	7,7	3,9	2,8	3,3	2,6	2,3
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа											
Сбережения	21,6	18,1	16,4	16,5	16,9	16,9	17,1	16,6	17,1	17,6	18,4
Инвестиции	23,1	21,4	21,8	21,5	23,5	25,0	25,0	18,9	20,7	21,5	22,8
Чистое кредитование	-1,4	-3,2	-5,4	-5,1	-6,7	-8,1	-7,8	-2,4	-3,7	-3,9	-4,4
Текущие трансферты	1,7	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,7	1,7
Факторный доход	-1,7	-1,3	-2,5	-2,1	-2,4	-2,9	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2	-2,0
Сальдо ресурсов	-1,4	-4,1	-5,0	-4,9	-6,3	-7,0	-7,1	-2,2	-3,3	-3,6	-4,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,8	2,0	4,0	5,1	6,3	5,3	2,3	1,6	2,8	2,1	2,7
Изменение резервов	-0,2	1,2	1,3	3,9	3,0	1,9	0,3	1,4	1,9	0,9	1,1
Содружество Независимых Государств²											
Сбережения	24,1	25,2	30,0	30,0	30,3	30,7	30,5	22,6	24,4	25,1	25,1
Инвестиции	37,4	20,6	21,6	21,2	23,0	26,7	25,7	19,8	20,5	22,2	23,6
Чистое кредитование	-10,3	4,7	8,4	8,8	7,3	4,0	4,8	2,8	3,9	3,0	1,6
Текущие трансферты	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Факторный доход	-1,3	-2,8	-2,2	-2,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9	-3,1	-2,0
Сальдо ресурсов	-10,2	6,9	9,9	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,4	5,8	3,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,0	6,5	14,1	15,4	14,8	17,4	10,0	1,5	5,6	5,8	4,3
Изменение резервов	-0,3	2,1	7,1	7,7	9,8	9,8	-1,2	0,5	3,7	3,2	1,9
Развивающиеся страны Азии											
Сбережения	30,3	32,9	38,4	40,2	42,9	43,8	44,2	45,0	44,6	44,7	45,4
Инвестиции	32,7	31,5	35,8	36,1	36,9	36,9	38,4	40,9	41,6	41,7	41,5
Чистое кредитование	-2,4	1,4	2,6	4,1	6,0	6,9	5,8	4,1	3,0	3,0	4,0
Текущие трансферты	0,9	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,8	1,8	1,7
Факторный доход	-1,8	-1,5	-1,0	-0,7	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Сальдо ресурсов	-1,5	1,4	1,6	2,6	4,2	4,9	3,8	2,4	1,1	1,3	2,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	4,2	5,4	7,3	9,5	11,3	14,6	9,0	7,1	5,4	5,0	5,7
Изменение резервов	1,5	2,4	6,9	6,8	7,4	10,2	6,8	5,7	4,7	3,9	3,3

Таблица А16 (продолжение)

	Средние								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Сбережения	19,2	18,5	21,8	21,9	23,1	22,4	22,4	19,2	19,8	19,9	20,5
Инвестиции	20,3	20,9	20,8	20,5	21,7	22,3	23,6	19,8	21,1	21,7	22,5
Чистое кредитование	-1,2	-2,5	1,0	1,4	1,4	0,1	-1,2	-0,6	-1,3	-1,8	-2,0
Текущие трансферты	0,8	1,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,3	1,4
Факторный доход	-2,3	-3,0	-3,1	-3,1	-3,3	-3,0	-3,1	-2,6	-2,8	-2,8	-2,6
Сальдо ресурсов	0,3	-0,7	2,1	2,4	2,6	1,3	0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	2,1	2,9	3,4	3,2	6,3	2,2	3,5	2,3	1,6	1,3
Изменение резервов	0,7	0,3	1,0	1,3	1,6	3,6	1,2	1,3	1,6	0,6	0,5
Ближний Восток и Северная Африка											
Сбережения	20,3	27,3	34,4	41,0	42,4	42,3	43,7	32,0	33,3	33,8	34,2
Инвестиции	24,4	23,5	25,2	23,7	23,6	27,3	28,3	29,3	28,9	28,6	22,8
Чистое кредитование	-4,1	3,8	10,3	17,4	19,0	15,3	15,4	3,6	5,0	5,8	-4,4
Текущие трансферты	-2,1	-1,3	-0,6	0,0	-0,3	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,4	1,7
Факторный доход	0,9	0,7	-0,1	0,1	1,2	1,3	0,5	0,2	-0,8	-0,8	-2,0
Сальдо ресурсов	-2,9	4,4	11,1	17,3	18,4	15,0	15,9	4,0	6,6	7,4	-4,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,3	5,6	15,0	22,7	31,6	36,0	12,3	4,2	4,5	5,6	2,7
Изменение резервов	0,3	2,2	5,8	10,0	10,0	12,9	8,3	-1,3	3,0	2,7	1,1
Африка к югу от Сахары											
Сбережения	16,2	16,1	18,4	19,3	24,9	22,8	22,5	20,9	22,5	20,9	20,2
Инвестиции	17,0	18,4	19,7	19,6	20,5	21,6	22,5	22,3	23,4	22,6	21,5
Чистое кредитование	-0,9	-2,3	-1,3	-0,3	4,5	1,2	0,0	-1,4	-0,9	-1,7	-1,3
Текущие трансферты	2,0	2,2	2,6	2,6	4,6	4,6	4,5	4,7	4,0	3,6	3,4
Факторный доход	-2,9	-4,0	-5,0	-5,5	-4,4	-5,8	-5,8	-4,0	-4,7	-4,7	-5,0
Сальдо ресурсов	0,2	-0,2	1,2	2,7	4,4	2,6	1,4	-2,0	-0,1	-0,6	0,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	2,4	2,5	4,7	9,4	7,7	3,7	3,6	5,3	4,6	4,4
Изменение резервов	0,5	0,8	3,6	3,6	4,3	3,5	1,9	-0,9	0,4	0,3	0,9
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сбережения	20,4	28,0	33,7	38,1	39,8	38,5	38,9	29,4	31,2	31,3	30,9
Инвестиции	25,2	22,9	23,5	22,3	23,1	26,6	26,3	24,9	24,8	25,1	25,1
Чистое кредитование	-2,9	5,1	10,9	15,9	16,8	12,0	12,6	4,9	6,7	6,5	5,8
Текущие трансферты	-3,5	-1,8	-1,1	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Факторный доход	0,5	-1,2	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9	-2,7	-2,1	-3,0	-2,6	-1,4
Сальдо ресурсов	0,3	8,2	14,0	18,7	19,2	14,8	16,2	7,5	10,3	9,8	8,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	6,6	14,9	21,2	24,9	27,4	12,4	3,8	5,9	6,4	6,0
Изменение резервов	-0,1	1,7	7,0	9,2	10,4	11,0	3,7	-1,5	3,1	2,5	2,5
Страны, не экспортирующие топливо											
Сбережения	23,8	24,4	28,7	29,2	31,1	31,8	32,3	32,7	32,8	33,2	34,6
Инвестиции	25,7	25,4	28,2	28,1	29,3	30,0	31,5	31,4	32,5	33,0	33,7
Чистое кредитование	-1,8	-1,1	0,5	1,1	1,9	1,8	0,8	1,3	0,3	0,2	0,9
Текущие трансферты	1,4	1,7	2,3	2,3	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8
Факторный доход	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Сальдо ресурсов	-1,2	-0,7	0,0	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,4	-0,5	-0,5	0,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,9	3,4	5,1	6,2	7,6	10,2	5,4	5,1	4,1	3,6	4,0
Изменение резервов	1,0	1,5	4,0	4,4	4,6	6,7	3,9	3,9	3,3	2,6	2,3

Таблица А16 (окончание)

	Средние								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережения	20,3	19,0	21,6	21,5	22,6	22,9	22,0	20,6	21,4	21,9	23,5
Инвестиции	22,1	21,4	22,7	23,1	24,2	25,5	25,8	22,5	24,0	24,9	26,5
Чистое кредитование	-1,9	-2,4	-1,1	-1,6	-1,7	-2,6	-3,8	-1,9	-2,6	-3,0	-3,0
Текущие трансферты	1,7	2,2	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5
Факторный доход	-1,9	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3
Сальдо ресурсов	-1,6	-2,4	-1,6	-2,1	-2,2	-2,9	-4,1	-2,5	-2,8	-3,1	-3,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	2,0	3,2	3,0	4,5	6,2	1,6	2,2	2,4	1,8	1,9
Изменение резервов	0,7	0,8	1,6	2,0	2,5	4,0	1,0	1,5	1,8	1,2	1,1
Официальное финансирование											
Сбережения	17,2	18,0	21,0	20,9	21,2	21,8	19,6	21,6	21,5	22,0	23,7
Инвестиции	20,3	20,8	23,3	24,0	24,3	24,9	24,5	24,3	25,2	26,4	27,2
Чистое кредитование	-3,2	-2,8	-2,3	-3,1	-3,1	-3,1	-4,9	-2,7	-3,7	-4,4	-3,5
Текущие трансферты	5,5	6,5	9,7	10,3	10,4	10,7	10,7	10,7	10,7	10,1	9,3
Факторный доход	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	-2,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,6	-2,1	-1,6
Сальдо ресурсов	-6,7	-7,3	-9,8	-11,4	-11,5	-12,6	-14,6	-12,4	-13,0	-12,6	-11,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,8	0,3	0,8	-4,2	0,9	1,7	0,2	0,7	1,5	0,9	1,3
Изменение резервов	1,4	1,3	0,8	0,6	1,3	2,2	0,4	2,9	1,9	1,6	1,7
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялась реоформление долга в период с 2004 по 2008 год											
Сбережения	14,7	15,1	19,8	21,0	22,8	21,9	20,8	18,8	19,6	19,7	19,8
Инвестиции	18,1	18,6	20,7	22,2	23,3	24,4	24,9	22,1	22,9	23,6	23,2
Чистое кредитование	-3,4	-3,5	-0,8	-1,1	-0,5	-2,5	-4,1	-3,3	-3,3	-3,9	-3,4
Текущие трансферты	1,8	2,8	5,3	5,2	5,0	4,6	4,1	4,1	3,8	3,6	3,4
Факторный доход	-3,6	-4,4	-5,1	-4,4	-3,9	-4,2	-4,6	-3,7	-3,8	-4,0	-3,4
Сальдо ресурсов	-1,6	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-3,9	-3,4	-3,7	-3,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,8	2,9	3,4	2,6	3,6	5,5	1,3	0,9	1,7	1,3	1,7
Изменение резервов	0,3	0,3	2,5	3,3	2,1	3,6	0,6	1,5	0,8	0,7	1,1

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС) как доля общемирового ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

¹Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Средние		2008	2009	Прогнозы			
	1992–99	2000–07			2010	2011	2008–11	2012–15
	<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>							
Мировой реальный ВВП	3,1	4,2	2,8	-0,6	4,8	4,2	2,8	4,6
Страны с развитой экономикой	2,8	2,6	0,2	-3,2	2,7	2,2	0,4	2,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	6,5	6,0	2,5	7,1	6,4	5,5	6,6
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,3	1,4	1,0	1,1	1,3	1,2	1,6
Мировая торговля, объем¹	7,1	6,9	2,9	-11,0	11,4	7,0	2,2	6,9
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,9	5,8	0,4	-12,7	10,1	5,2	0,4	5,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,2	10,5	9,0	-8,2	14,3	9,9	5,9	9,2
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,8	5,9	1,9	-12,4	11,0	6,0	1,2	5,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,5	9,8	4,6	-7,8	11,9	9,1	4,2	9,2
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,2	-0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-1,3	2,1	3,4	-4,2	1,2	0,4	0,2	0,2
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	-0,6	2,8	6,7	-6,1	3,1	1,4	1,2	1,2
Нефть	-0,9	18,8	36,4	-36,3	23,3	3,3	2,6	2,7
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-1,5	7,9	7,5	-18,7	16,8	-2,0	0,0	-1,5
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,4	2,1	3,4	0,1	1,4	1,3	1,6	1,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	47,2	6,7	9,2	5,2	6,2	5,2	6,5	4,1
Процентные ставки (в процентах)								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	3,2	1,1	0,9	0,2	-0,3	-0,4	0,1	1,2
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	3,8	2,1	0,4	3,2	1,9	2,5	2,0	3,1
	<i>В процентах ВВП</i>							
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,9	-1,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	-0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-1,5	2,6	3,7	1,9	1,5	1,4	2,1	1,9
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	37,4	32,7	24,5	27,3	24,7	24,0	25,1	22,4
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,7	10,0	9,2	9,5	8,2	7,8	8,7	7,7

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

World Economic Outlook: Asset Prices and the Business Cycle	May 2000
World Economic Outlook: Focus on Transition Economies	October 2000
World Economic Outlook: Fiscal Policy and Macroeconomic Stability	May 2001
World Economic Outlook: The Information Technology Revolution	October 2001
World Economic Outlook: The Global Economy After September 11	December 2001
World Economic Outlook: Recessions and Recoveries	April 2002
World Economic Outlook: Trade and Finance	September 2002
World Economic Outlook: Growth and Institutions	April 2003
World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2

Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Верный 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

II. Исторические обзоры

A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1

III. Экономический рост — источники и тенденции

Growth and Institutions	April 2003, Chapter 3
Is the New Economy Dead?	April 2003, Box 1.2
Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?	April 2003, Box 3.2
Institutional Development: The Role of the IMF	April 2003, Box 3.4
How Would War in Iraq Affect the Global Economy?	April 2003, Appendix 1.2
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4

Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
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
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
Произойдет 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

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 1.1
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 1.6
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

V. Налогово-бюджетная политика

Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter 3
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Макроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

When Bubbles Burst	April 2003, Chapter 2
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Box 2.3

Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Appendix 2.1
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава 4
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию: инфляции целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефтяных долларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый леверидж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1
Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2

Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter 4
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2
The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 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

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

The Pros and Cons of Dollarization	May 2000, Box 1.4
Why Is the Euro So Undervalued?	October 2000, Box 1.1
Convergence and Real Exchange Rate Appreciation in the EU Accession Countries	October 2000, Box 4.4
What Is Driving the Weakness of the Euro and the Strength of the Dollar?	May 2001, Chapter 2
The Weakness of the Australian and New Zealand Currencies	May 2001, Box 2.1
How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?	December 2001, Box 2.4
Market Expectations of Exchange Rate Movements	September 2002, Box 1.2
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1

Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава 2
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1

Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному 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

Х. Региональные вопросы

Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa's Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения экономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4
Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1

ЭВС: десять лет спустя

Октябрь 2008 года, вставка 2.1

Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком

Апрель 2009 года, вставка 2.2

XI. Анализ по отдельным странам

How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?

April 2003, Box 1.3

Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?

April 2003, Box 2.2

Rebuilding Post-Conflict Iraq

September 2003, Box 1.4

How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?

April 2004, Chapter 2

China's Emergence and Its Impact on the Global Economy

April 2004, Chapter 2

Can China Sustain Its Rapid Output Growth?

April 2004, Box 2.3

Quantifying the International Impact of China's WTO Accession

April 2004, Box 2.4

Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience

April 2004, Box 3.1

Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s

April 2004, Box 3.2

The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth

April 2004, Box 3.3

Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?

Сентябрь 2005 года, вставка 1.2

Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?

Сентябрь 2005 года, вставка 1.4

Сбережения и инвестиции в Китае

Сентябрь 2005 года, вставка 2.1

Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?

Апрель 2006 года, вставка 1.6

Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии

Октябрь 2007 года, вставка 4.2

Япония после Соглашения «Плаза»

Апрель 2010 года, вставка 4.1

Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов

Апрель 2010 года, вставка 4.2

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

Таблица В17. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции
(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
По источникам экспортных доходов										
Топливо										
Экспорт	426,6	538,4	725,1	1 034,7	1 273,8	1 494,7	2 001,5	1 324,5	1 615,4	1 756,5
Импорт	-257,5	-307,5	-389,1	-504,4	-603,4	-804,2	-1 040,0	-845,0	-955,4	-1 049,2
Торговый баланс	169,2	231,0	336,1	530,3	670,3	690,5	961,5	479,5	660,0	707,2
Услуги, нетто	-66,3	-73,3	-90,0	-107,0	-127,2	-171,4	-240,0	-208,3	-233,0	-256,5
Сальдо по товарам и услугам	102,9	157,7	246,1	423,3	543,1	519,1	721,5	271,2	427,0	450,8
Доходы, нетто	-21,7	-33,4	-40,1	-59,0	-56,4	-61,3	-102,2	-79,0	-122,9	-116,0
Текущие трансферты, нетто	-20,7	-19,4	-20,1	-12,5	-7,4	-22,8	-31,9	-35,9	-41,2	-46,4
Сальдо счета текущих операций	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	465,7	585,0	781,6	1 107,9	1 366,3	1 606,0	2 125,4	1 438,9	1 748,3	1 903,6
Выплаты процентов	25,1	24,6	31,7	34,8	46,9	63,5	66,3	61,8	60,0	47,2
Сальдо торговли нефтью	276,3	352,5	482,4	735,4	898,1	1 036,6	1 416,5	874,7	1 085,9	1 176,2
Товары, кроме топлива										
Экспорт	1 283,5	1 543,1	1 957,0	2 357,1	2 860,2	3 437,8	4 037,0	3 303,6	4 049,1	4 603,7
Импорт	-1 270,3	-1 535,5	-1 976,7	-2 350,3	-2 789,8	-3 375,8	-4 111,8	-3 286,5	-4 161,6	-4 735,9
Торговый баланс	13,2	7,7	-19,7	6,7	70,4	62,0	-74,8	17,0	-112,5	-132,2
Услуги, нетто	0,9	4,2	21,5	29,1	36,1	55,9	56,6	42,8	25,8	35,6
Сальдо по товарам и услугам	14,1	11,9	1,8	35,9	106,5	117,9	-18,2	59,9	-86,7	-96,6
Доходы, нетто	-111,4	-116,6	-136,9	-143,2	-159,3	-176,7	-177,6	-157,1	-181,1	-206,1
Текущие трансферты, нетто	116,7	145,2	168,9	200,0	236,3	278,2	311,9	280,1	317,2	339,6
Сальдо счета текущих операций	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1 540,9	1 836,4	2 333,9	2 802,0	3 380,0	4 081,9	4 790,0	3 992,8	4 829,4	5 481,7
Выплаты процентов	97,3	99,1	107,3	113,9	129,2	157,8	165,5	148,9	149,8	161,2
Сальдо торговли нефтью	-66,8	-85,8	-131,0	-183,5	-247,2	-294,6	-444,4	-293,5	-378,4	-418,7
Первичные продукты, кроме топлива										
Экспорт	39,0	46,1	64,9	80,8	112,1	133,3	143,1	118,9	149,3	168,2
Импорт	-37,4	-42,1	-52,4	-66,3	-76,9	-97,8	-131,5	-101,0	-130,1	-145,6
Торговый баланс	1,6	4,0	12,5	14,5	35,3	35,5	11,6	17,9	19,2	22,6
Услуги, нетто	-4,0	-4,3	-4,7	-5,2	-6,3	-9,7	-12,0	-10,8	-13,8	-16,4
Сальдо по товарам и услугам	-2,4	-0,3	7,7	9,3	29,0	25,8	-0,4	7,1	5,4	6,2
Доходы, нетто	-6,4	-8,5	-14,0	-18,4	-30,0	-30,7	-25,9	-21,2	-31,7	-37,8
Текущие трансферты, нетто	4,4	4,5	5,4	7,4	10,3	11,5	12,7	11,0	13,8	13,3
Сальдо счета текущих операций	-4,4	-4,4	-0,9	-1,8	9,3	6,5	-13,6	-3,0	-12,6	-18,2
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	47,5	55,6	76,1	94,1	126,7	150,1	162,7	136,4	168,4	189,1
Выплаты процентов	4,8	4,1	4,2	4,9	5,3	5,7	5,7	5,4	5,4	6,0
Сальдо торговли нефтью	-2,9	-4,0	-5,3	-6,2	-7,3	-8,8	-13,1	-7,1	-10,2	-11,7
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы										
Экспорт	821,0	957,4	1 198,5	1 412,9	1 689,2	1 997,7	2 372,0	1 886,0	2 224,5	2 417,2
Импорт	-891,7	-1 039,1	-1 313,2	-1 573,6	-1 880,8	-2 296,4	-2 831,4	-2 176,0	-2 584,6	-2 852,6
Торговый баланс	-70,7	-81,6	-114,7	-160,7	-191,7	-298,7	-459,4	-290,0	-360,2	-435,4
Услуги, нетто	14,1	22,3	33,3	37,9	43,1	59,0	66,2	71,9	77,6	92,5
Сальдо по товарам и услугам	-56,6	-59,4	-81,3	-122,8	-148,6	-239,7	-393,2	-218,1	-282,6	-342,9
Доходы, нетто	-88,2	-103,8	-127,1	-151,1	-178,3	-212,9	-237,3	-205,8	-243,5	-263,5
Текущие трансферты, нетто	108,0	130,8	151,1	177,4	208,6	238,9	267,0	248,0	260,3	276,4
Сальдо счета текущих операций	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1 018,7	1 187,0	1 484,9	1 752,2	2 085,9	2 480,6	2 936,8	2 407,4	2 791,6	3 042,6
Выплаты процентов	81,3	83,8	90,1	95,5	108,7	135,6	143,1	124,7	121,9	130,6
Сальдо торговли нефтью	-42,0	-50,2	-64,2	-89,5	-123,4	-147,2	-211,0	-150,0	-188,8	-213,6

Таблица В17 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Официальное финансирование										
Экспорт	35,3	39,4	47,2	55,6	65,8	76,5	90,9	82,3	96,5	110,8
Импорт	-47,9	-56,3	-67,6	-81,7	-95,8	-115,6	-143,2	-129,2	-149,3	-167,2
Торговый баланс	-12,6	-16,9	-20,4	-26,1	-30,1	-39,1	-52,3	-46,9	-52,8	-56,4
Услуги, нетто	-1,5	-3,1	-2,3	-3,4	-3,7	-4,2	-7,1	-6,1	-8,0	-8,0
Сальдо по товарам и услугам	-14,1	-20,0	-22,7	-29,5	-33,8	-43,3	-59,4	-53,0	-60,8	-64,4
Доходы, нетто	-5,3	-4,7	-5,5	-6,4	-6,8	-6,2	-9,0	-8,6	-9,4	-12,4
Текущие трансферты, нетто	14,7	17,6	22,1	26,9	30,4	36,8	43,6	45,7	50,1	51,7
Сальдо счета текущих операций	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	47,3	51,9	62,7	73,3	85,3	100,2	117,1	109,3	125,0	142,3
Выплаты процентов	3,6	3,3	3,4	3,7	4,1	4,5	4,7	5,4	4,7	6,8
Сальдо торговли нефтью	-2,1	-3,0	-4,3	-6,7	-9,5	-14,3	-18,5	-14,3	-16,6	-15,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год										
Экспорт	83,2	97,2	117,9	140,1	167,9	200,8	251,3	194,7	229,0	246,6
Импорт	-75,6	-90,0	-117,7	-143,2	-170,4	-213,4	-272,8	-218,8	-251,8	-274,9
Торговый баланс	7,6	7,1	0,2	-3,0	-2,5	-12,6	-21,5	-24,1	-22,8	-28,3
Услуги, нетто	-3,6	-5,0	-5,7	-7,1	-7,4	-7,7	-11,8	-8,8	-9,1	-8,3
Сальдо по товарам и услугам	4,0	2,1	-5,4	-10,2	-9,9	-20,4	-33,3	-32,9	-31,9	-36,6
Доходы, нетто	-16,1	-17,7	-23,0	-23,8	-25,1	-30,1	-35,1	-32,1	-35,4	-39,4
Текущие трансферты, нетто	14,5	18,3	22,5	26,2	29,5	32,5	36,0	34,9	35,7	36,1
Сальдо счета текущих операций	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	103,0	119,1	143,7	170,5	203,2	243,6	300,8	241,5	278,7	300,8
Выплаты процентов	15,1	14,9	15,6	12,8	11,7	13,4	14,7	13,4	11,6	14,1
Сальдо торговли нефтью	6,2	6,8	10,1	14,0	17,5	17,0	21,8	12,0	10,1	9,7
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности										
Экспорт	32,5	38,5	48,1	56,6	69,5	82,3	102,5	85,5	102,9	117,0
Импорт	-40,2	-46,9	-58,4	-71,9	-83,5	-102,3	-130,4	-115,2	-130,1	-143,3
Торговый баланс	-7,8	-8,4	-10,3	-15,2	-13,9	-20,0	-27,9	-29,7	-27,2	-26,3
Услуги, нетто	-5,8	-7,5	-9,4	-11,3	-13,9	-16,1	-19,6	-17,5	-20,3	-21,1
Сальдо по товарам и услугам	-13,6	-15,8	-19,7	-26,6	-27,9	-36,1	-47,5	-47,2	-47,5	-47,4
Доходы, нетто	-6,3	-6,9	-8,6	-10,0	-12,8	-15,1	-17,7	-14,8	-17,0	-20,7
Текущие трансферты, нетто	10,6	13,6	18,4	23,5	26,1	30,9	35,1	35,1	37,3	37,9
Сальдо счета текущих операций	-9,4	-9,2	-9,9	-13,0	-14,6	-20,4	-30,2	-26,9	-27,2	-30,1
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	40,3	47,3	58,6	69,1	83,9	99,6	122,4	105,1	123,3	138,8
Выплаты процентов	4,6	4,3	4,7	5,0	5,0	5,2	6,1	6,4	5,9	7,2
Сальдо торговли нефтью	-0,1	0,0	1,8	3,3	4,7	5,2	5,8	3,7	4,2	7,8

Таблица В18. Сводные данные о платежном балансе, финансовых потоках и внешнем финансировании
(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Платежный баланс¹										
Сальдо счета текущих операций	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
Сальдо по товарам и услугам	116,9	169,5	247,8	459,2	649,6	637,0	703,2	331,1	340,3	354,1
Доходы, нетто	-133,1	-150,0	-177,0	-202,2	-215,7	-238,1	-279,8	-236,1	-304,0	-322,1
Текущие трансферты, нетто	96,1	125,9	148,8	187,5	228,9	255,4	280,0	244,2	276,0	293,2
Сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций	-82,3	-192,1	-235,0	-400,9	-634,9	-595,5	-625,8	-156,5	-265,4	-287,3
Сальдо счета операций с капиталом ²	-4,5	9,1	9,8	9,3	56,8	20,2	23,7	23,0	32,5	17,6
Сальдо счета финансовых операций	-77,7	-201,1	-244,6	-410,2	-690,4	-615,4	-648,8	-179,1	-297,3	-304,7
Прямые инвестиции, нетто	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Портфельные инвестиции, нетто	-43,4	-16,9	2,5	4,8	-113,5	20,4	-151,6	107,5	57,1	31,9
Другие инвестиции, нетто	-29,9	-7,7	-22,8	-83,1	-79,2	155,8	-197,8	-29,0	26,4	-82,8
Резервные активы	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1,208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
Чистые ошибки и пропуски	2,2	46,4	14,8	-44,2	-28,8	-59,7	-79,3	-184,0	-48,5	-39,6
Финансовые потоки										
Сальдо финансового счета	-77,7	-201,1	-244,6	-410,2	-690,4	-615,4	-648,8	-179,1	-297,3	-304,7
Изменение резервов (= прирост)	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1,208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
Официальные потоки, нетто	15,3	-53,7	-65,1	-116,2	-187,6	-103,1	-94,8	84,6	40,2	-22,2
Частные портфельные потоки ³	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Прямые инвестиции, нетто	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Частные портфельные инвестиции, нетто	-47,2	2,1	23,7	32,4	-36,9	86,9	-82,5	91,5	32,8	32,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-41,4	27,0	21,1	5,4	31,7	192,5	-172,1	-97,6	10,5	-60,8
Внешнее финансирование⁴										
Чистое внешнее финансирование ⁵	169,2	311,2	469,7	646,8	963,0	1,747,4	876,6	687,5	801,3	833,5
Потоки, не приводящие к образованию долга	161,7	195,1	296,1	414,9	564,5	798,9	688,5	515,0	575,2	614,7
Капитальные трансферты ⁶	-4,5	9,1	9,8	9,3	56,8	20,2	23,7	23,0	32,5	17,6
Прямые иностранные инвестиции и обязательства по ценным бумагам участия в капитале ⁷	162,4	180,1	278,6	398,8	501,7	774,4	654,5	482,1	533,9	586,2
Чистое внешнее заимствование ⁸	10,2	120,7	179,7	233,5	400,6	951,9	191,4	178,7	231,2	222,2
Заимствование у официальных кредиторов, ⁹	12,6	-8,3	-25,1	-95,9	-97,6	-8,6	41,0	72,8	41,3	33,2
в том числе кредиты и займы от МВФ ¹⁰	12,7	2,4	-14,3	-39,6	-25,1	-4,5	14,5	36,0	...	...
Заимствование у банков ⁹	-23,4	45,6	41,7	78,0	99,1	313,6	120,3	41,3	86,9	94,3
Заимствование у других частных кредиторов ⁹	21,0	83,4	163,1	251,4	399,1	646,9	30,1	64,7	103,0	94,7
<i>Для справки</i>										
Сальдо по товарам и услугам в процентах ВВП ¹¹	1,7	2,2	2,7	4,2	5,1	4,1	3,7	1,8	1,6	1,6
График амортизации внешнего долга	650,7	679,4	735,3	937,3	1 111,9	1 205,1	1 538,9	1 524,7	1 514,7	1 586,7
Валовое внешнее финансирование ¹²	817,9	988,4	1 201,6	1 580,6	2 069,1	2 945,5	2 409,3	2 208,8	2 310,7	2 414,9
Валовое внешнее заимствование ¹³	656,5	795,6	907,9	1 163,9	1 505,0	2 146,3	1 715,6	1 695,6	1 733,3	1 795,9
Исключительное внешнее финансирование, нетто	42,3	18,2	2,9	-11,4	26,5	14,8	12,5	22,4	18,0	4,1
В том числе:										
просроченные платежи по обслуживанию долга	2,9	3,6	-7,5	-19,6	-18,7	-11,6	-7,9	-8,8	...	...
прощение долга	-10,1	1,4	1,6	-3,1	41,2	13,9	2,3	-3,1	...	...
переоформление платежей по обслуживанию долга	8,5	6,3	8,8	25,5	18,3	5,4	14,1	11,5	...	...

¹Стандартное представление в соответствии с 5-м изданием «Руководства по платежному балансу» МВФ (1993 год).

²Включает капитальные трансферты, в том числе прощение долга, и приобретение/выбытие произведенных нефинансовых активов.

³Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций. В связи с ограниченным охватом данных по чистым официальным потокам данные по чистым частным потокам, выводимые по остаточному принципу, могут включать некоторые официальные потоки.

⁴Как определено в издании «Перспективы развития мировой экономики» (см. сноску 5). Следует отметить, что не существует общепринятого стандартного определения внешнего финансирования.

⁵Определяется как сумма (с противоположным знаком) сальдо по товарам и услугам, чистых доходов и текущих трансфертов, прямых инвестиций за границей, изменения резервных активов, чистого приобретения прочих активов (таких как отражаемые в учете частные портфельные активы, экспортный кредит и залоговое обеспечение в операциях по сокращению долга) и чистых ошибок и пропусков. Таким образом, чистое внешнее финансирование, согласно определению, принятому в издании «Перспективы развития мировой экономики», представляет собой оценку общей суммы, необходимой для финансирования счета текущих операций, оттоков прямых инвестиций, чистых резервных операций (часто по усмотрению органов денежно-кредитного регулирования), чистого приобретения нерезервных внешних активов и чистых операций, лежащих в основе ошибок и пропусков (нередко отражающих бегство капитала).

⁶Включая другие операции с капиталом.

⁷Без учета обязательств по прямым иностранным инвестициям, приводящим к образованию долга.

⁸Чистое фактическое предоставление долго- и краткосрочных кредитов, кроме исключительного финансирования, официальными и частными кредиторами.

⁹Изменения обязательств.

¹⁰Включают использование ресурсов МВФ в рамках Счета общих ресурсов, Трастового фонда и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГФ).

¹¹Это часто называется «сальдо ресурсов» и, с противоположным знаком, «чистым трансфертом ресурсов».

¹²Чистое внешнее финансирование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

¹³Чистое внешнее заимствование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

Таблица В19. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование¹
(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Центральная и Восточная Европа										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8
Сальдо счета операций с капиталом	1,1	0,9	3,2	3,8	5,1	7,4	10,9	12,9	16,9	15,4
Сальдо счета финансовых операций	24,6	34,6	48,5	60,7	86,8	149,9	169,1	49,1	66,9	72,0
Изменение резервов (= прирост)	-7,9	-10,4	-12,6	-45,4	-38,9	-30,5	-6,3	-23,1	-32,4	-17,4
Официальные потоки, нетто	15,9	4,9	9,6	3,4	4,5	-6,7	22,3	46,7	32,7	8,4
Частные потоки, нетто	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	36,0	56,3	94,9	127,6	185,5	232,9	204,9	72,0	119,5	118,3
Притоки, не приводящие к образованию долга	13,0	17,4	39,8	56,0	78,8	90,1	82,8	55,5	50,0	62,1
Чистое внешнее заимствование	23,0	39,1	55,6	72,4	107,8	144,4	123,4	18,1	70,4	57,0
У официальных кредиторов,	4,2	-3,8	-6,7	-10,2	-7,4	-6,0	14,8	27,5	8,2	-3,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,2	0,0	-3,7	-6,0	-4,2	-4,3	9,8	17,6	...	...
У банков	3,7	10,2	13,3	27,0	31,4	40,8	42,1	-6,7	4,8	11,5
У других частных кредиторов	15,1	32,7	49,0	55,6	83,9	109,6	66,5	-2,7	57,4	48,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,0	-0,6	-3,4	-4,7	-3,4	-2,8	3,7	11,3	4,3	-0,6
Содружество Независимых Государств²										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3
Сальдо счета операций с капиталом	-12,4	-1,0	-1,6	-12,6	0,5	-9,8	1,0	-10,4	-8,3	-11,0
Сальдо счета финансовых операций	-10,1	-22,9	-59,4	-66,3	-101,7	-44,9	-88,3	-28,3	-65,2	-53,1
Изменение резервов (= прирост)	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,0	27,0	-8,0	-71,7	-71,1
Официальные потоки, нетто	5,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	41,9	7,7	8,7
Частные потоки, нетто	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	-1,7	37,8	54,0	81,6	120,1	275,9	169,1	31,4	80,7	103,8
Притоки, не приводящие к образованию долга	-3,0	11,2	20,9	9,3	40,3	77,0	80,6	35,5	43,9	46,2
Чистое внешнее заимствование	2,8	29,9	37,6	72,3	79,9	199,0	88,5	-4,0	36,7	57,6
У официальных кредиторов,	-10,6	-3,8	-4,8	-18,4	-25,9	-0,5	6,1	10,6	8,0	13,7
в том числе кредиты и займы от МВФ	-1,8	-2,3	-2,1	-3,9	-0,5	-0,5	4,3	12,0	...	...
У банков	-4,7	21,0	15,0	33,3	28,2	118,0	48,4	-34,8	-3,3	2,7
У других частных кредиторов	18,1	12,7	27,4	57,4	77,6	81,4	34,0	20,1	32,1	41,2
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	-0,3	0,7	0,3	0,7	-1,2	0,2	0,1	-0,6	-0,4	-0,3
Развивающиеся страны Азии										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1
Сальдо счета операций с капиталом	1,0	2,3	1,2	6,9	6,8	5,9	5,8	5,5	8,3	7,3
Сальдо счета финансовых операций	-71,1	-125,6	-99,4	-187,4	-306,4	-427,1	-459,8	-277,9	-284,6	-327,6
Изменение резервов (= прирост)	-112,0	-188,9	-243,2	-277,9	-354,5	-616,0	-505,2	-450,0	-427,4	-395,9
Официальные потоки, нетто	-10,7	-17,8	0,5	1,5	-3,5	-1,1	7,0	10,3	7,5	9,4
Частные потоки, нетто	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	76,1	102,1	171,7	239,1	297,4	521,0	323,0	307,8	302,3	292,7
Притоки, не приводящие к образованию долга	74,1	89,9	119,8	177,4	221,7	356,3	284,5	216,8	214,2	217,9
Чистое внешнее заимствование	2,2	12,5	52,1	62,0	76,5	165,8	39,5	94,3	91,2	76,5
У официальных кредиторов,	6,5	-1,9	2,1	-9,0	-3,6	5,8	13,5	10,4	12,3	9,2
в том числе кредиты и займы от МВФ	-1,8	0,4	-1,2	-0,9	-7,6	0,3	0,3	4,5	...	...
У банков	-3,8	11,9	10,7	8,7	23,8	114,9	4,5	76,4	60,5	55,5
У других частных кредиторов	-0,5	2,4	39,2	62,3	56,3	45,1	21,5	7,5	18,4	11,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	3,9	3,9	0,1	2,8	0,3	0,2	0,2	1,2	0,1	0,1

Таблица В19 (продолжение)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Кроме Китая и Индии										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	24,6	30,4	23,5	17,0	45,3	54,6	25,0	60,3	47,4	33,2
Сальдо счета операций с капиталом	1,0	2,4	1,3	2,8	2,8	2,8	2,7	1,5	4,7	3,6
Сальдо счета финансовых операций	-21,0	-31,2	-18,7	-6,4	-32,6	-43,5	-20,2	-55,6	-55,2	-49,0
Изменение резервов (= прирост)	-17,6	-25,3	-29,6	-12,8	-40,4	-67,7	-17,7	-47,2	-67,4	-49,4
Официальные потоки, нетто	-7,5	-12,1	-0,2	2,0	-3,7	-2,4	4,9	7,2	3,2	5,0
Частные потоки, нетто	4,1	6,2	11,1	4,4	11,4	26,6	-7,4	-15,6	9,0	-4,6
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	12,4	16,3	43,2	61,4	75,2	165,2	127,3	85,1	85,3	78,7
Притоки, не приводящие к образованию долга	15,9	22,6	39,2	54,1	66,9	137,9	93,7	66,1	54,1	63,4
Чистое внешнее заимствование	-3,3	-6,0	4,3	7,7	9,2	28,4	34,6	22,4	34,4	17,1
У официальных кредиторов	5,2	2,8	-3,0	-8,1	-6,7	2,9	10,1	7,3	11,2	9,4
в том числе кредиты и займы от МВФ	-1,8	0,4	-1,2	-0,9	-7,6	0,3	0,3	4,5	...	...
У банков	-5,8	-5,2	1,1	-0,1	3,3	2,7	3,3	4,0	3,7	-4,4
У других частных кредиторов	-2,8	-3,6	6,2	15,9	12,6	22,8	21,2	11,1	19,6	12,2
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	3,9	3,9	0,1	2,8	0,3	0,2	0,2	1,2	0,1	0,1
Латинская Америка и Карибский бассейн										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2
Сальдо счета операций с капиталом	1,7	1,4	1,3	2,0	5,5	4,6	1,8	2,5	5,9	1,7
Сальдо счета финансовых операций	25,3	-10,1	-16,4	-26,9	-65,7	-32,1	10,5	18,5	42,6	78,0
Изменение резервов (= прирост)	1,4	-33,6	-22,3	-33,4	-50,6	-133,4	-50,3	-51,3	-75,0	-28,6
Официальные потоки, нетто	14,4	5,2	-10,8	-39,4	-54,3	-6,0	1,0	44,8	26,3	6,3
Частные потоки, нетто	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	50,2	62,2	57,7	70,4	90,5	237,1	156,5	172,7	199,6	193,9
Притоки, не приводящие к образованию долга	49,5	39,4	60,3	78,8	78,1	129,2	94,4	103,4	126,7	130,5
Чистое внешнее заимствование	1,6	23,6	-1,7	-7,9	12,7	108,7	63,0	70,2	73,7	63,9
У официальных кредиторов	13,3	3,6	-10,1	-28,1	-10,0	-1,8	8,3	14,3	6,3	2,8
в том числе кредиты и займы от МВФ	10,3	5,1	-6,5	-27,4	-10,0	0,0	0,0	0,4	...	...
У банков	-12,9	-3,4	-6,7	-2,1	15,5	10,4	21,8	10,8	24,3	28,3
У других частных кредиторов	1,2	23,4	15,1	22,3	7,2	100,2	32,9	45,2	43,0	32,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	12,6	5,6	-1,7	-21,1	3,1	2,0	4,0	3,6	3,2	2,9
Ближний Восток и Северная Африка										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,4	1,8	-0,4	-1,3	-0,2	-2,1	-2,0	-0,7	-0,4	-1,8
Сальдо счета финансовых операций	-49,7	-78,9	-109,8	-180,5	-253,5	-254,3	-287,4	19,3	-98,4	-128,9
Изменение резервов (= прирост)	-19,4	-57,0	-59,7	-128,0	-153,2	-231,7	-186,1	26,4	-66,9	-66,2
Официальные потоки, нетто	-11,3	-32,4	-45,9	-53,7	-76,6	-75,7	-103,7	-65,8	-42,6	-66,5
Частные потоки, нетто	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	-7,8	35,1	64,1	87,3	221,6	416,7	-16,4	53,5	28,3	49,1
Притоки, не приводящие к образованию долга	11,3	17,5	25,3	49,8	72,2	93,0	110,1	50,7	87,4	104,6
Чистое внешнее заимствование	-19,0	17,5	38,8	37,5	149,4	323,7	-126,5	2,8	-59,1	-55,6
У официальных кредиторов	-1,8	-3,2	-5,3	-15,9	-13,1	0,5	-4,8	4,0	1,8	3,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,3	-0,6	-0,5	-0,8	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
У банков	-5,1	6,2	8,5	9,7	2,8	25,7	-0,9	-5,3	0,3	-3,6
У других частных кредиторов	-12,0	14,5	35,6	43,8	159,7	297,5	-120,8	4,0	-61,2	-55,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	1,6	3,3	1,1	3,5	1,1	2,3	2,3	2,4	1,9	1,1

Таблица В19 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Африка к югу от Сахары										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4
Сальдо счета операций с капиталом	3,8	3,7	6,0	10,6	38,9	14,1	6,2	13,2	10,1	6,0
Сальдо счета финансовых операций	3,4	1,8	-8,1	-9,8	-49,9	-6,9	6,9	40,2	41,5	54,9
Изменение резервов (= прирост)	-1,2	-1,3	-18,8	-22,6	-30,9	-29,0	-17,4	7,6	-3,7	-3,5
Официальные потоки, нетто	1,8	-2,4	-8,3	-9,7	-32,2	-7,5	-2,4	6,6	8,6	11,5
Частные потоки, нетто	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	16,4	17,7	27,3	40,7	47,8	63,7	39,5	50,0	70,9	75,9
Притоки, не приводящие к образованию долга	16,8	19,6	30,0	43,6	73,5	53,4	36,1	53,1	53,0	53,4
Чистое внешнее заимствование	-0,4	-1,9	-2,6	-2,9	-25,7	10,2	3,5	-2,8	18,3	22,8
У официальных кредиторов,	1,1	0,8	-0,3	-14,2	-37,6	-6,7	3,1	5,9	4,7	7,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	1,2	-0,3	-0,2	-0,5	-2,4	0,1	0,2	1,6	...	...
У банков	-0,5	-0,4	0,8	1,3	-2,6	3,8	4,5	0,8	0,3	-0,1
У других частных кредиторов	-0,9	-2,3	-3,1	10,0	14,5	13,1	-4,1	-9,5	13,3	15,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	17,5	5,3	6,5	7,4	26,6	12,8	2,1	4,4	8,9	0,7

¹Определения см. в сносках к таблице В18.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В20. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование¹
(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
По источникам экспортных доходов										
Топливо										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3
Сальдо счета операций с капиталом	-12,2	0,9	-2,0	-6,7	8,5	-12,8	-1,1	-12,2	-8,2	-13,3
Сальдо счета финансовых операций	-59,6	-95,8	-189,2	-282,2	-436,6	-356,6	-473,3	-27,3	-224,3	-232,7
Изменение резервов (= прирост)	-22,7	-71,2	-122,2	-208,7	-295,2	-385,1	-165,5	55,7	-129,3	-116,5
Официальные потоки, нетто	-8,1	-43,5	-60,4	-79,1	-136,7	-95,2	-149,0	-28,5	-44,9	-75,1
Частные потоки, нетто	-28,8	18,9	-6,5	5,7	-4,7	123,6	-158,9	-54,6	-50,0	-41,1
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	-15,9	65,9	101,1	162,2	280,6	622,5	77,2	54,5	55,0	89,3
Притоки, не приводящие к образованию долга	13,6	34,7	52,5	63,9	106,8	145,5	164,6	77,6	109,6	128,6
Чистое внешнее заимствование	-28,0	34,5	53,0	98,3	173,9	477,0	-87,3	-23,1	-54,6	-39,3
У официальных кредиторов, в том числе кредиты и займы от МВФ	-9,6	-5,1	-7,6	-35,6	-54,1	-3,0	-2,4	5,3	0,9	0,2
У банков	-1,8	-2,4	-2,2	-4,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	...	...
У других частных кредиторов	-11,8	25,7	21,8	42,5	19,4	129,6	41,2	-31,9	-3,6	-6,8
Для справки										
Исключительное финансирование	3,3	3,3	3,2	7,0	8,9	2,3	2,0	1,8	1,1	0,4
Товары, кроме топлива										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9
Сальдо счета операций с капиталом	7,8	8,2	11,8	16,0	48,2	33,0	24,8	35,2	40,6	30,8
Сальдо счета финансовых операций	-18,1	-105,3	-55,4	-128,0	-253,8	-258,8	-175,5	-151,7	-73,0	-72,0
Изменение резервов (= прирост)	-131,5	-252,8	-289,3	-375,6	-460,7	-823,6	-572,9	-554,2	-547,8	-466,1
Официальные потоки, нетто	23,4	-10,2	-4,7	-37,1	-50,9	-8,0	54,2	113,1	85,1	52,8
Частные потоки, нетто	90,0	157,7	238,5	284,6	257,8	572,8	343,2	289,3	389,7	341,2
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	185,1	245,4	368,7	484,6	682,4	1,124,9	799,4	633,0	746,3	744,3
Притоки, не приводящие к образованию долга	148,1	160,4	243,6	351,0	457,8	653,4	523,9	437,4	465,6	486,1
Чистое внешнее заимствование	38,2	86,2	126,7	135,2	226,8	475,0	278,7	201,8	285,8	261,6
У официальных кредиторов, в том числе кредиты и займы от МВФ	22,2	-3,2	-17,5	-60,3	-43,5	-5,6	43,4	67,4	40,4	33,0
У банков	14,5	4,8	-12,1	-35,1	-24,9	-4,3	14,7	36,0	...	...
У других частных кредиторов	-11,7	20,0	19,8	35,5	79,8	184,0	79,1	73,2	90,5	101,1
Для справки										
Исключительное финансирование	39,0	14,9	-0,3	-18,4	17,6	12,5	10,5	20,5	16,9	3,7
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0
Сальдо счета операций с капиталом	7,8	8,4	12,1	11,7	42,2	28,3	21,6	31,1	41,7	27,3
Сальдо счета финансовых операций	41,9	5,7	43,4	84,2	67,5	190,8	328,1	158,3	243,6	299,6
Изменение резервов (= прирост)	-49,8	-101,9	-82,7	-122,2	-172,0	-330,5	-99,3	-135,2	-182,9	-130,4
Официальные потоки, нетто	29,7	-2,5	-6,3	-39,9	-53,1	-14,5	41,7	121,9	81,7	48,9
Частные потоки, нетто	62,0	110,1	132,3	246,3	292,5	535,8	385,7	171,6	344,8	381,1
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	128,1	174,4	242,7	311,3	506,1	796,4	571,7	412,3	569,6	586,6
Притоки, не приводящие к образованию долга	89,6	97,0	153,2	218,5	301,0	402,3	298,7	290,8	345,2	363,4
Чистое внешнее заимствование	39,6	78,7	91,1	94,3	207,2	397,5	276,2	127,7	229,5	226,5
У официальных кредиторов, в том числе кредиты и займы от МВФ	13,3	-9,0	-21,3	-47,8	-33,5	-2,7	36,4	70,4	38,0	30,7
У банков	15,6	4,1	-11,3	-34,3	-17,2	-4,5	14,6	36,0	...	...
У других частных кредиторов	-9,2	14,3	18,4	33,3	76,9	94,1	85,8	7,5	46,2	61,0
Для справки										
Исключительное финансирование	36,7	12,8	0,9	-19,7	16,9	13,0	10,8	21,8	18,2	4,1

Таблица В20 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Официальное финансирование										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1
Сальдо счета операций с капиталом	4,1	3,7	4,2	3,7	15,1	11,1	5,2	6,1	11,0	7,0
Сальдо счета финансовых операций	-1,6	-14,5	2,1	-6,2	-5,5	0,3	17,3	5,6	10,5	18,0
Изменение резервов (= прирост)	-3,3	-17,6	-1,9	-1,6	-3,8	-7,5	-1,6	-12,5	-9,1	-8,1
Официальные потоки, нетто	2,5	1,7	2,7	-8,8	-8,2	-1,0	5,8	9,9	6,0	7,4
Частные потоки, нетто	-0,8	1,4	1,4	4,2	6,5	8,8	13,1	8,2	13,7	18,7
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	7,1	7,2	9,0	-0,3	12,6	19,0	22,3	18,1	25,5	26,8
Притоки, не приводящие к образованию долга	7,4	8,8	10,9	12,0	25,7	24,7	21,6	22,2	27,1	24,8
Чистое внешнее заимствование	-0,2	-1,6	-1,9	-12,3	-12,9	-5,6	0,7	-1,1	1,3	3,4
У официальных кредиторов,	1,6	2,5	2,9	-9,3	-7,8	-2,6	3,8	8,2	4,5	5,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	1,4	0,6	0,5	0,5	-0,8	0,4	0,5	1,9	...	...
У банков	0,0	-0,6	-0,3	0,0	0,2	1,8	0,3	-0,4	0,0	0,7
У других частных кредиторов	-1,9	-3,6	-4,5	-3,0	-5,2	-4,8	-3,4	-8,9	-3,1	-2,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	13,2	1,6	2,6	2,4	13,0	8,5	0,6	4,4	8,7	0,6
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9
Сальдо счета операций с капиталом	2,9	2,6	2,9	2,9	15,9	9,4	3,8	10,0	9,1	5,0
Сальдо счета финансовых операций	-2,7	-3,4	0,4	2,0	-13,4	4,0	18,9	8,1	17,3	30,3
Изменение резервов (= прирост)	2,2	-5,2	-10,5	-16,9	-12,6	-26,0	-5,2	-12,8	-7,7	-7,1
Официальные потоки, нетто	-2,6	-1,6	-3,3	-3,5	-18,5	-1,9	3,0	9,7	7,6	10,0
Частные потоки, нетто	-2,3	3,4	14,2	22,4	17,8	31,9	21,1	11,2	17,4	27,4
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	7,8	13,3	21,8	22,5	28,6	57,4	42,4	37,7	47,3	51,9
Притоки, не приводящие к образованию долга	11,5	13,9	19,2	23,9	42,4	43,0	40,3	37,5	40,2	41,4
Чистое внешнее заимствование	-3,6	-0,4	2,9	-1,0	-13,2	15,4	2,7	1,1	8,2	11,6
У официальных кредиторов,	-2,2	-0,7	-2,6	-5,3	-13,2	-2,6	0,3	13,6	3,6	5,4
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,3	-0,6	-2,5	-4,1	-11,5	0,0	0,1	4,7	...	...
У банков	-4,3	-1,3	-1,5	-1,2	-0,5	0,5	1,9	-0,3	1,3	2,5
У других частных кредиторов	2,9	1,6	7,0	5,5	0,6	17,5	0,5	-12,1	3,3	3,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	14,9	4,4	5,5	6,8	8,7	11,5	5,9	9,4	12,8	3,8
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-9,4	-9,2	-9,9	-13,0	-14,6	-20,4	-30,2	-26,9	-27,2	-30,1
Сальдо счета операций с капиталом	4,2	3,8	6,6	4,1	32,7	16,6	5,6	12,3	10,6	5,9
Сальдо счета финансовых операций	4,5	3,3	2,0	7,9	-16,4	3,2	21,9	11,1	16,8	23,6
Изменение резервов (= прирост)	-2,5	-1,8	-4,6	-3,2	-5,6	-8,2	-5,8	-6,8	-6,0	-9,2
Официальные потоки, нетто	2,2	1,5	-0,4	2,2	-17,3	-5,2	5,4	9,4	6,2	10,3
Частные потоки, нетто	4,8	3,6	7,0	8,9	6,6	16,5	22,3	8,5	16,6	22,6
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	10,4	8,5	13,8	16,1	19,8	26,8	29,4	26,1	31,6	34,0
Притоки, не приводящие к образованию долга	9,3	9,7	14,1	13,4	44,8	33,3	24,7	30,3	29,5	26,2
Чистое внешнее заимствование	2,0	-0,4	0,6	3,1	-24,8	-5,7	5,6	-3,3	2,8	8,4
У официальных кредиторов,	1,3	1,7	0,6	-0,8	-23,2	-7,6	2,7	6,8	4,3	7,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	1,0	-0,4	-0,3	-0,6	-2,9	0,0	0,3	1,4	...	...
У банков	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	2,3	1,4	0,3	-0,5	0,7
У других частных кредиторов	0,6	-2,1	0,0	3,7	-1,8	-0,4	1,4	-10,4	-1,0	0,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	16,1	4,6	7,0	6,1	20,1	14,7	1,8	5,0	9,3	0,6

¹Определения см. в сноске к таблице В18.

Таблица В21. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	
<i>В миллиардах долларов США</i>											
Внешний долг											
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2 466,3	2 682,6	2 933,5	3 122,1	3 504,0	4 351,1	4 653,8	4 903,0	5 125,2	5 453,1	
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	327,4	407,2	491,4	536,9	693,5	933,9	1 057,1	1 123,8	1 133,1	1 182,4	
Содружество Независимых Государств ¹	212,4	253,6	298,6	361,8	465,9	680,9	729,4	737,9	757,8	803,4	
Развивающиеся страны Азии	698,5	728,3	796,9	849,4	929,0	1 047,3	1 110,9	1 204,6	1 327,4	1 435,9	
Латинская Америка и Карибский бассейн	763,9	792,2	802,9	744,2	744,2	836,5	860,7	900,8	1 001,2	1 071,1	
Ближний Восток и Северная Африка	258,5	278,6	306,1	413,0	486,9	650,9	691,0	715,3	681,9	712,1	
Африка к югу от Сахары	205,7	222,7	237,6	216,8	184,5	201,6	204,8	220,5	223,8	248,2	
Аналитические группы											
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1 718,4	1 864,8	2 011,9	2 020,0	2 263,0	2 726,1	2 960,3	3 127,8	3 295,9	3 539,6	
	129,9	138,4	147,2	143,7	135,7	126,8	133,4	141,5	138,3	153,9	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	317,7	336,7	351,7	322,4	315,5	338,2	345,6	352,2	370,5	415,5	
Платежи по обслуживанию долга²											
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	764,1	790,7	851,5	1 076,0	1 259,2	1 396,3	1 746,2	1 705,7	1 696,5	1 763,9	
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	98,8	108,0	139,2	176,9	215,8	267,9	385,6	395,5	384,0	393,7	
Содружество Независимых Государств ¹	65,7	70,2	96,2	127,5	173,8	230,1	316,8	251,1	244,7	222,6	
Развивающиеся страны Азии	246,6	248,1	236,2	308,8	369,3	417,8	501,8	508,3	519,3	576,2	
Латинская Америка и Карибский бассейн	248,5	254,2	247,2	292,9	306,2	293,5	305,6	311,6	291,6	311,7	
Ближний Восток и Северная Африка	74,8	79,0	94,7	117,2	133,0	137,9	183,8	188,3	207,1	217,0	
Африка к югу от Сахары	29,8	31,2	38,0	52,7	61,0	49,1	52,6	51,0	49,8	42,7	
Аналитические группы											
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	483,0	506,7	533,7	653,1	727,3	803,6	980,4	996,4	975,9	1 014,7	
	7,7	8,3	8,4	8,0	11,2	14,4	10,1	10,4	10,7	10,9	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	46,8	56,4	52,3	75,9	62,5	62,7	67,5	68,8	75,4	75,5	

Таблица В21 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>										
Внешний долг³										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	122,9	110,8	94,2	79,9	73,8	76,5	67,3	90,3	77,9	73,8
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	154,7	149,9	139,7	131,0	143,0	154,5	144,5	194,0	177,7	172,5
Содружество Независимых Государств ¹	118,9	113,1	98,1	93,0	95,8	115,3	92,0	139,5	116,2	113,3
Развивающиеся страны Азии	88,3	75,9	64,3	55,6	49,5	45,6	41,5	52,6	46,4	42,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	187,3	178,1	147,9	114,0	96,0	95,7	84,9	112,8	101,4	101,7
Ближний Восток и Северная Африка	84,4	73,4	61,7	58,6	56,9	64,6	52,6	76,1	62,1	59,1
Африка к югу от Сахары	184,4	157,5	131,4	95,6	68,6	63,8	53,2	75,1	65,0	66,3
Аналитические группы										
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	168,7	157,1	135,5	115,3	108,5	109,9	100,8	130,0	118,1	116,4
	274,4	266,6	234,6	196,1	159,0	126,5	113,9	129,5	110,6	108,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2004 по 2008 год	308,4	282,8	244,7	189,0	155,3	138,8	114,9	145,8	132,9	138,1
Платежи по обслуживанию долга										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	38,1	32,7	27,4	27,6	26,6	24,6	25,3	31,4	25,8	23,9
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	46,7	39,8	39,7	43,3	44,6	44,5	52,8	68,4	60,4	57,6
Содружество Независимых Государств ¹	36,8	31,3	31,6	32,8	35,7	38,9	39,9	47,5	37,5	31,4
Развивающиеся страны Азии	31,2	25,9	19,1	20,3	19,7	18,2	18,8	22,2	18,2	17,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	60,9	57,1	45,5	44,9	39,5	33,6	30,2	39,0	29,5	29,6
Ближний Восток и Северная Африка	24,4	20,8	19,1	16,6	15,6	13,7	14,0	20,0	18,9	18,0
Африка к югу от Сахары	27,2	22,4	21,3	23,5	22,9	15,6	13,7	17,5	14,6	11,5
Аналитические группы										
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	47,6	42,8	36,1	37,4	35,0	32,5	33,5	41,5	35,0	33,4
	16,9	16,6	13,9	11,2	13,4	14,6	8,8	9,7	8,7	7,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2004 по 2008 год	46,3	48,1	36,9	45,0	31,1	26,0	22,6	28,7	27,3	25,3

¹Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Помимо процентных платежей, в обслуживание долга за конкретный год входит погашение краткосрочного долга по первоначальному сроку погашения, непогашенного на конец предыдущего года, плюс части долгосрочного долга, непогашенного на конец предыдущего года, срок погашения которого приходится на текущий год. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования.

³Общая сумма долга на конец года в процентах экспорта товаров и услуг в указанный год.

Таблица В22. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов
(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Общая сумма долга	2 466,3	2 682,6	2 933,5	3 122,1	3 504,0	4 351,1	4 653,8	4 903,0	5 125,2	5 453,1
По срокам погашения										
Краткосрочный	369,1	432,1	543,1	626,3	757,1	1 064,9	1 094,4	1 107,7	1 191,5	1 291,2
Долгосрочный	2 097,2	2 250,5	2 390,3	2 495,8	2 746,9	3 286,2	3 559,3	3 795,3	3 933,8	4 161,9
По видам кредиторов										
Официальные	949,6	990,7	988,0	961,6	871,7	889,4	921,1	984,3	952,4	996,3
Банки	567,8	610,4	689,6	754,3	904,0	1 227,3	1 361,6	1 353,6	1 468,9	1 598,3
Другие частные кредиторы	948,9	1 081,5	1 255,8	1 406,1	1 728,3	2 234,4	2 371,0	2 565,1	2 704,0	2 858,5
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа										
Общая сумма долга	327,4	407,2	491,4	536,9	693,5	933,9	1 057,1	1 123,8	1 133,1	1 182,4
По срокам погашения										
Краткосрочный	45,5	67,7	92,0	114,2	144,5	207,2	238,8	224,8	235,1	252,3
Долгосрочный	281,9	339,5	399,4	422,7	549,1	726,7	818,3	899,0	898,0	930,1
По видам кредиторов										
Официальные	85,9	82,9	77,7	66,0	66,3	65,7	67,1	81,4	86,0	86,7
Банки	106,0	133,5	166,4	192,0	254,8	330,8	373,8	368,9	387,0	418,0
Другие частные кредиторы	135,4	190,8	247,3	278,9	372,4	537,4	616,2	673,5	660,1	677,6
Содружество Независимых Государств¹										
Общая сумма долга	212,4	253,6	298,6	361,8	465,9	680,9	729,4	737,9	757,8	803,4
По срокам погашения										
Краткосрочный	28,4	40,5	48,0	60,4	87,9	147,0	111,7	86,6	96,9	89,5
Долгосрочный	184,0	213,1	250,6	301,4	378,0	533,9	617,7	651,4	660,8	713,9
По видам кредиторов										
Официальные	85,0	86,1	82,3	54,5	31,4	32,4	38,9	48,2	57,2	72,2
Банки	19,6	39,3	56,5	89,8	118,8	235,9	278,3	246,3	245,8	253,7
Другие частные кредиторы	107,7	128,2	159,8	217,4	315,7	412,6	412,2	443,4	454,9	477,5
Развивающиеся страны Азии										
Общая сумма долга	698,5	728,3	796,9	849,4	929,0	1 047,3	1 110,9	1 204,6	1 327,4	1 435,9
По срокам погашения										
Краткосрочный	125,3	142,2	193,7	245,4	281,9	350,2	359,9	402,6	448,8	502,2
Долгосрочный	573,2	586,1	603,2	604,0	647,1	697,2	751,0	802,0	878,6	933,6
По видам кредиторов										
Официальные	302,4	310,6	317,0	315,1	312,9	316,5	334,0	350,5	366,3	380,0
Банки	172,9	181,3	192,2	202,2	227,0	247,3	257,9	270,6	331,9	388,2
Другие частные кредиторы	223,2	236,5	287,7	332,1	389,1	483,5	518,9	583,5	629,2	667,6
Латинская Америка и Карибский бассейн										
Общая сумма долга	763,9	792,2	802,9	744,2	744,2	836,5	860,7	900,8	1 001,2	1 071,1
По срокам погашения										
Краткосрочный	91,1	89,2	92,5	82,9	92,7	128,6	140,5	138,5	148,1	161,6
Долгосрочный	672,8	703,0	710,3	661,3	651,6	708,0	720,2	762,4	853,2	909,4
По видам кредиторов										
Официальные	194,5	206,1	196,5	159,1	136,6	140,6	147,3	155,9	157,5	157,9
Банки	187,5	176,3	178,2	164,8	168,4	216,5	247,5	251,4	278,8	301,2
Другие частные кредиторы	381,9	409,8	428,1	420,3	439,2	479,4	465,9	493,5	564,9	612,0

Таблица В22 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Ближний Восток и Северная Африка										
Общая сумма долга	258,5	278,6	306,1	413,0	486,9	650,9	691,0	715,3	681,9	712,1
По срокам погашения										
Краткосрочный	64,2	72,0	92,1	103,4	130,5	201,9	218,0	232,3	244,7	257,1
Долгосрочный	194,3	206,6	214,0	309,6	356,4	449,0	472,9	483,0	437,2	455,0
По видам кредиторов										
Официальные	131,8	143,3	145,4	220,1	220,3	235,2	231,5	242,7	186,6	187,7
Банки	56,1	51,8	64,5	72,3	98,7	150,7	156,2	164,6	168,2	176,4
Другие частные кредиторы	70,6	83,4	96,3	120,6	167,9	265,0	303,2	308,0	327,1	348,0
Африка к югу от Сахары										
Общая сумма долга	205,7	222,7	237,6	216,8	184,5	201,6	204,8	220,5	223,8	248,2
По срокам погашения										
Краткосрочный	14,7	20,5	24,8	20,0	19,8	30,1	25,5	22,9	17,8	28,4
Долгосрочный	191,0	202,2	212,8	196,8	164,7	171,5	179,2	197,5	206,0	219,8
По видам кредиторов										
Официальные	150,0	161,8	169,2	146,7	104,2	99,0	102,2	105,6	98,9	111,8
Банки	25,6	28,2	31,9	33,2	36,3	46,2	48,0	51,8	57,2	60,8
Другие частные кредиторы	30,1	32,7	36,6	36,8	44,0	56,3	54,5	63,0	67,8	75,7

¹Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В23. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов
(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
По источникам экспортных доходов										
Топливо										
Общая сумма долга	418,7	474,1	544,1	704,6	838,3	1 188,5	1 237,8	1 264,6	1 260,0	1 311,5
По срокам погашения										
Краткосрочный	61,2	75,4	96,6	118,6	167,1	288,4	266,3	246,0	277,7	273,8
Долгосрочный	357,4	398,7	447,5	586,0	671,2	900,2	971,5	1 018,7	982,3	1 037,6
По видам кредиторов										
Официальные	180,9	191,2	193,4	236,0	195,4	206,9	198,8	207,5	153,5	156,2
Банки	64,4	77,9	105,7	148,3	192,4	344,4	391,4	373,5	377,1	387,6
Другие частные кредиторы	173,3	205,0	245,0	320,3	450,4	637,3	647,6	683,6	729,5	767,6
Товары, кроме топлива										
Общая сумма долга	2 047,6	2 208,5	2 389,4	2 417,4	2 665,7	3 162,6	3 416,0	3 638,4	3 865,2	4 141,6
По срокам погашения										
Краткосрочный	307,9	356,7	446,5	507,7	590,1	776,6	828,1	861,7	913,7	1 017,3
Долгосрочный	1 739,7	1 851,8	1 942,9	1 909,8	2 075,7	2 386,0	2 587,8	2 776,7	2 951,4	3 124,3
По видам кредиторов										
Официальные	768,7	799,4	794,7	725,6	676,3	682,5	722,4	776,9	798,9	840,1
Банки	503,4	532,5	583,9	606,0	711,7	882,9	970,3	980,0	1 091,8	1 210,7
Другие частные кредиторы	775,6	876,6	1 010,8	1 085,8	1 277,8	1 597,1	1 723,3	1 881,4	1 974,5	2 090,8
Первичные продукты, кроме топлива										
Общая сумма долга	122,0	127,6	131,0	129,1	121,0	136,1	149,4	166,1	165,9	180,3
По срокам погашения										
Краткосрочный	8,6	9,9	10,9	10,6	12,8	18,0	21,7	23,3	25,1	27,4
Долгосрочный	113,3	117,7	120,0	118,4	108,3	118,1	127,7	142,7	140,9	152,9
По видам кредиторов										
Официальные	63,7	66,4	67,8	62,9	50,9	49,9	52,8	54,0	45,3	51,1
Банки	29,7	32,1	32,2	34,8	37,4	49,1	56,9	59,9	62,6	67,9
Другие частные кредиторы	28,5	29,1	31,0	31,3	32,7	37,0	39,8	52,2	58,0	61,4
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы										
Общая сумма долга	1 718,4	1 864,8	2 011,9	2 020,0	2 263,0	2 726,1	2 960,3	3 127,8	3 295,9	3 539,6
По срокам погашения										
Краткосрочный	214,2	246,0	296,6	320,8	379,1	518,3	568,6	562,6	590,6	656,2
Долгосрочный	1 504,1	1 618,8	1 715,3	1 699,2	1 883,9	2 207,9	2 391,7	2 565,3	2 705,3	2 883,4
По видам кредиторов										
Официальные	671,9	699,7	693,3	635,1	596,2	605,8	638,9	695,6	712,9	755,7
Банки	426,8	453,1	503,0	521,4	623,4	800,0	887,7	895,2	962,1	1 040,1
Другие частные кредиторы	619,8	711,9	815,6	863,5	1 043,4	1 320,4	1 433,7	1 537,1	1 620,9	1 743,8
Официальное финансирование										
Общая сумма долга	129,9	138,4	147,2	143,7	135,7	126,8	133,4	141,5	138,3	153,9
По срокам погашения										
Краткосрочный	5,2	4,9	5,2	5,6	6,1	7,3	7,6	9,9	10,4	10,4
Долгосрочный	124,7	133,5	142,0	138,1	129,6	119,5	125,7	131,5	127,9	143,5
По видам кредиторов										
Официальные	113,3	122,1	129,1	124,9	114,9	103,0	107,8	112,1	106,9	118,8
Банки	8,5	9,0	9,3	9,8	11,0	12,3	12,3	12,6	13,0	13,8
Другие частные кредиторы	8,2	7,3	8,8	9,1	9,8	11,4	13,2	16,8	18,5	21,3

Таблица В23 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год										
Общая сумма долга	317,7	336,7	351,7	322,4	315,5	338,2	345,6	352,2	370,5	415,5
По срокам погашения										
Краткосрочный	19,4	20,3	24,0	13,5	19,0	26,6	31,0	39,8	32,3	35,4
Долгосрочный	298,3	316,4	327,6	308,9	296,6	311,6	314,6	312,3	338,3	380,1
По видам кредиторов										
Официальные	160,9	171,2	173,8	172,9	152,5	150,9	152,7	162,1	154,9	168,5
Банки	24,2	24,1	23,2	19,3	20,7	22,5	24,1	24,2	26,4	29,4
Другие частные кредиторы	132,5	141,4	154,7	130,2	142,4	164,8	168,9	165,9	189,2	217,6
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности										
Общая сумма долга	159,9	173,1	177,2	180,3	153,8	138,5	144,0	148,1	138,0	154,2
По срокам погашения										
Краткосрочный	0,6	0,8	1,0	1,3	1,3	1,6	1,5	1,4	1,4	1,2
Долгосрочный	159,3	172,3	176,2	179,0	152,5	136,9	142,4	146,7	136,6	153,0
По видам кредиторов										
Официальные	131,0	142,9	146,1	152,6	126,8	110,8	115,5	118,9	108,4	121,7
Банки	13,2	14,2	14,8	11,7	13,1	14,4	14,7	15,2	14,8	15,6
Другие частные кредиторы	15,7	16,1	16,3	15,9	13,9	13,3	13,8	14,0	14,7	16,9

Таблица В24. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП¹

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	36,8	35,2	32,4	28,9	27,4	27,7	24,5	27,3	24,7	24,0
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	50,7	51,1	49,8	45,7	52,8	56,7	54,5	69,4	65,8	64,6
Содружество Независимых Государств ²	45,9	44,4	38,6	36,1	35,8	39,9	33,4	45,0	38,9	36,3
Развивающиеся страны Азии	26,1	23,9	22,6	20,9	19,3	17,3	14,9	15,3	14,5	14,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	42,2	41,9	36,7	28,0	23,8	22,7	20,2	22,7	21,3	21,4
Ближний Восток и Северная Африка	33,4	31,8	29,8	32,3	31,9	36,2	30,8	36,2	30,6	29,4
Африка к югу от Сахары	61,7	51,7	44,2	34,8	25,9	24,6	22,0	25,0	21,9	22,6
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	35,8	34,6	31,0	31,1	29,6	34,0	27,8	34,8	30,4	28,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	37,0	35,4	32,8	28,3	26,8	25,9	23,5	25,4	23,3	22,8
	69,5	66,2	56,4	47,8	37,3	36,7	35,7	40,4	33,9	33,7
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	44,8	43,2	39,8	33,8	32,9	32,9	31,1	35,5	32,4	32,2
	67,5	66,5	63,0	55,3	46,2	36,9	32,8	33,2	29,5	30,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	101,6	92,0	82,6	63,4	53,2	47,5	39,4	41,8	39,8	41,9
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	104,4	99,1	88,1	78,4	57,8	43,9	37,5	38,8	33,6	34,8

¹Долг на конец периода в процентах ВВП в указанном году.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В25. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга¹
(В процентах экспорта товаров и услуг)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
Выплаты процентов²										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,9	4,9	4,0	3,6	3,4	3,4	3,0	3,4	2,8	2,5
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	5,3	4,4	4,0	3,9	4,4	4,6	5,2	5,3	4,2	4,5
Содружество Независимых Государств ³	5,7	4,7	4,3	3,9	4,3	4,9	4,3	5,6	4,6	3,3
Развивающиеся страны Азии	3,7	3,0	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8	2,0	1,6	1,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	12,2	11,0	8,9	7,4	6,5	6,1	5,0	5,9	5,1	4,6
Ближний Восток и Северная Африка	3,8	2,9	2,5	2,7	2,9	2,8	1,9	2,8	2,2	1,7
Африка к югу от Сахары	5,6	5,1	4,1	3,9	2,6	2,6	2,2	2,3	2,0	2,2
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	4,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,4	2,5	3,6	2,9	2,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	6,3	5,3	4,3	3,8	3,5	3,4	3,2	3,3	2,8	2,6
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	7,9	6,9	5,5	5,0	4,6	4,6	4,3	4,5	3,8	3,7
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год	13,7	11,7	9,5	6,1	4,5	4,2	3,4	3,7	3,2	3,1
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	...	5,1	4,6	4,1	3,3	2,3	1,7	2,0	1,6	1,4
Амортизация²										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	32,3	27,9	23,4	24,0	23,2	21,2	22,3	28,0	23,0	21,5
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	41,4	35,5	35,7	39,4	40,2	39,9	47,6	63,1	56,2	53,1
Содружество Независимых Государств ³	31,1	26,7	27,3	28,8	31,4	34,1	35,6	41,9	33,0	28,1
Развивающиеся страны Азии	27,5	22,9	16,7	18,0	17,7	16,2	16,9	20,2	16,5	15,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	49,2	46,6	36,9	37,8	33,3	27,7	25,3	33,4	24,6	25,2
Ближний Восток и Северная Африка	20,6	17,9	16,5	13,9	12,7	10,9	12,1	17,3	16,6	16,3
Африка к югу от Сахары	21,5	17,3	17,2	19,5	20,3	13,1	11,5	15,2	12,5	9,3
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	19,4	16,6	16,0	15,7	16,8	15,8	17,3	20,4	17,6	16,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	36,2	31,5	25,9	27,2	25,7	23,4	24,6	30,8	25,0	23,2
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	39,8	36,0	30,7	32,5	30,4	27,9	29,2	37,1	31,3	29,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год	34,3	37,8	28,4	40,1	27,2	22,2	19,5	25,5	24,7	22,8
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	...	10,5	12,4	7,5	13,7	13,6	5,4	6,2	5,9	3,6

¹Без учета платежей по обслуживанию долга перед МВФ.

²Выплаты процентов и амортизация по общей сумме долга. Оценки до 2009 года включительно отражают фактически произведенные платежи по обслуживанию 2010 и 2011 годы учитываются статьи прогнозируемого исключительного финансирования, включая накопление просроченной задолженности и соглашения отдельных случаях включается амортизация в связи с операциями по сокращению долга.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения структуры экономики.

Таблица В26. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели

	Средние				Прогнозы			
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2008–11	2012–15
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны								
Реальный ВВП	3,6	6,5	6,0	2,5	7,1	6,4	5,5	6,6
Объем экспорта ¹	8,5	9,8	4,6	-7,8	11,9	9,1	4,2	9,2
Условия торговли ¹	-1,3	2,1	3,4	-4,2	1,2	0,4	0,2	0,2
Объем импорта ¹	7,2	10,5	9,0	-8,2	14,3	9,9	5,9	9,2
Региональные группы								
Центральная и Восточная Европа								
Реальный ВВП	2,9	5,0	3,0	-3,6	3,7	3,1	1,5	4,0
Объем экспорта ¹	9,5	10,1	7,1	-11,0	7,9	6,0	2,2	6,5
Условия торговли ¹	-0,2	0,7	-2,3	3,1	-2,7	0,0	-0,5	-0,1
Объем импорта ¹	11,4	10,7	4,4	-17,9	7,7	6,6	-0,4	7,0
Содружество Независимых Государств²								
Реальный ВВП	-5,6	7,6	5,3	-6,5	4,3	4,6	1,8	4,5
Объем экспорта ¹	9,3	9,6	0,2	-11,6	8,4	5,8	0,4	5,6
Условия торговли ¹	-3,2	6,4	18,6	-18,3	6,1	1,4	1,0	0,7
Объем импорта ¹	-0,2	17,5	14,3	-24,8	9,3	12,8	1,5	9,9
Развивающиеся страны Азии								
Реальный ВВП	7,6	8,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,1	8,5
Объем экспорта ¹	12,0	14,3	6,5	-8,1	18,8	13,1	7,1	13,4
Условия торговли ¹	-1,6	-1,5	-2,8	5,6	-3,2	0,5	-0,1	0,3
Объем импорта ¹	9,8	11,9	6,2	-0,4	21,0	13,1	9,7	12,6
Латинская Америка и Карибский бассейн								
Реальный ВВП	3,1	3,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,0	4,1
Объем экспорта ¹	8,3	5,0	3,4	-9,6	12,9	5,3	2,7	5,7
Условия торговли ¹	1,5	3,2	0,1	-5,4	0,9	-1,3	-1,5	-1,6
Объем импорта ¹	11,4	6,5	7,4	-15,5	16,6	6,1	3,0	4,6
Ближний Восток и Северная Африка								
Реальный ВВП	3,2	5,2	5,0	2,0	4,1	5,1	4,0	4,8
Объем экспорта ¹	5,1	6,3	3,1	-3,0	1,0	6,9	2,0	4,6
Условия торговли ¹	-0,9	7,2	14,7	-16,9	9,9	1,5	1,5	1,0
Объем импорта ¹	0,1	10,2	17,5	-0,2	5,1	6,5	7,0	6,0
Африка к югу от Сахары								
Реальный ВВП	2,4	6,0	5,5	2,6	5,0	5,5	4,6	5,6
Объем экспорта ¹	5,5	5,3	1,8	-3,0	2,1	6,3	1,8	4,9
Условия торговли ¹	-1,5	4,3	8,9	-11,3	10,7	-0,5	1,6	0,6
Объем импорта ¹	5,0	7,9	14,8	-7,0	7,5	7,5	5,4	4,8
Аналитические группы								
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2004 по 2008 год								
Реальный ВВП	3,2	5,1	6,2	2,1	5,7	4,7	4,7	4,5
Объем экспорта ¹	7,7	6,6	3,7	-5,7	5,9	6,1	2,4	5,4
Условия торговли ¹	-1,8	1,7	4,2	-3,6	3,9	-1,0	0,8	-0,8
Объем импорта ¹	8,5	7,2	11,2	-7,4	8,6	6,0	4,3	4,6

Таблица В26 (окончание)

	1999	2003	2007	2008	2009	Прогнозы		
						2010	2011	2015
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны								
Сальдо счета текущих операций	-1,0	6,0	11,5	10,2	6,2	4,7	4,4	6,9
Совокупный внешний долг	158,8	110,8	76,5	67,3	90,3	77,9	73,8	62,5
Платежи по обслуживанию долга ³	39,9	32,7	24,6	25,3	31,4	25,8	23,9	21,9
Выплаты процентов	9,6	4,9	3,4	3,0	3,4	2,8	2,5	2,6
Амортизация	30,3	27,9	21,2	22,3	28,0	23,0	21,5	19,4
Региональные группы								
Центральная и Восточная Европа								
Сальдо счета текущих операций	-15,4	-12,2	-22,0	-20,9	-6,9	-10,1	-10,7	-12,3
Совокупный внешний долг	166,2	149,9	154,5	144,5	194,0	177,7	172,5	159,4
Платежи по обслуживанию долга ³	34,1	39,8	44,5	52,8	68,4	60,4	57,6	54,9
Выплаты процентов	7,6	4,4	4,6	5,2	5,3	4,2	4,5	5,1
Амортизация	26,4	35,5	39,9	47,6	63,1	56,2	53,1	49,8
Содружество Независимых Государств²								
Сальдо счета текущих операций	19,3	15,9	12,1	13,6	8,0	11,4	9,2	4,7
Совокупный внешний долг	177,5	113,1	115,3	92,0	139,5	116,2	113,3	104,6
Платежи по обслуживанию долга ³	33,3	31,3	38,9	39,9	47,5	37,5	31,4	30,2
Выплаты процентов	10,3	4,7	4,9	4,3	5,6	4,6	3,3	3,9
Амортизация	23,0	26,7	34,1	35,6	41,9	33,0	28,1	26,3
Развивающиеся страны Азии								
Сальдо счета текущих операций	6,9	8,9	18,2	16,3	14,0	9,6	9,2	12,6
Совокупный внешний долг	119,3	75,9	45,6	41,5	52,6	46,4	42,8	33,4
Платежи по обслуживанию долга ³	28,1	25,9	18,2	18,8	22,2	18,2	17,2	14,8
Выплаты процентов	5,5	3,0	2,0	1,8	2,0	1,6	1,5	1,4
Амортизация	22,6	22,9	16,2	16,9	20,2	16,5	15,6	13,4
Латинская Америка и Карибский бассейн								
Сальдо счета текущих операций	-15,9	2,1	1,7	-2,9	-2,7	-5,7	-7,6	-8,1
Совокупный внешний долг	224,7	178,1	95,7	84,9	112,8	101,4	101,7	98,5
Платежи по обслуживанию долга ³	71,8	57,1	33,6	30,2	39,0	29,5	29,6	31,1
Выплаты процентов	19,9	11,0	6,1	5,0	5,9	5,1	4,6	5,4
Амортизация	52,3	46,6	27,7	25,3	33,4	24,6	25,2	25,9
Ближний Восток и Северная Африка								
Сальдо счета текущих операций	5,9	16,0	27,0	26,2	5,6	8,8	10,5	14,7
Совокупный внешний долг	116,8	73,4	64,6	52,6	76,1	62,1	59,1	53,5
Платежи по обслуживанию долга ³	31,3	20,8	13,7	14,0	20,0	18,9	18,0	18,2
Выплаты процентов	5,7	2,9	2,8	1,9	2,8	2,2	1,7	1,9
Амортизация	25,6	17,9	10,9	12,1	17,3	16,6	16,3	16,3
Африка к югу от Сахары								
Сальдо счета текущих операций	-12,9	-8,6	3,1	-0,4	-5,1	-3,3	-5,7	-5,2
Совокупный внешний долг	219,4	157,5	63,8	53,2	75,1	65,0	66,3	73,8
Платежи по обслуживанию долга ³	31,6	22,4	15,6	13,7	17,5	14,6	11,5	16,0
Выплаты процентов	8,7	5,1	2,6	2,2	2,3	2,0	2,2	3,5
Амортизация	22,9	17,3	13,1	11,5	15,2	12,5	9,3	12,5
Аналитические группы								
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переформливание долга в период с 2004 по 2008 год								
Сальдо счета текущих операций	-20,3	2,3	-7,4	-10,8	-12,5	-11,4	-13,3	-10,2
Совокупный внешний долг	358,8	282,8	138,8	114,9	145,8	132,9	138,1	140,7
Платежи по обслуживанию долга ³	48,2	48,1	26,0	22,6	28,7	27,3	25,3	27,3
Выплаты процентов	19,6	11,7	4,2	3,4	3,7	3,2	3,1	4,3
Амортизация	29,7	37,8	22,2	19,5	25,5	24,7	22,8	23,6

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.³Выплаты процентов и амортизационные платежи по общей сумме долга. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования. Не включаются платежи по обслуживанию долга перед МВФ.

World Economic Outlook, October 2010
(Russian)

