

**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**  
**Сентябрь 2005 года**

Институциональное строительство



**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**  
**Сентябрь 2005 года**

Институциональное строительство



©2005 Международный Валютный Фонд

Подготовка к печати: Секция графических работ МВФ  
Обложка и оформление: Луиса Менхивар-Макдоналд  
Рисунки: Теодор Ф. Питерс  
Компьютерная верстка: Чун Ли

Перевод издания «Перспективы развития мировой экономики»  
(сентябрь 2005 года) на русский язык  
подготовлен Службой переводов МВФ.  
Перевод существует только в электронном формате  
и в печатной форме не издавался.



# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Допущения и условные обозначения</b>	<b>viii</b>
<b>Предисловие</b>	<b>x</b>
<b>Введение</b>	<b>xi</b>
<b>Глава I. Экономические перспективы и вопросы экономической политики</b>	<b>1</b>
США и Канада. Высокие темпы роста, но растущие риски на рынке жилья в США	17
Западная Европа. Продолжающиеся трудности подъема	25
Япония. Активный подъем, но требуется продолжение реформ	30
Страны Азии и Тихоокеанского региона с формирующимся рынком.	
Необходим сбалансированный рост с двумя движущими силами	32
Латинская Америка. Будет ли этот подъем более стойким?	36
Страны Европы с формирующимся рынком. Является ли быстрый рост кредита поводом для беспокойства?	42
Содружество Независимых Государств. Благоприятные краткосрочные перспективы скрывают среднесрочные инвестиционные риски	46
Африка. Как максимизировать выгоды от увеличения численности населения трудоспособного возраста?	49
Ближний Восток. Управление быстро растущим экспортом нефти	55
Приложение 1.1. Ситуация на товарных рынках в последнее время	58
Приложение 1.2. Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	68
Литература	88
<b>Глава II. Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций</b>	<b>91</b>
Текущее состояние глобальных сбережений и инвестиций	92
Что определяет сбережения, инвестиции и счет текущих операций?	98
Как сократить существующие глобальные дисбалансы счетов текущих операций?	111
Заключение	115
Приложение 2.1. Структура выборки, источники данных, методы и результаты	116
Литература	121
<b>Глава III. Институциональное строительство</b>	<b>125</b>
Роль институтов	126
Когда происходит изменение институтов?	127
Что приводит к изменению институтов?	136
Институты и внешняя среда	141
Заключение	152
Приложение 3.1. Состав выборок, источники данных и методы	153
Литература	157

<b>Глава IV. Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком</b>	<b>161</b>
Что такое таргетирование инфляции и почему оно имеет значение?	161
Таргетирование инфляции: оценка воздействия	167
Необходимо ли обеспечить «предпосылки» до введения таргетирования инфляции?	175
Заключение	179
Приложение 4.1. Сведения об эконометрических спецификациях и о данных из обследования предпосылок и текущих условий	179
Литература	184
<b>Дополнение. Подведение итогов исполняющим обязанности председателя</b>	<b>187</b>
<b>Статистическое приложение</b>	<b>193</b>
Исходные предположения	193
Недавние изменения	193
Данные и правила	196
Классификация стран	197
Перечень таблиц	203
Объем производства (Таблицы 1–6)	205
Инфляция (Таблицы 7–11)	216
Финансовая политика (Таблицы 12–19)	224
Внешняя торговля (Таблицы 20–24)	233
Счет текущих операций (Таблицы 25–31)	241
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы 32–36)	256
Внешний долг и обслуживание долга (Таблицы 37–42)	266
Движение средств (Таблица 43)	275
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы 44–45)	279
<b>Вставки</b>	
1.1. Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	18
1.2. Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным и сохранится ли эта ситуация в будущем?	22
1.3. Чем объясняются расхождения внешнеэкономических показателей стран зоны евро?	26
1.4. Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	38
1.5. Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	50
1.6. Меры политики, направленные на уменьшение глобальных дисбалансов	81
2.1. Сбережения и инвестиции в Китае	96
2.2. Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	100
2.3. Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	102
2.4. Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	107
3.1. Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	129
3.2. Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	142
3.3. Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	149
4.1. Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	164
4.2. Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	173

## Таблицы

1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
1.2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Чистые потоки капитала	8
1.3. Основные страны с развитой экономикой. Сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	15
1.4. Страны и регионы с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и уровень безработицы	20
1.5. Позиции по счету текущих операций отдельных стран и регионов	21
1.6. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	33
1.7. Отдельные страны и регионы Западного полушария. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	37
1.8. Страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	44
1.9. Содружество Независимых Государств. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	46
1.10. Отдельные страны и регионы Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	49
1.11. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	56
1.12. Глобальный спрос на нефть по регионам	61
1.13. Тесты на причинность. Спотовая цена, цена долгосрочных фьючерсов и чистая длинная позиция	64
1.14. Цены на неэнергетические товары	66
2.1. Средние показатели корреляции для коэффициентов сбережений и инвестиций	95
2.2. Глобальные сбережения и инвестиции: панельные регрессии	99
2.3. Разложение дисперсии	109
2.4. Средняя доля торговли по регионам, 1970–2004 годы	114
2.5. Разложение дисперсии по регионам стран	120
2.6. Коэффициенты инвестиций и капитала в странах Азии с формирующимся рынком	121
3.1. Частота случаев институциональных преобразований	133
3.2. Институциональные преобразования: оценки методом пробитов	138
3.3. Качество институтов: неструктурные и структурные оценки	139
3.4. Перечень институциональных преобразований, 1970-2004 годы	157
4.1. Страны, применяющие таргетирование инфляции	162
4.2. Фактическая инфляция относительно целевого показателя	169
4.3. Базисные результаты	170
4.4. Проверки устойчивости базисной модели с использованием различных классификаций	171
4.5. Проверки устойчивости базисной модели по дате и контрольным переменным	171
4.6. Проверки устойчивости базисной модели: дополнительные показатели эффективности	172
4.7. Проверки устойчивости базисной модели: предварительные и текущие условия	177

## Рисунки

1.1. Глобальные показатели	1
1.2. Текущие и опережающие индикаторы	3
1.3. Глобальная динамика обменных курсов	4
1.4. Глобальная инфляция	5
1.5. Динамика ситуации на развитых финансовых рынках	6

## ВВЕДЕНИЕ

1.6. Финансовое положение в странах с формирующимся рынком	7
1.7. Избыток сбережений или недостаток инвестиций?	10
1.8. Перспективы глобального развития	11
1.9. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика в крупнейших странах с развитой экономикой	12
1.10. Улучшение и ухудшение торгового сальдо вследствие изменения товарных цен по сравнению с 2002 годом	13
1.11. США. Цены на жилье и спрос домашних хозяйств	24
1.12. Зона евро. Расхождение в темпах роста с момента образования ЭВС	28
1.13. Европа. В чем причины стагнации ВВП на душу населения по сравнению с США?	30
1.14. Япония. Показатели финансовой устойчивости банковского и корпоративного секторов	31
1.15. Страны Азии с формирующимся рынком. Рост, резервы и гибкость обменного курса	34
1.16. Латинская Америка. Анатомия экономических подъемов в последние годы	40
1.17. Страны Европы с формирующимся рынком. Создает ли активный рост кредита причины для беспокойства?	43
1.18. Содружество Независимых Государств. Инвестиции, рост и структурные реформы	47
1.19. Страны Африки к югу от Сахары. Максимизация выгод, связанных с «демографическими дивидендами»	53
1.20. Ближний Восток. Нефтяные потрясения и макроэкономическое управление	55
1.21. Цены на нефть, фьючерсы на нефть и добыча нефти	58
1.22. Коммерческие запасы нефти, мировые нефтеперерабатывающие мощности и цены опционов	60
1.23. Неэнергетические товары	66
1.24. Рынок полупроводников	68
1.25. Сальдо счета текущих операций	69
1.26. Реальные эффективные обменные курсы	70
1.27. Чистые иностранные активы	71
1.28. США. Базисный сценарий	74
1.29. Страны Азии с формирующимся рынком. Базисный сценарий	76
1.30. Япония и зона евро. Базисный сценарий	77
1.31. Разрушительная корректировка	79
1.32. Повышение гибкости обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком	80
1.33. Приростные эффекты бюджетной консолидации в США	84
1.34. Приростные эффекты мер политики, направленных на усиление конкуренции, в Европе и Японии	86
1.35. Сценарии глобальных корректировок	88
2.1. Глобальные сбережения, инвестиции и счет текущих операций	92
2.2. Сбережения и инвестиции в промышленно развитых странах	93
2.3. Тренды уровней сбережений по регионам	94
2.4. Сбережения и инвестиции в странах с формирующимся рынком и в странах-производителях нефти	95
2.5. Объяснение изменений в нормах сбережений и инвестирования в период с 1997 года по 2004 год	105
2.6. Сбережения: глобальный фактор	110
2.7. Инвестиции: глобальный фактор	111
2.8. Счет текущих операций: глобальный фактор	112
2.9. Какое влияние на счет текущих операций оказало бы увеличение коэффициента сбережений в США?	113

2.10. Какое влияние на дисбаланс счета текущих операций оказали бы изменения в норме инвестирования в странах Азии?	115
2.11. Какое влияние на счет текущих операций оказало бы изменение роста ВВП Японии?	116
2.12. Какое влияние на счет текущих операций оказали бы изменения реальной процентной ставки США?	117
3.1. Институты и доход на душу населения: воздействие повышения качества институтов в регионах	126
3.2. Страны с развивающейся экономикой: последние изменения в качестве институтов по регионам	127
3.3. Эволюция экономических институтов	128
3.4. Страны с развивающейся экономикой: воздействие экономических преобразований на рост объемов производства, частные инвестиции и рост производительности	134
3.5. Число случаев институциональных преобразований по регионам	135
3.6. Институциональные преобразования по регионам	136
3.7. Открытость и экономические преобразования	138
3.8. Качество институтов относительно группы развитых стран	140
3.9. Открытость, образованность населения, подотчетность и качество экономических институтов	141
3.10. Формирование институтов в Европейском союзе в странах-кандидатах на вступление в ЕС	145
3.11. Коэффициенты зависимости от помощи в странах Африки к югу от Сахары согласно Целям в области развития, поставленным в Декларации тысячелетия	148
3.12. Уганда: утечка пособий на школьное образование	152
3.13. Подотчетность и достижения в борьбе с коррупцией	153
4.1. Инфляция, 1990–2004 годы	168
4.2. Инфляция и показатели роста, 1985–2004 годы	169
4.3. Начальные условия до введения таргетирования инфляции	178

## ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» был принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 8 июля по 5 августа 2005 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении относительно 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 промышленно развитых странах); что средняя цена на нефть составит 54,23 доллара США за баррель в 2005 году и 61,75 доллара США за баррель в 2006 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 3,6 процента в 2005 году и 4,5 процента в 2006 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 2,1 процента в 2005 году и 2,4 процента в 2006 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,1 процента в 2005 году и 0,2 процента в 2006 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 на начало сентября 2005 года.

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

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- число равно нулю или пренебрежимо мало;
- ставится между годами или месяцами (например, 2003–2004 г. или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2003/2004 г.) 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.

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.



## ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

Полный текст настоящего доклада «Перспективы развития мировой экономики» имеется на сайте МВФ в Интернете [www.imf.org](http://www.imf.org). На сайте его сопровождает более широкий набор данных из базы данных ПРМЭ, чем тот, что содержится в самом докладе. Эти данные состоят из файлов, содержащих 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.  
Эл. почта: [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)      Факс: (202) 623-6343



## ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в докладе «Перспективы развития мировой экономики», являются неотъемлемой частью проводимого МВФ надзора за изменениями в экономике и политикой своих государств-членов, ситуацией на международных финансовых рынках и мировой экономической системой. Обзор перспектив и политики представляет собой результат совместной работы департаментов МВФ над всесторонним анализом 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 вместе с Департаментом разработки и анализа политики, Департаментом по международным рынкам капитала, Департаментом денежно-кредитных и финансовых систем и Департаментом по бюджетным вопросам.

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Рагурама Раджана. Руководство проектом осуществлял заместитель директора Исследовательского департамента Дэвид Робинсон совместно с начальником отдела Исследовательского департамента Тимом Кэлленом.

В числе основных участников подготовки этого доклада также были Николетта Батини, Роберто Кардарелли, Кеннет Каттнер, Калпана Кочар, Субир Лалл, Даглас Лэкстон, Джан Мария Милеси-Ферретти, С. Хоссейн Самей, Мартин Sommer, Никола Спатафора, Марко Терронес, То Куан, Сэм Улиарис и Томас Хелблинг. Помощь в исследовательской работе оказали Пол Атанг, Мануэла Горетти, Стефания Дени, Натали Карсенак, Анжела Эспириту и Ютон Ли. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Лоран Местер, Манхаз Хеммати, Каспер Мейер и Эржумен Тулун. За ввод и обработку текста отвечали Селия Бернс, Сильвия Брешиа и Сита Милтон. В проекте также участвовали Тамим Баюми, Арвинд Субраманиан, Робин Брукс, Ральф Брайант, То-Нху Дао, Марк де Флерье, Мария Гонсалес, Саймон Джонсон, Корнелия Крайняк, Крис Лейн, Андрей Левченко, Давид Ломбардо, Акито Мацумото, Энрике Мендоса, Сусанна Мурсула, Пол Николсон, Кристофер Отрок, Катриона Перфилд, Алессандро Прати, Франческа Реканатини, Джеймс Робинсон, Кеничи Уэда, Алехандро Хустиниано и Маркос Шамон. Марина Приморак из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати.

При подготовке анализа были учтены замечания и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседаниях 31 августа и 2 сентября 2005 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.

«Перспективы развития мировой экономики» является результатом сотрудничества многих людей. Его составляло несколько ведущих сотрудников, но при этом они широко опирались на содействие персонала различных подразделений МВФ. Хочу поблагодарить Дэвида Робинсона, Тима Кэллена, сотрудников Отдела международных экономических исследований и всех сотрудников других отделов и департаментов МВФ, которые общими усилиями подготовили для вас этот выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

За последние несколько лет мировая экономика проявила чрезвычайную устойчивость. Болезни, стихийные бедствия и резкий рост цен на нефть вызвали лишь незначительные сбои в общей картине здорового экономического роста. Несмотря на разрушения, причиненные ураганом «Катрина» на побережье Мексиканского залива США, и их косвенные последствия для остального мира, прогнозы мирового экономического роста на 2005 год остаются неизменными со времени апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики», тогда как прогнозы роста на 2006 год были лишь немного снижены. Однако за этими благоприятными общими перспективами скрывается ряд серьезных дисбалансов. Позвольте мне для начала изложить концептуальную основу, несомненно, чрезмерно упрощенную, которая опирается на выводы раздела II, чтобы осмыслить истоки сегодняшней ситуации.

Я полагаю, что существующая ситуация обусловлена в первую очередь рядом кризисов прошлого, в частности, кризисов в странах Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком, банковским кризисом в Японии в 1990-е годы и бумом и спадом в секторе информационных технологий ряда промышленно развитых стран на рубеже тысячелетия. Главной причиной всех этих кризисов были чрезмерные инвестиции, а естественной реакцией был резкий спад инвестиций, и за прошедший с тех пор период наблюдается лишь очень осторожный подъем. Характер и результаты ответных мер экономической политики на это снижение инвестиционной активности в разных странах являются различными. В некоторых промышленно развитых странах, в частности в Соединенных Штатах, либеральная налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика стимулировала подпитываемый кредитами рост потребления. В то же время в ряде стран с формирующимся рынком мягкая в прошлом политика стала намного менее либеральной. В некоторых странах впервые возник первичный профицит. Проводится жесткая денежно-кредитная политика. Большинство стран добились снижения инфляции, чему в некоторых случаях способствовало принятие целевых показателей инфляции (см. раздел IV — попутно можно отметить, что странам нет необходимости заранее создавать полный инструментарий для таргетирования инфляции; важно, чтобы они были намерены добиваться необходимых преобразований после введения этой системы в действие).

В условиях, когда корпорации в странах с формирующимся рынком опасаются инвестировать средства, а правительства проявляют осторожность в отношении расходов, экономический рост в основном обеспечивается за счет экспорта. Вследствие положительной разницы между сбережениями и инвестициями в ряде стран с формирующимся рынком впервые имело место положительное сальдо по текущим операциям.

Следует с удовлетворением отметить неявную координацию экономической политики, позволившую нам выдержать эти кризисы, которые иначе были бы намного более серьезными. Правительства промышленно развитых стран использовали свое более широкое пространство для маневра в денежно-кредитной и налогово-бюджетной сферах для проведения политики экспансии, которая помогла странам с формирующимся рынком, правительствам которых необходимо было придерживаться курса жесткой экономии, преодолеть трудности благодаря экономическому росту.

Некоторые воспринимают это положение дел, когда богатые страны увеличивают потребление, а страны с формирующимся рынком снабжают и финансируют их, как новый мировой порядок. Я рассматриваю это как временную и эффективную реакцию на кризисы, которую теперь необходимо изменить на противоположную. Таким образом, мировая экономика должна пройти два вида переходных процессов. Во-первых, потребление должно плавно смениться ростом инвестиций, по мере задействования имевшихся ранее избыточных мощностей и ужесточения прежде либеральной политики в промышленно развитых странах. Во-вторых, центр внутреннего спроса должен переместиться из

стран, имеющих дефицит, в страны с положительным сальдо, чтобы сократить накопившийся дисбаланс счета текущих операций.

Есть основания для беспокойства относительно того, насколько гладко пройдут этих изменения. Во-первых, внутренние и внешние дисбалансы было нетрудно финансировать в условиях, когда цены на активы стремительно росли благодаря уровню ликвидности в мировой экономике, цены на товары существенно не менялись из-за наличия избыточных мощностей и влияния мировой торговли, а процентные ставки оставались низкими вследствие невысокой инвестиционной активности. Традиционные сигналы, такие как инфляция, процентные ставки и обменные курсы, не достигли тревожных уровней. Вместо этого трудности возникают в других областях, таких как поставки нефти. Вполне возможно, что легкий доступ к финансированию ослабил действующие в экономике ограничения, и традиционные сигналы стали чрезмерно статичными. В этом случае беспокоит то, что когда они изменятся, а изменятся они неизбежно, это изменение будет скачкообразным и приведет к соответствующим последствиям для экономического роста. При ином варианте развития событий эти функции возьмут на себя другие сигналы, такие как цены на нефть.

Во-вторых, хотя внутренний спрос начинает повышаться, необходимы значительно более существенные сдвиги в странах с формирующимся рынком и странах-производителях нефти. Однако низкокачественный инвестиционный бум, стимулируемый государством или подпитываемый доступом к финансированию, не может служить ответом — мы уже пережили последствия таких бумов в прошлом. Вместо этого необходимы структурные реформы рынков товаров, труда и финансовых инструментов, чтобы открыть путь высококачественным инвестициям частного сектора. Именно в этой сфере, возможно, хорошее является врагом отличного. Высокий уровень экспорта и достаточно взвешенная политика правительства позволяют ряду стран обеспечивать экономический рост без необходимых глубоких реформ, которые создали бы высокий и устойчивый внутренний спрос. Эти страны чрезмерно зависимы от спроса за рубежом, который в свою очередь опирается на неустойчивые процессы. Это беспокойство относительно перспектив бесперебойного проведения указанных преобразований наводит меня на мысль, что несмотря на основной сценарий значительного роста, преобладают риски ухудшения ситуации.

Несомненно, чтобы достичь устойчивого роста мировой экономики, необходимо размеренными темпами «охлаждать» внутренний спрос в странах, имеющих дефицит по счету текущих операций (в частности, но не только, в Соединенных Штатах), стимулируемый либеральной политикой и доступностью финансирования. В странах, имеющих профицит, необходимо будет укрепить внутренний спрос — не посредством необоснованной в долгосрочной перспективе политики экспансии, а путем структурных реформ. Конкретный характер действий различается между странами (см. приложение 1.2), но в совокупности они могут придать участникам финансовых рынков уверенность в перспективах устранения существующих дисбалансов, что убедит участников рынков продолжать финансирование в целях плавного перехода. Позитивным побочным результатом совместной ответственности будет то, что это поможет директивным органам каждой страны направить дискуссии в обществе в иное русло, нежели поиски виновных и протекционистские меры, которые в противном случае представляются естественным выходом и которые были бы самым верным способом вызвать нежелательные последствия, которых мы все стремимся избежать.

Перейду к вопросу беднейших стран. Хорошо, что промышленно развитые страны рассматривают возможность увеличения финансовой помощи бедным странам и повышения ее качества, но важно не возлагать все наши надежды в области развития на один инструмент — помощь. Если мы чему-то научились за более чем 50-летний период современной экономической теории развития, так это смиренной готовности признать, как мало мы в действительности знаем. В 1960-е годы, выбирая вероятного будущего лидера по темпам экономического роста, любой отдал бы предпочтение Индии перед Южной Кореей. В период после 1980-х годов немногие дали бы Маврикию или Ботсване шанс сравняться по темпам роста со странами Восточной Азии.

Никто не обладает «волшебной палочкой», вызывающей экономический рост, но некоторые элементы представляются существенными. К ним относятся: разумное макроэкономическое управление в сочетании с налогово-бюджетной дисциплиной, умеренной инфляцией и достаточно конкурентоспособным обменным курсом; законодательство и меры структурной политики, создающие благоприятные условия для деятельности частного сектора при низких транзакционных издержках; открытие экономики для международной торговли. Кроме того, ценным достоянием, несомненно, является образованное население, которое видит для себя возможности в экономическом росте и конкуренции.

В разделе III изложены и другие возможные причины, объясняющие значимость некоторых из этих факторов среды. Уже стало расхожей истиной, что институты важны для экономического роста, но среди экономистов преобладает мнение, что институты страны в основном предопределены ее историей — например, характером ее колонизаторов. В разделе III приводятся новые данные, свидетельствующие о том, что институты действительно меняются, причем иногда за весьма короткие сроки. Эти институциональные преобразования связаны со значительным повышением уровня инвестиций частного сектора и темпов экономического роста. Например, институциональные перемены в Бенине и Замбии сопровождались повышением темпов роста на 4 или более процентных пункта. В этом разделе содержится вывод, что вероятность проведения институциональных преобразований больше в странах с высоким уровнем образованности населения, которые соседствуют с другими странами, обладающими качественными институтами, и более открыты для торговли. Это означает, что, помимо оказания помощи, внешний мир должен поощрять меры политики, создающие благоприятные условия для развития институтов в бедных странах. Богатые страны могут, например, внести свой вклад, сокращая препятствия, которые они ставят на пути экспорта из бедных стран, и убеждая эти страны снизить их собственные торговые барьеры.

Одной из весьма необходимых областей коллективных действий с точки зрения как сокращения глобальных дисбалансов, так и содействия развитию, является раунд торговых переговоров, начатый в Дохе. Члены Всемирной торговой организации еще не подошли даже к так называемому первому сближению позиций по соглашению. Это затрудняет подготовку намеченного на декабрь совещания министров в САР Гонконг. Странам необходимо не только на словах поддерживать либеральные торговые соглашения. В частности, крупные страны должны взять на себя инициативу и выполнить свои обязанности перед мировым сообществом, достигнув смелого соглашения, к которому могут присоединиться остальные страны мира.

Рагурам Раджан,  
*экономический советник и директор  
Исследовательского департамента*

# ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И ВОПРОСЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

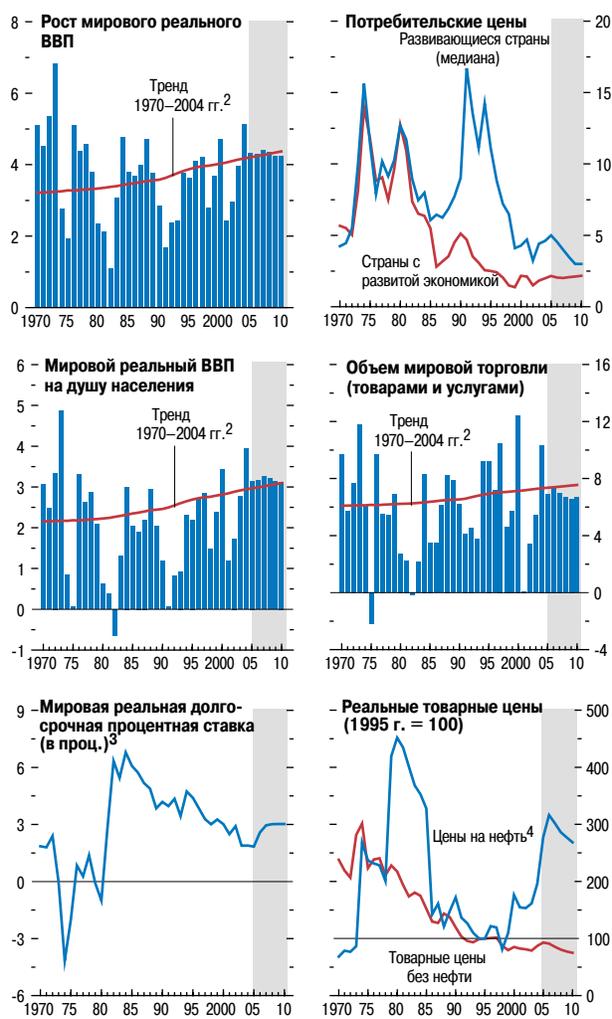
Экономический подъем остается в целом в пределах ожидаемого, прогнозы глобального роста на 2005 и 2006 годы практически не изменились по сравнению с предыдущим выпуском издания «Перспективы развития мировой экономики» (таблица 1.1 и рис. 1.1), в то время как риски по-прежнему смещены в сторону ухудшения ситуации. После временного замедления в середине 2004 года темпы роста глобального ВВП снова повышались до конца первого квартала 2005 года, в условиях когда стабильный рост производства в секторе услуг с лихвой компенсировал замедление глобального роста в обрабатывающей промышленности и в последнее время в сфере торговли. Однако во втором квартале, частично вследствие повышения цен на нефть, снова появились признаки временного ослабления роста со снижением опережающих индикаторов и падением предпринимательской уверенности в большинстве крупнейших стран (рис. 1.2). Хотя в настоящее время на глобальном уровне происходит укрепление в обрабатывающей промышленности и торговле, а опережающие индикаторы повысились, это все в большей степени сводится на нет продолжающимся ростом цен на сырую нефть и продукты ее переработки, который в последнее время усугубился катастрофическими последствиями урагана «Катрина».

На фоне этой общей картины более заметными стали региональные различия, выделенные в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

- *Снова повысилась глобальная несбалансированность счетов текущих операций — один из основных факторов риска для будущего развития в среднесрочной перспективе.* По текущим прогнозам, дефицит счета текущих операций США должен в 2005 году превысить 6 процентов ВВП, на 0,3 процента ВВП выше апрельского прогноза, что обусловлено более высокими ценами на нефть и сохраняющимся относительно высоким уровнем внутреннего спроса. Основными контрагентами, имеющими положительное сальдо по операциям с США, являются Япония, Китай, экспортеры нефти на Ближнем Востоке, которые вследствие значительно возросших цен на нефть на настоящий момент имеют более крупные положительные сальдо, выраженные в долларах США, чем страны Азии с формирующимся рынком; Содружество Независимых Государств и

**Рисунок 1.1. Глобальные показатели<sup>1</sup>**  
(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

Прогнозируется, что глобальный экономический рост в 2005–2006 годах будет несколько выше тренда, а инфляция останется умеренной.



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

<sup>2</sup>Средние темпы роста по отдельным странам, агрегированные с использованием весов по ППС; с течением времени агрегаты смещаются в пользу более быстро растущих стран, в результате линия тренда приобретает повышательный характер.

<sup>3</sup>Взвешенное по размерам ВВП среднее значение доходности государственных облигаций с 10-летним (или наиболее близким) сроком погашения минус темпы инфляции по США, Японии, Германии, Франции, Италии, Соединенному Королевству и Канаде. Без учета данных по Италии до 1972 года.

<sup>4</sup>Простое среднее спотовых цен на сырую нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

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

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	2003	2004	Текущие прогнозы		Расхождения с прогнозами издания апреля 2005 года	
			2005	2006	2005	2006
<b>Объем производства в мире</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	—	<b>-0,1</b>
Страны с развитой экономикой	1,9	3,3	2,5	2,7	-0,1	-0,3
США	2,7	4,2	3,5	3,3	-0,2	-0,3
Зона евро	0,7	2,0	1,2	1,8	-0,4	-0,5
Германия	-0,2	1,6	0,8	1,2	—	-0,7
Франция	0,9	2,0	1,5	1,8	-0,5	-0,4
Италия	0,3	1,2	—	1,4	-1,2	-0,6
Испания	2,9	3,1	3,2	3,0	0,5	0,1
Япония	1,4	2,7	2,0	2,0	1,2	—
Соединенное Королевство	2,5	3,2	1,9	2,2	-0,7	-0,4
Канада	2,0	2,9	2,9	3,2	0,1	0,2
Другие страны с развитой экономикой	2,5	4,4	3,2	3,9	-0,2	—
Новые индустриальные страны Азии	3,1	5,6	4,0	4,7	—	-0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,5	7,3	6,4	6,1	0,1	0,1
Африка	4,6	5,3	4,5	5,9	-0,4	0,5
Страны к югу от Сахары	4,1	5,4	4,8	5,9	-0,4	0,4
Центральная и Восточная Европа	4,6	6,5	4,3	4,6	-0,2	0,1
СНГ	7,9	8,4	6,0	5,7	-0,5	-0,2
Россия	7,3	7,2	5,5	5,3	-0,5	-0,3
Без России	9,2	11,0	7,1	6,8	-0,6	-0,2
Развивающиеся страны Азии	8,1	8,2	7,8	7,2	0,3	—
Китай	9,5	9,5	9,0	8,2	0,5	0,2
Индия	7,4	7,3	7,1	6,3	0,5	-0,1
АСЕАН-4	5,4	5,8	4,9	5,4	-0,5	-0,4
Ближний Восток	6,5	5,5	5,4	5,0	0,3	0,1
Западное полушарие	2,2	5,6	4,1	3,8	—	0,1
Бразилия	0,5	4,9	3,3	3,5	-0,4	—
Мексика	1,4	4,4	3,0	3,5	-0,8	0,3
<i>Для справки:</i>						
Европейский союз	1,3	2,5	1,6	2,1	-0,4	-0,4
Темпы экономического роста в мире, рассчитанные с использованием рыночных обменных курсов	2,6	4,0	3,1	3,2	—	-0,2
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>5,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>
Импорт						
Страны с развитой экономикой	4,1	8,8	5,4	5,8	-1,1	-0,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11,1	16,4	13,5	11,9	1,5	0,9
Экспорт						
Страны с развитой экономикой	3,1	8,3	5,0	6,3	-0,9	-0,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,8	14,5	10,4	10,3	0,4	0,6
<b>Товарные цены (в долларах США)</b>						
Нефть <sup>1</sup>	15,8	30,7	43,6	13,9	20,5	19,8
Нетопливные товары (среднее на основе весов товаров в мировом товарном экспорте)	6,9	18,5	8,6	-2,1	4,7	3,0
<b>Потребительские цены</b>						
Страны с развитой экономикой	1,8	2,0	2,2	2,0	0,2	0,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,0	5,8	5,9	5,7	0,4	1,1
<b>Лондонская межбанковская ставка предложения (проценты)<sup>2</sup></b>						
По депозитам в долларах США	1,2	1,8	3,6	4,5	0,3	0,4
По депозитам в евро	2,3	2,1	2,1	2,4	-0,2	-0,5
По депозитам в японских иенах	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,2

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровне 8 июля – 5 августа 2005 года.

Более подробно см. Статистическое приложение, в котором также описываются группы и методологические подходы.

<sup>1</sup>Простое среднее спотовых цен на сырую нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 37,76 долларов в 2004 году, а также предполагалось, что в 2005 году она составит 54,23 доллара, а в 2006 году – 61,75 доллара за баррель.

<sup>2</sup>Шестимесячная ставка в случае средств США и Японии, трехмесячная ставка по средствам в евро.

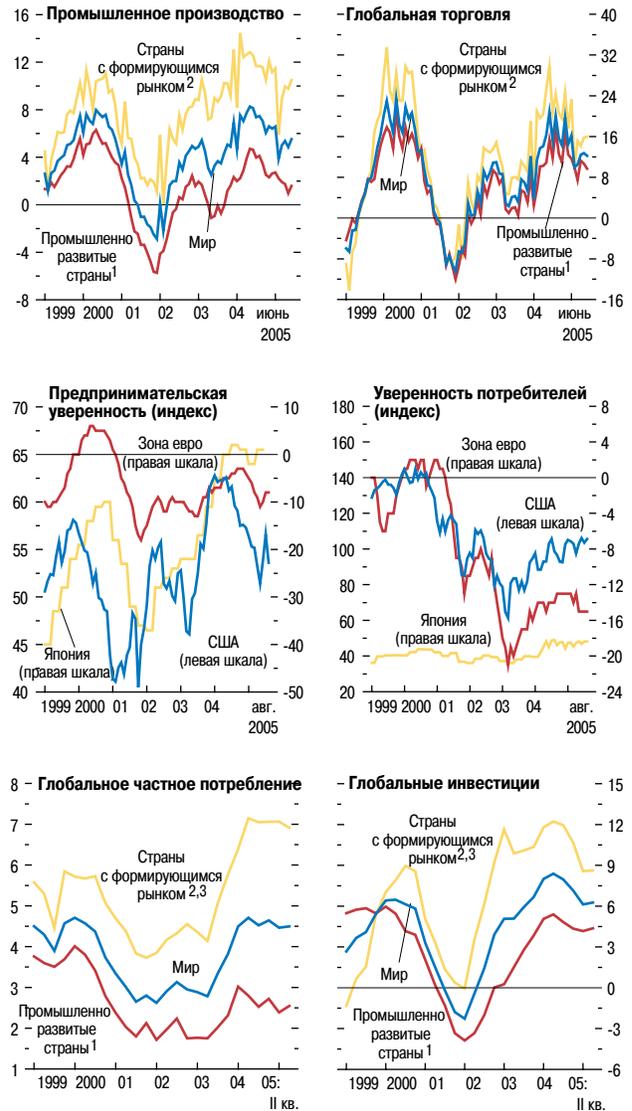
некоторые малые промышленно развитые страны. Но даже в этих условиях потоки капитала в США оставались на высоком уровне, чему способствовали устойчивые потоки частных и официальных средств.

- *С этим связано сохранение широких различий в показателях роста между регионами.* Ведущее положение по показателям экономического роста по-прежнему занимают США и Китай, где набранные темпы роста продолжают характеризоваться устойчивостью. Прогнозы роста на 2005 год в большинстве других регионов были пересмотрены в сторону снижения — существенные исключения составляют Япония и Индия, — а особую обеспокоенность вызывает продолжающаяся слабость экономических показателей зоны евро. Соответственно, проявляются все большие различия в направлении денежно-кредитной политики: в последние месяцы ФРС США и Банк Канады повысили ставки интервенций, Европейский центральный банк и Банк Японии воздерживались от изменения ставок, а Банк Англии и Шведский государственный банк снизили процентные ставки.
- *Несмотря на дальнейшее увеличение дефицита счета текущих внешних операций США, в течение первых восьми месяцев 2005 года происходило умеренное повышение курса доллара США, рассчитываемого с учетом весов в торговле* (рис. 1.3). Динамика валют промышленно развитых стран существенно различалась — канадский доллар продолжал укрепляться, в то время как курсы иены и евро снижались, последнее обстоятельство, вероятно, отражало все менее благоприятные расхождения в краткосрочных процентных ставках и растущую политическую неопределенность в Европе, после того как Франция и Нидерланды проголосовали против принятия конституции Европейского союза. Среди стран с формирующимся рынком наблюдалась различия в динамике двусторонних обменных курсов относительно доллара США, однако — за исключением стран АСЕАН-4 — обменные курсы с весами по долям в торговле в целом повысились, особенно в случае Латинской Америки. После валютной реформы 21 июля 2005 года в Китае — включившей повышение курса на 2,1 процента, введение базовой корзины валют и коридора на дневные колебания курса относительно доллара США шириной в 0,3 процента — курс юаня к доллару США оставался в целом без изменений; изменения курсов других региональных валют (кроме индонезийской рупии, которая оказалась под значительным давлением в конце августа) в основном были незначительными.

**Рисунок 1.2. Текущие и опережающие индикаторы**

(Процентное изменение по сравнению с предыдущим годом, если не указано иное)

В 2004 году глобальный рост промышленного производства и торговли замедлился, однако демонстрирует некоторые признаки стабилизации.



Источники: предпринимательская уверенность по США — Institute for Supply Management, по зоне евро — Европейская комиссия, по Японии — Банк Японии. Уверенность потребителей по США — Conference Board, по зоне евро — Европейская комиссия, по Японии — Секретариат кабинета министров. Все прочие страны — Navex Analytics.

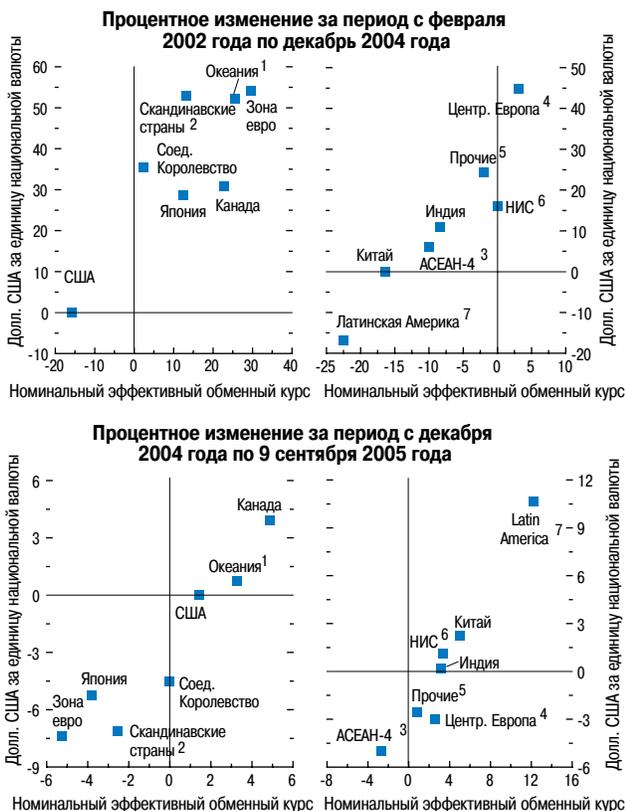
<sup>1</sup> Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Швейцария, Швеция и Япония.

<sup>2</sup> Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Израиль, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Корея, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, САР Гонконг, Сингапур, Словацкая Республика, Словения, Таиланд, Тайвань (провинция Китая), Турция, Украина, Филиппины, Чешская Республика, Чили, Эстония и ЮАР.

<sup>3</sup> Данные по Китаю, Индии, Пакистану и России являются интерполированными.

**Рисунок 1.3. Глобальная динамика обменных курсов**

После непрерывного снижения с начала 2002 года, в 2005 году вплоть до настоящего времени наблюдалось повышение курса доллара США, которое компенсировалось, прежде всего, снижением курсов евро, фунта стерлингов и иены.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; расчеты персонала МВФ.

- <sup>1</sup> Австралия и Новая Зеландия.
- <sup>2</sup> Дания, Норвегия и Швеция.
- <sup>3</sup> Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.
- <sup>4</sup> Венгрия, Польша и Чешская Республика.
- <sup>5</sup> Россия, Турция и ЮАР.
- <sup>6</sup> Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань (провинция Китая).
- <sup>7</sup> Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

Цены на нефть продолжали свой рост, достигнув в конце августа нового номинального рекорда на уровне приблизительно 65 долларов за баррель, после чего произошло некоторое их снижение (приложение 1.1, «Динамика ситуации на товарных рынках в последнее время»)<sup>1</sup>. Несмотря на недавнее повышение квот ОПЕК, на рынках сохраняется обеспокоенность тем, что чрезвычайно низкие остаточные свободные мощности по добыче нефти окажутся недостаточными для удовлетворения растущего спроса следующей зимой, и при этом сохранялась неопределенность в отношении предложения в краткосрочной перспективе, в самое последнее время обусловленная крупным ущербом, нанесенным ураганом «Катрина» добывающим и обрабатывающим предприятиям США на побережье Мексиканского залива. Хотя воздействие этого урагана на цены на сырую нефть было сглажено за счет расходования нефти из стратегических запасов, а также предложения Саудовской Аравии увеличить производство сырой нефти на 0,5 млн баррелей в день, дефицит перерабатывающих мощностей способствовал дальнейшему увеличению давления на цены на продукцию нефтепереработки, особенно в США. В более общем плане, хотя активный спрос продолжает играть ключевую роль в динамике ситуации на рынке нефти, давление на цены в последнее время, как представляется, отражало также растущую обеспокоенность относительно будущей напряженности ситуации на рынках нефти; соответственно, динамика цен на долгосрочные фьючерсы все более точно повторяла динамику краткосрочных цен на спотовом рынке, что указывает на увеличение неопределенности в отношении стабильности долгосрочных экономических детерминантов рынка<sup>2</sup>. Цены на нетопливные товары, которые в целом оставались стабильными на протяжении большей части 2004 года, затем начали расти в ответ как на сильный спрос — особенно на металлы, — так и на сбой в предложении, в том числе обусловленные неблагоприятными погодными условиями. После резкого ухудшения положения во второй половине 2004 года поступления в отрасли полупроводников снова повысились в начале 2005 года, особенно в США, и, соответственно, отраслевые аналитики пересмотрели свои прогнозы продаж на 2005 год в сторону повышения. Однако по-прежнему сохраняется

<sup>1</sup>Цена нефти, используемая в «Перспективах развития мировой экономики», представляет собой простое среднее спотовых цен сырой нефти марок West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai.

<sup>2</sup>Подробный анализ факторов, сказывающихся на спросе на нефть и ее предложении в долгосрочной перспективе, см. «Will the Oil Market Continue to Be Tight?» в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

неопределенность в отношении базовой прочности возникшей повышательной тенденции, и в последнее время наблюдалось снижение поступлений в данной отрасли.

В ответ на повышение цен на нефть произошло небольшое повышение общего уровня инфляции в мире, однако в целом она остается умеренной (рис. 1.4). В основных промышленно развитых странах базовая инфляция держится в целом под контролем, инфляционные ожидания являются устойчиво ограниченными, а повышения заработной платы являются умеренными, но при этом в дальнейшем потребуются внимательно отслеживать влияние, оказываемое повышением цен на нефть, а в США также повышением удельных издержек на рабочую силу. В странах с формирующимся рынком отмечалось несколько более значительное повышение инфляционного давления, и в большинстве регионов прогнозы на 2005 год были пересмотрены в сторону повышения. Учитывая, что инфляционные ожидания в этих странах, как правило, являются менее устойчиво ограниченными, влияние цен на нефть или иных шоков неизбежно оказывается более заметным; кроме того, в некоторых странах с крупным положительным внешним сальдо все большую роль играет давление, обусловленное перегревом экономики.

Ситуация на финансовом рынке остается благоприятной (рис. 1.5)<sup>3</sup>. Долгосрочные процентные ставки, хотя и являются изменчивыми, остаются необычайно низкими во всем мире; мировые фондовые рынки сохраняют внутреннюю устойчивость, поддерживаемую высокими прибылями корпораций и все более прочным состоянием балансов; кроме того, помимо некоторого повышения спреда по высокодоходным инструментам, спреды на кредитном рынке остаются умеренными. Условия финансирования стран с формирующимся рынком являются весьма благоприятными (рис. 1.6), что частично отражает улучшение фундаментальных экономических условий и более широкое присутствие долгосрочных инвесторов, но также является следствием продолжающейся погони за более высокой доходностью. Хотя в 2005 году прогнозируется уменьшение чистого притока частного капитала, это главным образом будет отражать возвращение в производство дополнительных поступлений производителей нефти (таблица 1.2). Балансы финансовых учреждений представляются относительно прочными, однако в условиях низких долгосрочных процентных ставок и сглаживания кривых доходности участники рынка стремились повысить

<sup>3</sup>Подробное рассмотрение этого вопроса см. в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2005 года.

### Рисунок 1.4. Глобальная инфляция

(Выраженное в годовом исчислении процентное изменение трехмесячного скользящего среднего по сравнению со средним за предыдущие три месяца)

Общий уровень инфляции повысился с ростом цен на нефть и некоторым повышением базовой инфляции в странах с формирующимся рынком.



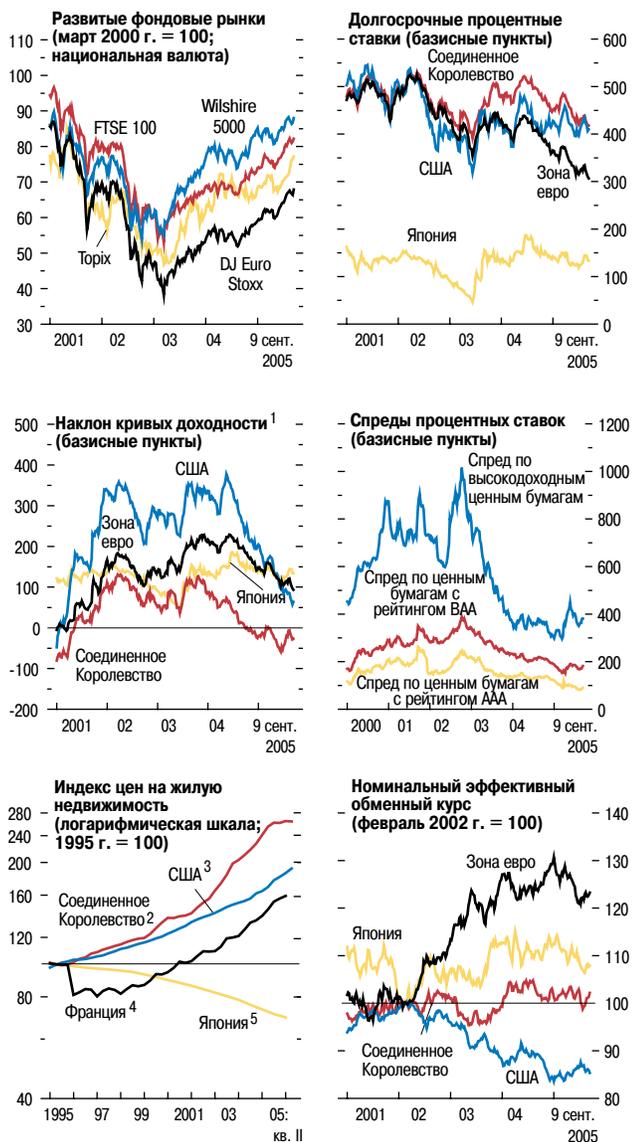
Источники: Naver Analytics и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Дания, зона евро, Канада, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Швеция и Япония.

<sup>2</sup>Бразилия, Венгрия, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Мексика, Польша, Тайвань (провинция Китая), Чили и ЮАР.

Рисунок 1.5. Динамика ситуации на развитых финансовых рынках

Долгосрочные процентные ставки снизились во всем мире, что сопровождалось формированием более плоских кривых доходности.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Бюро по надзору за федеральными жилищными предприятиями; Японский институт недвижимости; Halifax; Национальный институт статистики и экономических исследований; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Ставка по 10-летним государственным облигациям за вычетом ставки по трехмесячным казначейским векселям.

<sup>2</sup> Индекс цен на жилье Halifax, определяемый по стоимости всех домов.

<sup>3</sup> Индекс цен на жилье, определяемый по стоимости домов на одну семью в США в целом, в различных регионах страны и в отдельных штатах и округе Колумбия.

<sup>4</sup> Индекс цен на жилье: все дома.

<sup>5</sup> Индекс цен на землю в городах: среднее по жилым районам в масштабах всей страны.

свою прибыль за счет использования все более сложных и основанных на привлечении заемных средств стратегий. Некоторые из таких операций привели к заметным потерям у ряда хеджевых фондов, когда снизился рейтинг компаний «Дженерал Моторс» и «Форд», однако последствия были относительно ограниченными и возникшие вследствие этого потрясения не захлестнули другие рынки.

Низкий уровень долгосрочных процентных ставок в мире, по словам председателя ФРС США Гринспена, остается загадкой. Хотя такое положение частично является отражением низких и устойчиво ограниченных инфляционных ожиданий, реальные процентные ставки остаются существенно ниже средних значений за прошлые периоды, и эта ситуация с трудом поддается согласованию с текущими фундаментальными экономическими условиями, в том числе с фактом роста государственного долга. Учитывая что низкие процентные ставки являются общемировым феноменом, представляется вероятным, что его причины имеют глобальный характер. Хотя факторы, обусловленные финансовым рынком, очевидно, оказывают свое влияние<sup>4</sup>, с большой вероятностью, здесь также играют существенную роль и тенденции в фактическом и желаемом уровне сбережений и инвестиций на глобальном уровне (глава II, «Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций»). Одна из широко цитируемых точек зрения (см. Bernanke, 2005) заключается в том, что увеличение сбережений в странах с формирующимся рынком привело к глобальному «избытку сбережений», вызвавшему снижение глобальных процентных ставок и — через его влияние на цены активов — способствовавшему устойчивому снижению сбережений населения в промышленно развитых странах. Однако, как видно из рис. 1.7, важную роль играли также и другие факторы. Помимо ухудшения состояния государственных финансов в промышленно развитых странах, которое вело к существенному уменьшению глобальных сбережений с 2000 года, особенно поразителен рост доходов корпоративного сектора промышленно развитых стран. Прибыль корпораций в промышленно развитых странах относительно ВВП находится на рекордно высоком уровне, в то время как частные инвестиции, не связанные с жильем, являются необычайно низкими, указывая на осторожность корпораций после периода вздутых цен на активы, наличие избыточных мощностей или иные структурные или балансовые ограничения, которые — в той или иной степени — по-прежнему

<sup>4</sup> Обсуждение этого вопроса, в том числе растущего спроса пенсионных фондов на более значительную дюрацию средств см. в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2005 года.

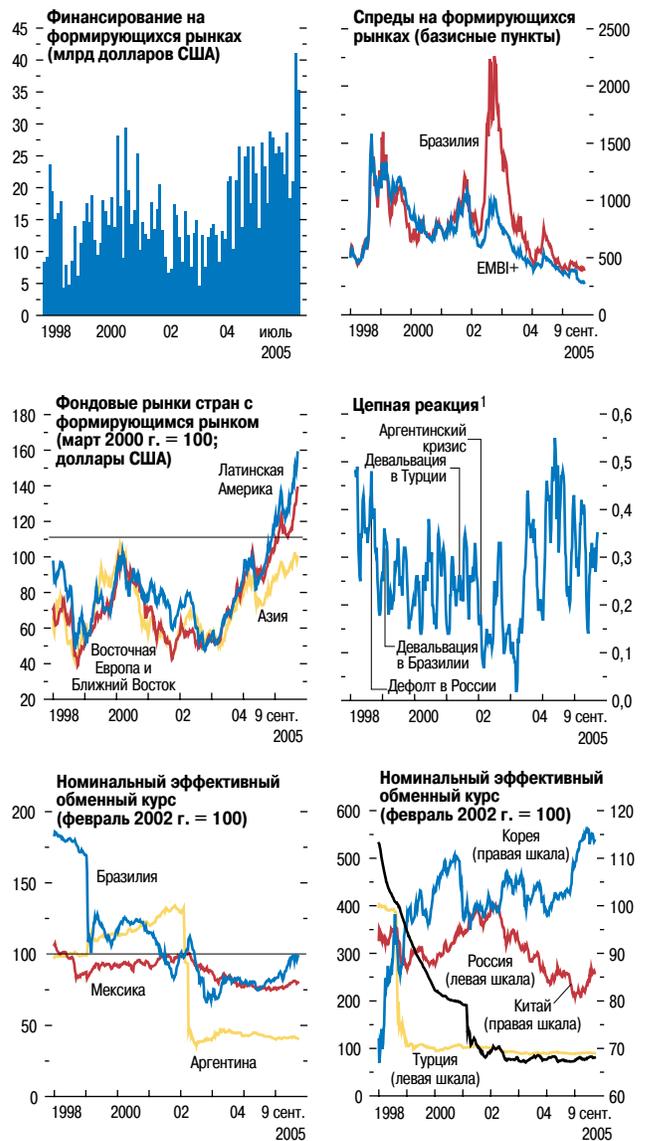
сохраняют свою значимость. Аналогичные тенденции можно также наблюдать и во многих странах с формирующимся рынком, особенно в Азии (кроме Китая, где отмечался резкий рост как корпоративных сбережений, так и инвестиций).

Соответственно, поведение корпоративного сектора — и, в частности, то, как он распоряжается рекордно высокими чистыми доходами, — будет иметь ключевое значение для глобальных перспектив развития в предстоящие годы. Один из рассматриваемых сценариев — в целом согласующийся с базовым прогнозом «Перспектив развития мировой экономики» — заключается в том, что реструктуризация балансов приближается к завершению, и, в условиях когда ликвидность предприятий находится на беспрецедентном уровне, как инвестиции предприятий, так и заработная плата будут расти, сопровождаясь соответствующим повышением краткосрочных и долгосрочных процентных ставок. Хотя более высокие процентные ставки негативно скажутся на спросе, особенно в странах, где потребление поддерживалось высокими ценами на активы, такое развитие событий не должно вступать в противоречие с продолжением устойчивого глобального роста. Однако возможны и менее благоприятные сценарии. Например, в условиях когда инвестиции в некоторых странах по-прежнему сдерживаются структурными и другими препятствиями, процесс корректировки может оказаться асимметричным, что может усилить глобальные дисбалансы. Точно также, крупные денежные потоки корпоративного сектора могут скрывать инфляционное воздействие недавних шоков и их влияние на предложение, что особенно касается растущих цен на нефть и, в некоторых странах, негативного влияния повышения обменного курса на норму прибыли. В этом случае может потребоваться дальнейшая корректировка, когда рентабельность предприятий вернется к своему более естественному уровню.

В этих условиях на 2005 и 2006 год прогнозируется рост глобального ВВП на уровне в среднем 4,3 процента. В рамках этой общей картины ожидается, что глобальные темпы роста несколько замедлятся до первых месяцев 2006 года, а затем произойдет их небольшое повышение (рис. 1.8) с компенсацией негативного влияния более высоких цен на нефть за счет по-прежнему либеральных мер макроэкономической политики (в 2006 году ожидается лишь умеренное ужесточение политики в основных странах — рис. 1.9); будут сохраняться благоприятные условия на финансовом рынке, особенно низкие долгосрочные процентные ставки; и — как обсуждалось выше — будет происходить дальнейшее укрепление балансов корпораций. Ниже характеризуется ситуация по основным странам и регионам.

**Рисунок 1.6. Финансовое положение в странах с формирующимся рынком**

Финансовое положение в странах с формирующимся рынком остается благоприятным, а спреды находятся на очень низком уровне.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Среднее 30-дневных скользящих коэффициентов перекрестной корреляции спредов на рынках долговых обязательств стран с формирующимся рынком.

**Таблица 1.2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Чистые потоки капитала<sup>1</sup>**  
(Миллиардов долларов США)

	1994–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Всего</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	156,4	191,7	76,2	86,0	74,3	66,2	68,2	158,2	232,0	132,9	53,8
Прямые частные инвестиции, чистые	98,5	146,2	158,6	173,2	167,0	178,6	142,7	153,4	189,1	209,2	206,1
Частные портф. инвестиции, чистые	65,0	60,8	42,6	69,5	21,0	-83,6	-87,6	-7,3	64,0	-28,6	-19,0
Другие потоки частн. капитала, чистые	-7,0	-15,3	-125,0	-156,7	-113,7	-28,8	13,0	12,1	-21,1	-47,7	-133,3
Официальные потоки, чистые	15,2	28,4	56,0	18,3	-52,1	-0,6	10,6	-61,7	-81,0	-137,1	-139,3
Изменения резервов <sup>3</sup>	-97,3	-105,2	-34,8	-93,4	-113,2	-115,9	-185,7	-364,6	-517,4	-510,5	-506,8
<i>Для справки:</i>											
Счет текущих операций <sup>4</sup>	-88,7	-82,6	-51,6	38,9	127,2	91,5	143,8	229,1	319,4	490,2	570,9
<b>Африка</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	2,0	7,9	7,9	10,1	-1,0	7,4	3,4	10,7	14,2	22,7	18,3
Прямые частные инвестиции, чистые	2,3	7,7	6,6	9,4	8,0	22,3	14,7	14,6	13,9	19,5	17,8
Частные портф. инвестиции, чистые	3,6	7,4	4,3	9,1	-1,8	-7,6	-0,9	0,1	6,3	5,5	6,3
Другие потоки частн. капитала, чистые	-3,8	-7,3	-3,0	-8,4	-7,3	-7,2	-10,4	-4,1	-6,0	-2,2	-5,8
Официальные потоки, чистые	2,8	-4,4	2,6	1,8	0,2	-1,9	1,8	2,8	-	-8,7	1,7
Изменения резервов <sup>3</sup>	-4,7	-11,3	1,7	-2,8	-12,7	-12,4	-8,1	-19,4	-35,5	-38,6	-61,0
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	12,3	20,2	27,3	36,7	39,0	11,8	55,8	48,1	58,0	72,3	58,6
Прямые частные инвестиции, чистые	9,3	11,6	19,2	22,6	23,9	23,9	25,2	14,9	23,8	32,5	30,3
Частные портф. инвестиции, чистые	4,0	5,4	-1,3	5,7	3,1	0,5	1,7	7,5	28,3	24,1	22,0
Другие потоки частн. капитала, чистые	-1,0	3,2	9,4	8,4	12,0	-12,7	28,8	25,8	5,9	15,7	6,3
Официальные потоки, чистые	0,4	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,6	-7,6	-5,4	-5,7	-5,7	-2,8
Изменения резервов <sup>3</sup>	-14,2	-10,7	-9,5	-11,3	-2,8	7,4	-11,6	-11,7	-14,8	-17,0	-2,3
<b>Содружество Независимых Государств<sup>5</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	-0,8	19,9	6,4	-6,4	-12,9	-1,9	-9,5	16,5	9,4	-10,3	0,4
Прямые частные инвестиции, чистые	3,2	5,9	5,3	4,2	2,4	4,6	4,0	5,3	13,4	8,6	8,5
Частные портф. инвестиции, чистые	-7,7	17,6	7,7	-3,1	-6,1	-9,2	-8,2	-4,8	4,1	-16,2	-1,1
Другие потоки частн. капитала, чистые	3,7	-3,6	-6,7	-7,5	-9,2	2,7	-5,3	16,0	-8,1	-2,6	-7,0
Официальные потоки, чистые	9,2	8,7	10,0	0,1	-4,3	-4,5	-1,7	-5,1	-4,6	-5,2	-2,9
Изменения резервов <sup>3</sup>	-3,2	-4,3	7,5	-2,7	-17,2	-11,3	-11,7	-33,8	-54,8	-80,7	-112,2
<b>Страны Азии с формирующимся рынком<sup>6</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2,7</sup>	92,7	36,6	-49,9	11,8	7,5	14,7	21,0	62,0	132,9	84,6	34,1
Прямые частные инвестиции, чистые	50,6	55,7	56,6	67,1	59,8	48,6	47,5	67,1	81,6	84,2	83,8
Частные портф. инвестиции, чистые	25,3	6,8	8,7	55,8	20,1	-54,7	-60,2	4,9	25,8	-3,3	-1,4
Другие потоки частн. капитала, чистые <sup>7</sup>	16,8	-26,0	-115,2	-111,1	-72,4	20,7	33,7	-10,0	25,4	3,8	-48,2
Официальные потоки, чистые	-3,3	22,7	15,4	-0,3	-11,7	-11,3	5,2	-16,6	5,8	13,1	16,2
Изменение резервов <sup>3</sup>	-48,7	-36,0	-52,9	-87,5	-52,5	-90,9	-149,9	-227,8	-342,7	-291,6	-234,9

• *Промышленно развитые страны.* В США произошло умеренное снижение темпов роста ВВП, но по прогнозам они останутся самыми высокими среди стран Группы семи за счет устойчивого роста производительности; несмотря на ужасные человеческие жертвы и материальный ущерб, нанесенный ураганом «Катрина», представляется, что его непосредственное влияние на рост ВВП — как это обычно бывает в случае природных катастроф, — вероятно, окажется умеренным (см. ниже). Косвенные последствия — в частности, обусловленные повышением цен на бензин — могут вызывать большую обеспокоенность; учитывая что сбережения населения находятся на рекордно низком уровне, это повышает риск резкого замедления темпов роста частного потребления, особенно если произойдет спад на рынке

жилья, цены на котором начинают достигать исключительно высокого уровня. В странах зоны евро начавшийся во второй половине 2004 года нерешительный подъем внутреннего спроса существенно замедлился. Хотя поступающие данные в целом соответствуют представлению об укреплении деловой активности во второй половине 2005 года, прогнозы темпов роста ВВП на 2005 год были пересмотрены в сторону снижения, особенно для Италии; остается риск ухудшения ситуации, учитывая сохраняющуюся слабость конечного внутреннего спроса и недостаточность внутренней сопротивляемости зоны евро по отношению к внешним шокам. Японская экономика, наоборот, снова наращивает темпы, в первом квартале 2005 года произошло резкое повышение темпов роста ВВП, а последние данные ука-

Таблица 1.2. (окончание)

	1994–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Ближний Восток<sup>8</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	4,2	7,4	13,7	-4,7	1,2	7,2	-2,8	2,4	7,5	-51,7	-66,2
Прямые частные инвестиции, чистые	4,0	7,6	9,6	4,1	3,4	7,7	7,4	15,3	9,7	18,4	18,9
Частные портф. инвестиции, чистые	-1,3	-6,8	-2,3	0,7	3,3	-3,5	-5,1	-5,9	9,7	-40,3	-48,7
Другие потоки частн. капитала, чистые	1,5	6,6	6,5	-9,4	-5,4	2,9	-5,2	-7,0	-11,9	-29,8	-36,4
Официальные потоки, чистые	4,7	-0,8	10,4	13,7	-30,7	-15,5	-7,6	-44,7	-71,1	-121,5	-141,8
Изменение резервов <sup>3</sup>	-9,6	-16,5	8,8	-1,0	-29,5	-11,6	-3,3	-34,4	-45,9	-54,5	-76,5
<b>Западное полушарие</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	46,1	99,7	70,8	38,5	40,5	27,0	0,4	18,5	9,9	15,2	8,5
Прямые частные инвестиции, чистые	29,2	57,6	61,3	65,8	69,4	71,3	43,9	36,1	46,6	46,1	46,7
Частные портф. инвестиции, чистые	41,1	30,3	25,6	1,3	2,4	-9,1	-14,9	-9,0	-10,3	1,7	4,0
Другие потоки частн. капитала, чистые	-24,2	11,7	-16,1	-28,6	-31,3	-35,3	-28,7	-8,5	-26,4	-32,5	-42,2
Официальные потоки, чистые	1,4	5,5	17,2	5,6	-7,2	27,0	20,6	7,3	-5,4	-9,1	-9,7
Изменение резервов <sup>3</sup>	-16,9	-26,5	9,6	11,9	1,5	2,9	-1,0	-37,5	-23,7	-28,1	-19,8
<b>Для справки:</b>											
<b>Экспортеры топлива</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	-13,6	27,4	17,2	-22,3	-36,6	-9,7	-20,1	11,9	3,9	-76,6	-91,5
<b>Экспортеры нетопливных товаров</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	170,0	164,3	59,1	108,3	110,9	75,8	88,3	146,4	228,1	209,5	145,3

<sup>1</sup>Чистые потоки капитала включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие долгосрочные и краткосрочные чистые инвестиционные потоки, в том числе официальные и частные займы. Эта таблица включает САР Гонконг, Израиль, Сингапур и Тайвань (провинцию Китая).

<sup>2</sup>Ввиду недостатков данных категория «другие потоки частного капитала, чистые» может включать некоторую часть официальных потоков.

<sup>3</sup>Отрицательное значение указывает на увеличение.

<sup>4</sup>Сумма сальдо счета текущих операций, чистых потоков частного капитала, чистых официальных потоков и изменений в резервах равна, с обратным знаком, сумме счета операций с капиталом и статьи «ошибки и пропуски». Региональные сальдо счетов текущих операций приводятся в таблице 25 Статистического приложения.

<sup>5</sup>Данные за прошлые периоды были пересмотрены с учетом кумулятивных уточнений данных по России и решения ряда вопросов интерпретации данных.

<sup>6</sup>В данную группу входят развивающиеся страны Азии и новые индустриальные страны Азии.

<sup>7</sup>Без учета последствий рекапитализации двух крупных коммерческих банков Китая за счет иностранных резервов Банка Китая (45 млрд долларов США) чистые потоки частного капитала в страны Азии с формирующимся рынком составили в 2003 году 107 млрд долларов США, а другие чистые потоки частного капитала в регион были равны 35 млрд долларов США.

<sup>8</sup>Включая Израиль.

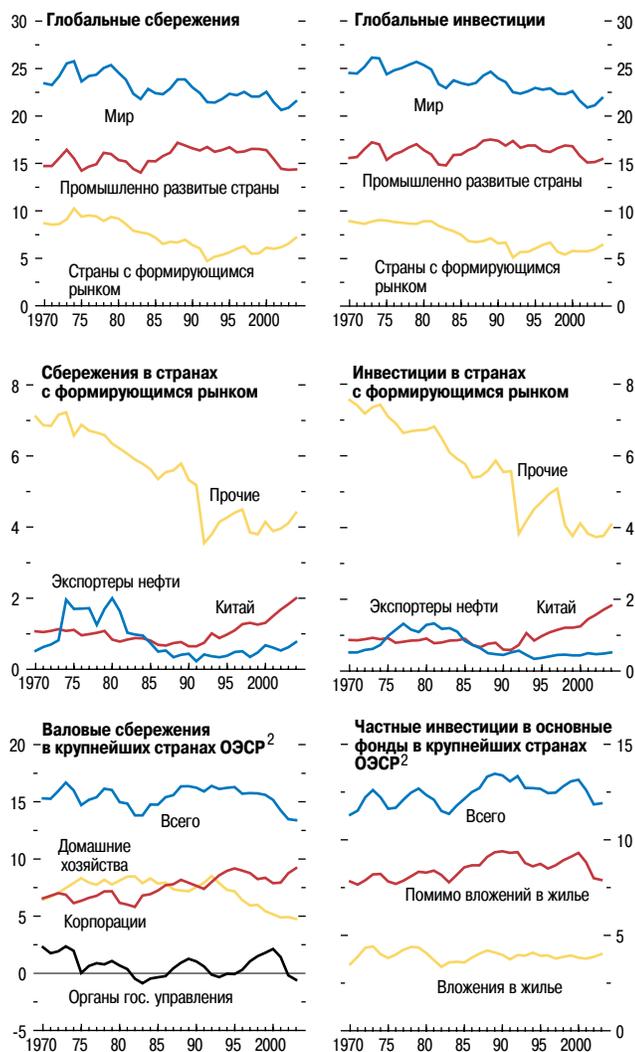
зывают на то, что в последующий период подъем экономики продолжался, хотя более умеренными темпами. На настоящий момент ожидается, что темпы роста ВВП будут составлять в 2005 и 2006 годах в среднем приблизительно 2 процента, а риски ухудшения ситуации обусловлены преимущественно внешними факторами.

- Хотя перспективы роста в *странах с формирующимся рынком* и *развивающихся странах* в совокупности остались практически без изменений, это общее положение скрывает значительные изменения в прогнозах по регионам и конкретным странам, отражающие влияние сдвигов в ценах на нефть и другие товары, их различную подверженность конъюнктуре в обрабатывающей промышленности и торговле в мире в целом, а также влияние характерных для каждой страны индивидуальных факторов. В группе *стран Азии с формирующимся рынком* рост ВВП в Китае по-прежнему превышал ожидания; при этом ввиду сохраняющихся в банковской системе значительных объемов ликвидности по-прежнему вызывает беспокойство риск повышения темпов роста кредита и инвестиций. Рост в Индии также

сохранял устойчивость с дальнейшим расширением сектора услуг; в том числе информационно-технологий, и ускорением в сфере промышленного производства. В остальных странах региона после первого квартала, когда наблюдалось замедление роста, прогнозируется новое повышение роста ВВП параллельно развитию ситуации в обрабатывающей промышленности в мире в целом, хотя многое здесь будет зависеть от ожидаемого роста в секторе информационных технологий (ИТ), а также от цен на нефть. После сильного скачка в 2004 году рост ВВП в *Латинской Америке* замедлился, особенно в Бразилии, где в начале 2005 года внутренний спрос снова снизился в ответ на ужесточение денежно-кредитной политики в целях сдерживания инфляции; кроме того, растущим источником риска становится политическая неопределенность в некоторых странах. Активный рост экспорта и улучшение результатов проведения макроэкономической политики должны способствовать поддержанию дальнейшего регионального подъема, в то время как широкое распространение практики префинансирования предстоящих выплат по долговым

**Рисунок 1.7. Избыток сбережений или недостаток инвестиций?<sup>1</sup>**  
(В процентах от мирового ВВП)

Наблюдавшийся в последние годы рост сбережений в странах с формирующимся рынком компенсировался сокращением сбережений в промышленно развитых странах, особенно сбережений органов государственного управления. Чистые сбережения корпораций в промышленно развитых странах необычно высоки, что объясняется как ростом прибылей, так и низкими инвестициями.



Источники: аналитическая база данных ОЭСР; Economic Outlook ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Групповые составные коэффициенты представляют собой отношения суммы соответствующих показателей по отдельным странам после перевода их в доллары США по средним рыночным обменным курсам к сумме выраженного в долларах США совокупного ВВП по группе.

<sup>2</sup> В группу промышленно развитых стран ПРМЭ не включены Дания, Греция, Ирландия, Исландия, Люксембург, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия и Швейцария в связи с отсутствием данных по этим странам.

обязательствам бюджет способствовать снижению риска изменчивости на финансовом рынке в ответ на текущую политическую неопределенность и предстоящие выборы. Рост производства и цены на нефть оставались фактором, поддерживающим рост ВВП на *Ближнем Востоке*, который сопровождался принципиальными улучшениями сальдо счетов внешних текущих операций и государственных финансов. Несмотря на сильный внутренний спрос, инфляция — за исключением Ирана — до настоящего времени оставалась под контролем, однако требуется тщательный выбор адекватных мер налогово-бюджетной и структурной политики, чтобы обеспечить действенное освоение экономикой более высоких доходов от нефти. В Турции, хотя рост ВВП и замедлился до более устойчивого в долгосрочном плане уровня, произошло дальнейшее увеличение дефицита счета текущих операций, что подчеркивает необходимость твердого проведения экономической программы официальных органов. Что касается остальных стран, то в России темпы роста ВВП замедлились с середины 2004 года, что стало отражением растущих ограничений со стороны производственных мощностей и негативных последствий дела ЮКОСа; рост в странах Европы с формирующимся рынком также замедлился, и основные факторы риска здесь включают высокие дефициты счетов текущих операций — особенно в Венгрии — и активный рост кредита.

- В группе *беднейших стран* рост ВВП в 2005 году в странах Африки к югу от Сахары прогнозируется на более умеренном уровне в 4,8 процента, что на 0,4 процентных пункта ниже, чем предполагалось в апреле текущего года, и частично отражает резкое замедление роста в Нигерии с приближением производства нефти к максимальному уровню имеющихся мощностей. Рост в странах-импортерах нефти, хотя и замедляется, до настоящего времени остается на удивление стойким, а негативное влияние более высоких цен на нефть пока компенсируется ростом цен на нефтяные товары, а также положительным влиянием повышения макроэкономической стабильности и проводимых структурных реформ. В перспективе, по прогнозам сотрудников МВФ, рост ВВП должен снова повыситься до 5,9 процента в 2006 году, в чем ведущую роль должен сыграть бурный рост в странах-производителях нефти с введением в строй новых производственных мощностей. Однако поскольку в настоящее время цены на нефть растут более быстрыми темпами, чем цены на нетопливные товары, происходит повышение рисков ухудшения ситуации для чистых импортеров нефти (рис. 1.10), и, как всегда, очень многое будет зависеть от обоснованности проводимой политики, повышения

политической стабильности и благоприятных погодных условий<sup>5</sup>.

Что касается будущего, краткосрочные риски по-прежнему смещены в сторону ухудшения. Помимо геополитических рисков, которые еще раз были подтверждены трагическими июльскими событиями в Лондоне, существует три общих фактора, вызывающих беспокойство.

- **Высокие и изменчивые цены на нефть остаются значимым фактором глобального риска.** С конца 2004 года спотовые цены на нефть выросли более чем на 20 долларов за баррель; при чрезвычайно высокой напряженности рынка и все меньшей обоснованности цен на долгосрочные фьючерсы нельзя исключить возможность дальнейшего существенного скачка цен на нефть (в самом деле, рынки опционов указывают на то, что существует 15-процентная вероятность того, что сырая нефть сорта West Texas может превысить 80 долларов за баррель — см. приложение 1.1). До настоящего времени влияние более высоких цен на нефть на глобальный рост оставалось удивительно умеренным, отчасти ввиду того, что повышение цен на нефть в значительной мере определялось высоким глобальным спросом, а также тем, что инфляционные ожидания были относительно устойчиво ограничены; однако этот рост мог также отражать и менее благоприятные факторы, в том числе возможность того, что потребители рассматривали значительную часть нефтяного шока как временное явление, и — в некоторых случаях — недостаточную передачу этого влияния на внутренние цены<sup>6</sup>. Учитывая, что происходившее в последнее время повышение цен на нефть в меньшей степени определялось давлением со стороны предложения, дальнейшее повышение цен может оказать менее благоприятное влияние, особенно если оно существенно образом скажется на уверенности — и, соответственно, расходах — потребителей. Кроме того, может стать более заметным влияние на инфляционные ожидания, что увеличит риск резкого скачка процентных ставок, и в этом случае значительно большую обеспокоенность будут вызывать эффекты на стороне предложения. Это может оказать серьезное влияние на страны и

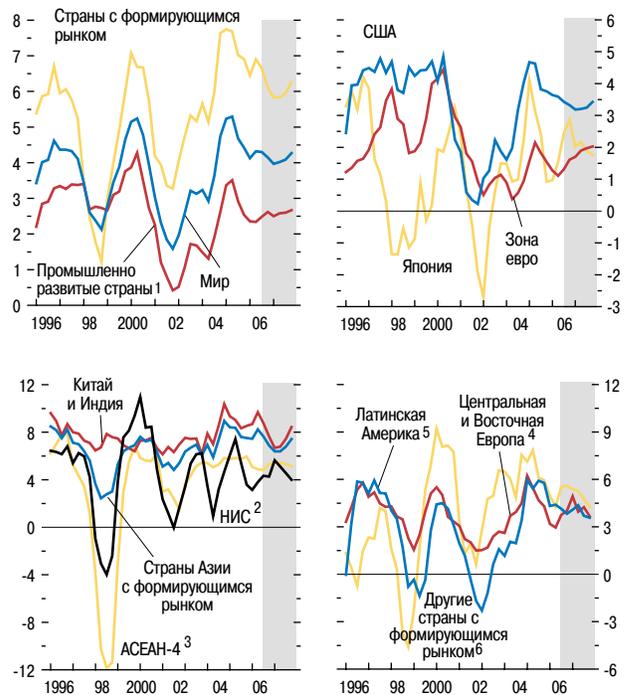
<sup>5</sup>Частично вследствие этих факторов в осенних выпусках «Перспектив развития мировой экономики» в период с 1990 по 2003 год прогнозы экономического роста на предстоящий год в странах Африки к югу от Сахары оказывались завышенными в среднем на 1,5 процентных пункта.

<sup>6</sup>Перманентное 10-процентное повышение цен на сырую нефть, по оценкам, ведет к снижению глобального ВВП на 0,1–0,15 процентных пункта в год, при условии что это повышение цен обусловлено спросом и оказывает лишь ограниченное влияние на инфляционные ожидания (более подробно см. в приложении 1.1, стр. 64–65).

### Рисунок 1.8. Перспективы глобального развития

(Реальный ВВП; процентное изменение относительно значения четырьмя кварталами ранее)

Ожидается, что глобальный рост несколько замедлится до первых месяцев 2006 года, после чего произойдет его некоторое повышение.



Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Швейцария, Швеция и Япония.

<sup>2</sup>Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань (провинция Китая).

<sup>3</sup>Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

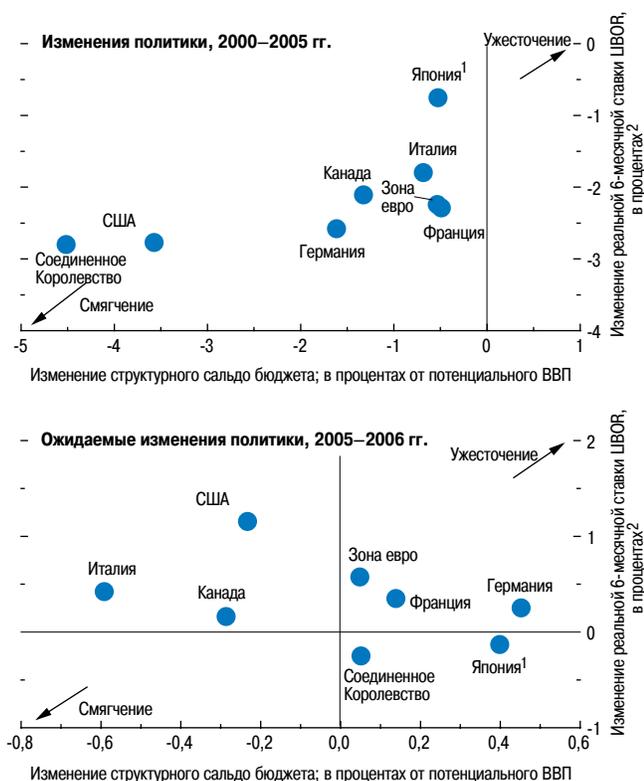
<sup>4</sup>Венгрия, Латвия, Польша, Чешская Республика и Эстония.

<sup>5</sup>Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

<sup>6</sup>Израиль, Россия, Турция и ЮАР.

**Рисунок 1.9. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика в крупнейших странах с развитой экономикой**

В 2006 году ожидается умеренное ужесточение налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в большинстве стран Группы семи.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Для Японии — не включая поддержку банков.

<sup>2</sup>Для зоны евро, Франции и Германии — 3-месячная ставка.

регионы, где внутренний спрос уже является слабым, особенно на зону евро, а также на многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, являющиеся импортерами нефти<sup>7</sup>.

- Усиливаются протекционистские настроения, вызываемые дисбалансами на мировом уровне и растущими опасениями конкуренции со стороны стран с формирующимся рынком. В начале текущего года в Конгрессе США широкую поддержку получил законопроект, предусматривавший введение общих тарифов в отношении Китая, если он в ближайшее время не произведет пересмотра курса своей валюты; в зоне евро недавняя отмена Директивы об услугах частично объяснялась страхом «социального демпинга» со стороны Восточной Европы. Отмена квот на текстиль и одежду — несмотря на то, что это была, возможно, самая широко разрекламированная акция в истории торговли — также вызвала протекционистские настроения, в том числе возобновление во многих странах мер сдерживания экспорта из Китая.

- Может произойти значительное ужесточение условий на финансовом рынке, что вызывает особую обеспокоенность, если — как описано выше — результатом будет скачок инфляционных ожиданий, а не более постепенная корректировка динамики сбережений и инвестиций. В этих условиях особое беспокойство будет вызывать возможность одновременного ухудшения конъюнктуры на рынках жилья; возможны также серьезные последствия для некоторых стран с формирующимся рынком. Как отмечалось в сентябрьском выпуске 2005 года «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ, факторы риска, связанные с все более сложными стратегиями арбитража и инвестиций за счет заемных средств, подчеркивают необходимость бдительности со стороны органов надзора и регулирования.

Несмотря на перечисленные факторы риска, краткосрочные перспективы остаются в целом благоприятными, учитывая поразительную устойчивость по отношению к шокам, которую продемонстрировала глобальная экономика в последние несколько лет. Хотя частично это является отражением экономических детерминантов — в том числе значительного улучшения денежно-кредитных основ (глава IV, «Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком»), большей гибкости экономики, повышения устойчивости финансовой системы к потрясениям и снижения факторов уязвимости в странах с формирующимся рынком — значительную роль играют также более преходящие факторы, среди которых не последнее значение имеют необычайно низкие процентные ставки и сохраняющаяся готовность

<sup>7</sup>См. IMF (2005b).

инвесторов финансировать крупные глобальные дисбалансы. Однако в перспективе, хотя и присутствуют очевидные позитивные факторы — в том числе текущие эффекты революции в сфере ИТ, — долгосрочные основы подъема представляются значительно более шаткими. В частности, подъем по-прежнему в огромной мере зависит от ситуации в США и Китае — при этом перед обеими этими странами стоят крупные нерешенные проблемы экономической корректировки — и, как обсуждалось выше, пока достигнуты лишь ограниченные успехи в преодолении важных среднесрочных факторов риска для экономического роста.

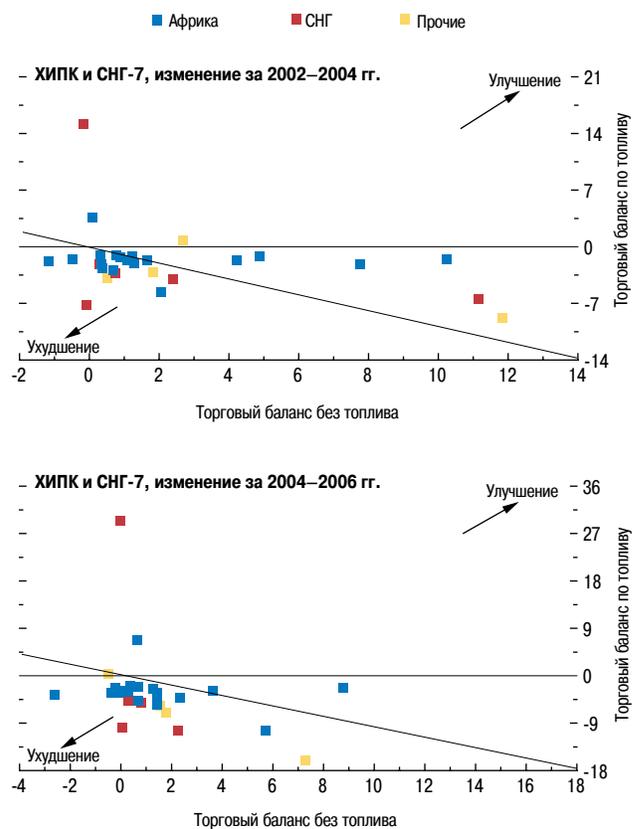
В самом деле, в некоторых отношениях последние события усугубили будущие проблемы экономической корректировки. Хотя благоприятные финансовые условия во многих случаях были плодотворно использованы — особенно странами с формирующимся рынком для реструктуризации и досрочной выплаты долга — рынки жилья с высоким уровнем цен во всем мире могут стать обременительным наследием, особенно учитывая тот факт, что домашним хозяйствам требуется более длительное время для восстановления своих балансов в условиях низкой инфляции. Кроме того, повышение цен на нефть, в результате которого на страны-производители нефти начинает приходиться все большая доля дефицита счета текущих внешних операций США, еще более затруднит процесс урегулирования глобальных дисбалансов. Принимая во внимание масштабы увеличения доходов этих стран от нефти относительно размеров их экономики, а также неопределенность по поводу того, насколько такие доходы сохранятся в будущем, им неизбежно потребуется значительное время для адаптации к новым условиям. В краткосрочной перспективе это может стать фактором, поддерживающим текущие дисбалансы — особенно если производители нефти будут инвестировать свои дополнительные поступления в активы, выраженные в долларах США, — однако с дальнейшим увеличением внешних обязательств США это может усугубить проблемы в более долгосрочной перспективе.

Что касается мер политики, то потребности в тех или иных мерах в денежно-кредитной сфере в краткосрочной перспективе все в большей степени различаются между странами вследствие несовпадений в фазах экономического цикла. В США наблюдающееся в настоящее время размеренное движение в сторону более жесткой политики представляется обоснованным, но при этом необходимо будет внимательно отслеживать отмечающиеся признаки растущего давления на рынке труда; дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики с большой вероятностью также потребует в Китае, особенно если появятся более заметные признаки возобновления роста инвестиций, и проведению этих мер будет способствовать возможность

**Рисунок 1.10. Улучшение и ухудшение торгового сальдо вследствие изменения товарных цен по сравнению с 2002 годом<sup>1</sup>**

(В процентах от ВВП 2002 года)

Повышение товарных цен (кроме топлива) лишь частично компенсировало убытки, понесенные многими беднейшими странами в результате повышения цен на нефть.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Рисунок показывает влияние прогнозируемого роста товарных цен в периоды 2002–2004 и 2004–2006 годов относительно цен 2002 года на торговый баланс без учета топлива (горизонтальная ось) и торговый баланс по топливу (вертикальная ось).

использования более гибкого обменного курса, созданная недавними реформами. В то же время в зоне евро денежно-кредитная политика оставалась без изменений, и если поступающие данные подтвердят, что инфляционное давление остается под контролем, а ожидаемый подъем не произойдет, то следует рассмотреть вопрос о снижении процентных ставок; в Японии текущая либеральная направленность проводимой политики по-прежнему соответствует требованиям ситуации, и политика установления количественных параметров смягчения денежно-кредитных условий должна сохраняться до тех пор, пока не удастся однозначно преодолеть процесс дефляции. В тех случаях когда сохраняется устойчивый рост цен на жилье, ограничению потенциального риска может способствовать некоторое сочетание морального принуждения и, по мере необходимости, мер пруденциального регулирования; в более долгосрочной перспективе может также потребоваться упорядочение определенных характеристик системы регулирования — в том числе потенциально сдерживающих предложение, — которые могут усугублять давление на цены.

Как указывалось выше, остающаяся важнейшая задача состоит в том, чтобы использовать подъем для преодоления базовых факторов экономической уязвимости и содействия долгосрочному росту.

- *Основным риском в среднесрочной перспективе остается рост уровня глобальных дисбалансов и изменения в их распределении.* До настоящего времени их негативное влияние было относительно ограниченным, частично по той причине, что, несмотря на очень крупные капитальные убытки по выраженным в долларах США активам с момента, когда в начале 2002 года стал снижаться курс доллара США, внешние по отношению к США держатели таких активов продолжали увеличивать свои авуары, не требуя никакой премии в форме более высоких процентов<sup>8</sup>. Хотя такая благоприятная ситуация может сохраняться еще в течение некоторого времени, она не будет продолжаться вечно, и выжидать, чтобы выяснить, когда она действительно изменится, — слишком рискованный эксперимент. Как подробно рассматривается в приложении 1.2 «Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?», резкое падение спроса на активы США в сочетании с ростом требований о протекционистских мерах вполне может привести к глобальному экономическому спаду; и наоборот, согласованные меры по сокращению таких дисбалансов могут содействовать упреждению риска неупорядоченной корректировки, ограничить размеры внешних открытых

позиций и связанного с ними риска, а также поддержать глобальный экономический рост в процессе экономической корректировки. За период, прошедший с момента публикации последнего выпуска «Перспектив развития мировой экономики» в апреле, был достигнут некоторый прогресс в реализации мер в рамках стратегии урегулирования глобальных дисбалансов. Особенно значимым является тот факт, что улучшились бюджетные перспективы США, чему способствовал рост поступлений (хотя в ближайший период дефицит возрастет вследствие чрезвычайных расходов, связанных с ураганом «Катрина»); кроме того, были сделаны важные дальнейшие шаги в направлении большей гибкости обменных курсов в Азии, особенно в Китае и Малайзии. Однако предстоит еще много работы. В США на среднесрочную перспективу прогнозируется лишь умеренная бюджетная консолидация; в Азии следует полностью реализовать потенциал гибкости новых обменных курсов; более того, с апреля текущего года были достигнуты лишь ограниченные результаты в проведении финансовой реформы в Азии и дальнейших структурных реформ, нацеленных на стимулирование внутреннего спроса и экономического роста в Японии и зоне евро.

Страны-экспортеры нефти также должны сыграть свою роль, в том числе воспользоваться более высокими поступлениями для увеличения расходов в областях с высокой социальной отдачей (с учетом циклических факторов) и ускорения способствующих росту структурных реформ<sup>9</sup>; в среднесрочной перспективе им может также потребоваться повысить реальные курсы своих валют. Но даже в этом случае, как отмечалось выше, корректировка в странах-экспортерах нефти потребует значительного времени, что подчеркивает необходимость достижения определенных результатов в этом направлении остальными странами уже сейчас.

- *Одним из важнейших факторов риска остаются неприемлемые в среднесрочной перспективе saldo бюджета.* В группе основных промышленно развитых стран в среднесрочной перспективе ожидается лишь небольшое уменьшение бюджетных дефицитов (не считая Канады, которая по-прежнему имеет профицит), при этом особую обеспокоенность вызывает рост коэффициентов государственного долга в Японии, Италии и Германии (таблица 1.3). В большинстве стран, несмотря на проведенные в прошлом реформы, серьезную опасность представляет растущее давление на бюджет со стороны стареющего населения,

<sup>8</sup>Подробное рассмотрение этого вопроса см. в главе III «Globalization and External Imbalances» апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

<sup>9</sup>Подробное рассмотрение этого вопроса см. во вставке 1.6 «How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?» в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

**Таблица 1.3. Основные страны с развитой экономикой. Сальдо бюджета и долг сектора гос. управления<sup>1</sup>**  
(В процентах ВВП)

	1989–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>										
Фактическое сальдо	-3,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,1	-4,6	-4,1	-4,0	-4,1	-2,8
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	0,4	1,3	2,2	0,6	-0,8	-1,5	-0,8	-0,9	-0,8	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,5	-1,5	-1,4	-2,0	-3,7	-3,9	-3,7	-3,6	-3,6	-2,8
<b>США</b>										
Фактическое сальдо	-3,4	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,0	-3,7	-3,9	-2,3
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	0,5	3,3	3,5	0,9	-0,9	-1,5	-0,8	-0,6	-0,6	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,4	-0,3	0,3	-0,8	-3,5	-3,8	-3,5	-3,2	-3,5	-2,3
Чистый долг	54,1	44,6	39,3	38,3	41,0	43,8	44,9	46,0	47,6	47,4
Валовой долг	69,5	62,8	57,1	56,6	58,7	60,6	60,7	60,9	61,7	58,8
<b>Зона евро</b>										
Фактическое сальдо	...	-1,3	-0,9	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-3,0	-3,1	-2,0
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	...	0,3	1,8	1,4	0,2	-1,1	-1,0	-1,6	-1,6	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	...	-1,6	-1,8	-2,4	-2,6	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3	-1,9
Чистый долг	...	60,7	58,3	58,3	58,3	59,9	60,4	61,6	62,6	62,0
Валовой долг	...	72,5	70,0	68,9	68,8	70,1	70,6	72,3	73,1	71,9
<b>Германия<sup>3</sup></b>										
Фактическое сальдо	-2,4	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,9	-3,7	-3,2
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	1,3	0,1	1,7	1,5	0,2	-1,3	-1,0	-1,6	-1,7	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,7	-1,5	-1,7	-3,1	-3,5	-3,4	-3,2	-3,3	-2,9	-3,1
Чистый долг	37,3	53,5	51,5	52,1	54,3	57,7	59,9	63,1	65,6	70,7
Валовой долг	48,8	59,6	58,7	57,9	59,6	62,8	64,5	67,7	70,1	74,7
<b>Франция</b>										
Фактическое сальдо	-3,7	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-3,5	-3,9	-1,2
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	-1,0	-0,6	1,2	1,0	-	-1,4	-1,4	-2,0	-2,1	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,9	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,6	-2,6	-2,4	-1,2
Чистый долг	37,2	48,6	47,0	48,2	48,5	53,0	55,2	56,8	58,5	56,2
Валовой долг	46,4	58,3	56,6	56,1	58,1	62,7	64,8	66,4	68,2	65,8
<b>Италия</b>										
Фактическое сальдо	-8,4	-1,7	-0,8	-3,2	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3	-5,1	-4,4
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	-0,4	0,4	1,5	1,2	-0,2	-1,3	-1,3	-2,5	-2,3	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-8,3	-2,0	-2,7	-3,9	-3,5	-2,8	-2,9	-3,4	-4,0	-4,3
Чистый долг	106,6	109,2	105,6	105,5	103,1	103,1	103,0	105,5	107,1	111,7
Валовой долг	112,7	115,5	111,3	110,9	108,3	106,8	106,6	109,3	110,9	115,6
<b>Япония</b>										
Фактическое сальдо	-1,9	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2	-6,7	-6,2	-5,2
Без социального страхования	-4,1	-8,3	-8,0	-6,2	-7,7	-7,9	-6,9	-6,3	-5,8	-4,8
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	0,9	-1,6	-0,3	-1,3	-2,5	-2,3	-0,9	-0,4	-	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,2	-6,6	-7,3	-5,5	-6,8	-6,9	-6,8	-6,6	-6,2	-5,2
Без социального страхования	-4,3	-7,9	-7,9	-5,9	-7,1	-7,4	-6,8	-6,2	-5,8	-4,8
Чистый долг	23,3	53,8	59,3	64,5	71,5	76,0	82,1	88,3	93,3	106,7
Валовой долг	85,6	131,1	139,3	148,8	158,4	164,7	169,2	174,4	177,8	182,1
<b>Соединенное Королевство</b>										
Фактическое сальдо	-3,7	1,1	3,9	0,8	-1,5	-3,2	-3,0	-3,2	-3,4	-2,0
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	-0,2	-0,1	1,1	0,7	-0,1	-0,4	0,3	-0,3	-0,4	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-3,6	1,0	1,3	0,3	-1,7	-3,1	-3,0	-3,2	-3,2	-2,0
Чистый долг	38,1	40,0	34,2	32,7	32,7	34,5	36,4	37,9	40,2	43,9
Валовой долг	43,7	44,6	41,6	38,4	37,9	39,3	41,1	42,5	44,8	48,5
<b>Канада</b>										
Фактическое сальдо	-5,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	-	0,7	0,5	0,3	0,5
Разрыв между факт. и потенц. произв. <sup>2</sup>	-0,3	0,6	1,9	0,3	0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-4,8	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,4	0,5
Чистый долг	78,9	75,4	65,3	60,2	57,9	51,4	46,8	43,9	41,3	32,1
Валовой долг	110,5	111,6	101,5	100,3	97,4	91,9	87,9	83,0	78,4	62,6

Примечание. Методология и конкретные принятые предпосылки по каждой стране обсуждаются во вставке А1 Статистического приложения.

<sup>1</sup>Данные по долгу относятся к концу года. Данные по долгу не всегда сравнимы между странами. Например, в случае Канады данные включают не обеспеченные резервами обязательства по выплате пенсий государственным служащим, составлявшие в 2001 году почти 18 процентов ВВП.

<sup>2</sup>В процентах от потенциального ВВП.

<sup>3</sup>Данные за период до 1990 года относятся к Западной Германии. С 1995 года обязательства ведомства по управлению государственной собственностью (Treuhändanstalt), а также других ведомств, в отношении долга и его обслуживания взял на себя сектор государственного управления. Величина этого долга составляла эквивалент 8 процентов ВВП, а связанные с ним платежи по обслуживанию – от 1/2 до одного процента ВВП.

<sup>4</sup>Без учета одновременных поступлений от продажи лицензий на частоты для мобильной телефонии (составивших эквивалент 2,5 процента ВВП в Германии в 2000 году, 0,1 процента ВВП в 2001 и 2002 годах во Франции, 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии и 2,4 процента ВВП в 2000 году в Соединенном Королевстве). Не включает также одновременные поступления от крупных операций с активами, в частности, составившие во Франции в 2005 году 0,5 процента ВВП.

особенно в области здравоохранения. При этом обнадеживает тот факт, что в странах с формирующимся рынком в последние годы произошло существенное улучшение сальдо бюджета, хотя во многих из них государственный долг по-прежнему существенно превышает приемлемый в долгосрочном плане уровень (вставка 1.1, «Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?»).

- *Для преодоления факторов, сдерживающих рост в долгосрочной перспективе, требуется принятие более активных мер.* Несмотря на некоторые обнадеживающие успехи, перед большинством стран и регионов по-прежнему стоят принципиальные задачи в структурной сфере, в том числе необходимость проведения реформ товарных рынков и рынков труда в зоне евро и Японии; финансовых реформ и реформ в корпоративном секторе в большей части стран Азии с формирующимся рынком; улучшения инвестиционного климата в Латинской Америке, Содружестве Независимых Государств и на Ближнем Востоке; укрепления банковского надзора в странах Центральной и Восточной Европы.
- *Для участников многосторонних переговоров по торговле успешное завершение раунда, начатого в Дохе, сохраняет свое критически важное значение для поддержки глобального экономического роста в среднесрочной перспективе.* До настоящего момента результаты переговоров оставались неутешительными, и остается все меньше времени для достижения соглашения о широкомасштабной либерализации торговли на предстоящем министерском совещании Всемирной торговой организации (ВТО) в САР Гонконг в декабре текущего года. Ключевые нерешенные вопросы включают следующее: условия отмены экспортных субсидий и снижения тарифов на сельскохозяйственные товары; несельскохозяйственные тарифы, в том числе степень их сокращения странами со средними доходами; торговля услугами, где прогресс существенно отстает. Кроме того, как отмечалось в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», сохраняющиеся риски и давление на рынках нефти подчеркивают необходимость снизить препятствия для инвестиций, в том числе в сфере нефтепереработки, укрепить меры по энергосбережению и повысить прозрачность в данной сфере.

Особое удовлетворение в последние несколько лет вызывает улучшение перспектив экономического роста во многих из беднейших стран мира. Помимо продолжающегося активного роста в Китае и Индии, на которые приходится более половины численности малоимущих во всем мире, темпы роста ВВП в бедных странах с высоким уровнем задолженности (ХИПК) хотя и остаются по-прежнему

слишком низкими, также повысились в среднем до 5 процентов в 2001–2005 годах, несмотря на неблагоприятные последствия замедления глобального роста и, во многих случаях, динамики товарных цен в этот период (рис. 1.10). Среди обнадеживающих факторов — подтверждение мировым сообществом обязательств о предоставлении дополнительных ресурсов, что было отражено в заключенном Группой восьми соглашении в Глениглс в июле текущего года (согласно которому, помимо других обязательств доноров, к 2010 году официальная помощь на цели развития должна быть увеличена на 50 млрд долл., а помощь Африке — на 25 млрд долларов); обязательство Европейского союза увеличить помощь до целевого показателя ООН в размере 0,7 процента ВВП к 2015 году; а также предложение аннулировать льготный многосторонний долг бедных стран с высоким уровнем задолженности.

В настоящее время имеется два приоритетных направления. Во-первых, мировое сообщество должно быстро приступить к выполнению своих обязательств и сопровождать эту работу широкомасштабными мерами по либерализации торговли, особенно сельскохозяйственной продукцией, в рамках раунда торговых переговоров, начатого в Дохе. Во-вторых, развивающиеся страны должны ускоренными темпами начать проведение политики, необходимой для устойчивого экономического роста и снижения бедности. В этой связи одной из основных задач становится создание надежных, подотчетных и прозрачных институтов, что является главной темой настоящего выпуска «Перспектив развития мировой экономики». Как показано в главе III «Институциональное строительство», институты страны, которые, как правило, являются результатом всей ее политической, экономической и культурной истории, могут быть весьма стойкими, но не являются неизменными. За последние 30 лет многие страны с формирующейся экономикой и развивающиеся страны добились успехов в совершенствовании своих институтов — как правило, за этим следовало увеличение темпов роста и инвестиций. Хотя и не существует единого для всех пути к успеху — более того, попытки «институциональной инженерии» вполне могут лишь ухудшить положение, — в названной главе указан целый спектр условий, при которых, как представляется, наиболее высока вероятность процветания надлежащих институтов. Возможно, наиболее важным из этих условий является более высокая степень открытости по отношению к внешнему миру (это согласуется с точкой зрения, согласно которой качественные институты, как правило, развиваются в среде с ограниченным стремлением извлекать ренту), что подкрепляет доводы в пользу проведения самими развивающимися странами масштабной либерализации в рамках раунда, начатого в Дохе.

## США и Канада. Высокие темпы роста, но растущие риски на рынке жилья в США

В США в первой половине 2005 года сохранялись высокие темпы роста ВВП, основанные, как и в 2004 году, на активном росте доходов и устойчивом улучшении условий на рынке труда, благоприятной ситуации на финансовом рынке и росте цен на жилье. Поступающие данные, в том числе из обследований деловой активности в обрабатывающей промышленности и секторе услуг, данные по занятости и розничным продажам, в целом указывают на сохраняющуюся силу экономического подъема. Однако перспективы на ближайший период омрачаются огромными потерями человеческих жизней и имущества вследствие урагана «Катрина», который, как можно почти с уверенностью утверждать, нанес самый большой экономический ущерб из всех стихийных бедствий за последние годы. Непосредственное прямое влияние нарушений производственной деятельности в регионе на выпуск продукции, скорее всего, будет небольшим, учитывая относительно небольшие экономические размеры пострадавшей территории, и оно будет в растущей степени компенсироваться экономическим импульсом восстановительных работ с использованием значительных объемов государственных расходов. Однако учитывая важность региона для производства углеводородной продукции (на оставленные вследствие урагана «Катрина» первичные перерабатывающие мощности приходилось приблизительно 13 процентов всего потенциала страны в данной сфере), а также его важность как национального транспортного узла, могут иметь место более значимые косвенные последствия для потребления и капиталовложений вследствие временно более высоких цен на производственные ресурсы, особенно на бензин и иные продукты нефтепереработки.

В этих условиях темпы роста ВВП на остаток 2005 года прогнозируются на более низком уровне, чем ранее предполагалось, учитывая влияние более высоких цен на бензин на частное потребление и вынужденного перемещения населения. Ожидается, что в 2006 году темпы роста вернутся к трендовому уровню, чему будет способствовать, прежде всего, рост капиталовложений, отражающий прочные балансы компаний, высокую рентабельность и запасы основных фондов, которые в некоторых секторах находятся ниже трендового уровня (таблица 1.4). В ситуации сохранения в США в 2005–2006 годах более высоких темпов роста, чем в других крупных

странах с развитой экономикой, и при более высоких ценах на нефть, по прогнозам, дефицит счета текущих операций увеличится в 2005 году до уровня свыше 6 процентов ВВП (таблица 1.5). В перспективе, если предположить отсутствие дальнейшего снижения реального курса доллара США и проведение умеренной бюджетной консолидации, дефицит счета текущих операций будет оставаться на этом уровне в течение остальной части десятилетия и сопровождаться дальнейшим существенным увеличением внешних обязательств США (приложение 1.2). В рамках этого сценария устойчивое ухудшение состояния счета инвестиционных доходов, который, на удивление, до сих пор имеет положительное saldo (вставка 1.2, «Почему saldo счета международных доходов США все еще остается положительным и сохранится ли эта ситуация в будущем?»), создаст нарастающее неблагоприятное давление, учитывая что растущий долг в сочетании с повышением процентных ставок, с большой вероятностью, приведут в ближайшие годы к снижению чистого saldo внешних доходов США приблизительно на 1 процент ВВП.

Риски для экономического роста на ближайшую перспективу являются неоднозначными, но при этом смещены в сторону ухудшения ситуации. Хотя уверенность предпринимателей и потребителей остается на неплохом уровне, продолжение роста цен на нефть и продукты дальнейшей нефтепереработки может в ближайшей перспективе оказать более значительное негативное влияние на экономический рост. Более того, хотя производительность продолжает расти устойчивыми темпами, дальнейшее снижение темпов роста может негативно сказаться на притоке капитала и повысить давление со стороны издержек, увеличив риск скачка долгосрочных процентных ставок. В более общем плане значительную обеспокоенность вызывает чрезвычайно низкий уровень сбережений населения, что тесно связано с ситуацией на рынке жилья. С конца 1990-х годов в США происходил быстрый рост цен на жилье, хотя между штатами наблюдались заметные различия. По оценкам сотрудников МВФ, по крайней мере в 18 штатах, на которые приходится более 40 процентов ВВП США, в настоящее время имеет место жилищный бум (рис. 1.11), а по некоторым показателям последствия этого для уровня цен по всей стране таковы, что — впервые с 1970 года — можно также говорить о жилищном буме в масштабе всей страны<sup>10</sup>. Растущие цены также поддерживали рост ипотечных займов под жилые дома

<sup>10</sup>Бум определяется как повышение цен от пика к пику или как повышение цен на жилье нарастающим итогом с поправкой на инфляцию за восемь кварталов, предшествующих пику, превышающее пороговое значение. Пороговые значения основаны на верхних квартилях всех повышений цен в выборке цен на жилые дома в 14 промышленно развитых странах в течение 1970–2002 годов (более подробно см. в главе II апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года и в работе Helbling and Terrones, 2003). Для оценки текущего состояния рынка жилья предполагалось, что цены на жилые дома во втором квартале 2005 года достигли пикового значения.

**Вставка 1.1. Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?**

В сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года с обеспокоенностью отмечалась тенденция увеличения государственного долга в странах с формирующимся рынком. В то время считалось, что государственный долг был чрезмерно высоким во многих странах с формирующейся экономикой — в названном выпуске «Перспектив развития мировой экономики» надлежало считался уровень долга в размере 25–50 процентов ВВП, — а устойчивое увеличение государственного долга с середины 1990-х годов привело к повышению долга сверх уровня промышленно развитых стран. В данной вставке приводится обновленная информация о ситуации в этой области.

За последние два года страны с формирующимся рынком добились обнадеживающих результатов в снижении своей уязвимости, обусловленной высоким уровнем государственного долга. К концу 2005 года коэффициенты государственного долга в странах с формирующимся рынком, скорее всего, снизятся приблизительно на 8 процентных пунктов ВВП относительно уровня 2002 года и в среднем составят примерно 60 процентов ВВП (верхняя часть рисунка)<sup>1</sup>. При этом в промышленно развитых странах, наоборот, ожидается, что средний коэффициент задолженности за тот же период повысится почти на 3 процентных пункта ВВП<sup>2</sup>.

Коэффициенты государственного долга снизились в большинстве стран с формирующимся рынком. По прогнозам, из выборки, состоящей из 25 стран, эти коэффициенты должны повыситься за период 2002–2005 годов только в 6 странах и снизиться в остальных 19. Наиболее заметно коэффициенты государственного долга снизились в Латинской Америке (в среднем на 13 процентов ВВП до приблизительно 52¼ процента ВВП на конец 2005 года)<sup>3</sup>, на втором месте находится регион Ближнего Востока и Африки (на 11 процентов ВВП

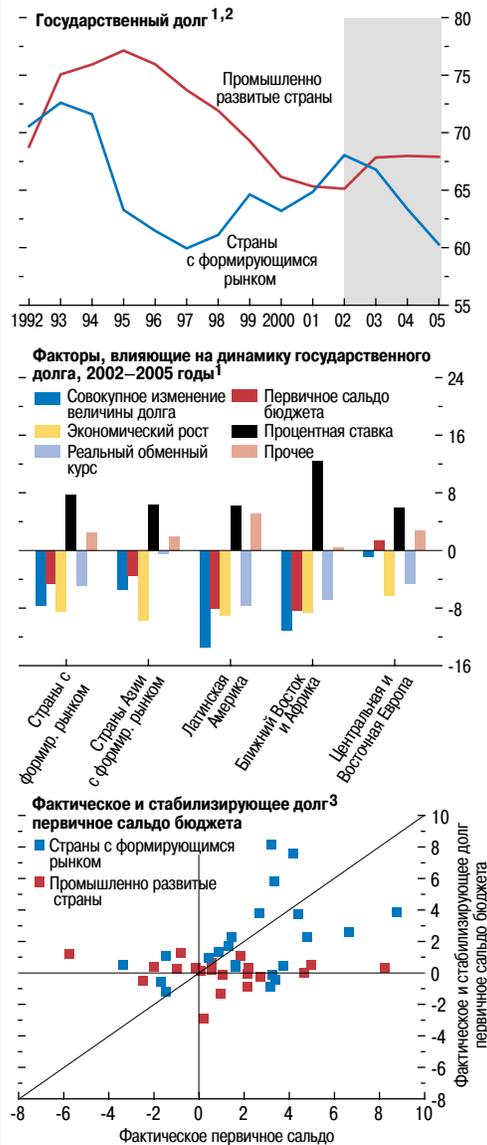
Примечание. Основными авторами данной вставки являются Мария Гонсалес и Давид Ломбардо.

<sup>1</sup>Этот анализ основан на выборке из 25 стран с формирующимся рынком, составленной на базе обновленных баз данных, использованных при подготовке главы III сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года. В расчеты были включены только те страны, по которым имелись в наличии непрерывные данные за период с 1992 года.

<sup>2</sup>Ухудшение показателей, по всей вероятности, обусловлено как спадом экономической активности, так и ослаблением бюджетной политики в промышленно развитых странах. В 2003–2005 годах средние темпы роста в промышленно развитых странах снизились до приблизительно 2,3 процента по сравнению с 3,1 процента в 1995–2002 годах, в то время как их средний первичный профицит уменьшился с приблизительно 2¼ процента ВВП до примерно 1 процента ВВП.

<sup>3</sup>Среднее снижение этого показателя в Латинской Америке без учета Аргентины прогнозируется на уровне приблизительно 6 процентов ВВП.

**Долг стран с формирующимся рынком**  
(Процентов ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Невзвешенное среднее. Данные на 2005 год основаны на прогнозах персонала МВФ.

<sup>2</sup>За 2002 год использованы обновленные данные главы III сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года.

<sup>3</sup>Расчитано с использованием средней величины первичного профицита в 2003–2005 годах, прогнозируемого на конец 2005 года отношения долга к ВВП и средних реальных темпов роста в 2000–2005 годах. Данные на 2005 год основаны на прогнозах персонала МВФ.

до приблизительно 77¼ процента ВВП), а на третьем — Азия (на 5 процентов ВВП, до 58 процентов ВВП). Только в странах Центральной и Восточной Европы коэффициенты государственного долга повысились (приблизительно на 1 процент ВВП, до 53½ процента ВВП).

Наблюдалось также улучшение структуры государственного долга. Доля долга, выраженного в иностранной валюте, в общей величине государственного долга снизилась к концу 2005 года более чем наполовину с приблизительно 55 процентов в конце 2002 года (оценка персонала МВФ). Это стало результатом как произошедшего за этот период во многих странах повышения реального обменного курса, так и совершенствования управления долгом госсектора. В последние годы страны смогли воспользоваться благоприятными условиями на мировом финансовом рынке, где спреды по долговым обязательствам стран с формирующимся рынком снизились до рекордно низких уровней. Средняя именная процентная ставка (рассчитываемая как отношение совокупных процентных платежей к общей величине долга в предыдущем периоде) снизилась для стран с формирующимся рынком приблизительно на 2 процентных пункта, особенно в регионе Ближнего Востока и Африки.

Какие факторы привели к снижению коэффициентов государственного долга в странах с формирующимся рынком на 8 процентов ВВП в период между 2002 и 2005 годами? Относительно показателей прошлых периодов в этих странах отмечались особенно высокие темпы роста реального ВВП; их вклад в снижение среднего размера государственного долга составил 8½ процента ВВП (средний рисунок). В то же время повышение реального обменного курса способствовало снижению долга почти на 5 процентов ВВП, а первичный бюджетный профицит (отражавший сочетание бюджетной корректировки и благоприятных циклических эффектов) привел к снижению долга еще на 5 процентов ВВП. Компенсирующими факторами были автоматическое увеличение долга вследствие положительных реальных процентных ставок, приведшее к повышению среднего коэффициента долга на 7,8 процента ВВП, и остаточные факторы (в том числе отражение в составе долга забалансовых обязательств и использование части бюджетного профицита для накопления страховых резервов ликвидности вместо снижения валового долга), обусловившие увеличение долга приблизительно на 2,6 процента ВВП. В некоторых особых случаях (как это имело место в Аргентине и Эквадоре) коэффициенты государственного долга снизились благодаря проведению операций по реструктуризации долга.

Хотя региональные тенденции в целом были сходными, наблюдаются также определенные различия. В странах Центральной и Восточной Европы первичный бюджетный дефицит привел к увеличе-

нию коэффициента задолженности. Особо сильное влияние повышения реальных обменных курсов отмечалось в регионах (в частности, в Латинской Америке, на Ближнем Востоке и в Африке) с относительно высокой долей долга, выраженного в иностранной валюте, и в странах (таких как Уругвай), где имело место крупное снижение обменного курса, которое впоследствии частично компенсировалось его обратной динамикой.

В перспективе странам с формирующимся рынком следует закрепить и в некоторых случаях интенсифицировать свои недавние меры бюджетной консолидации. Средний коэффициент государственного долга на уровне 60 процентов по-прежнему остается слишком высоким, и требуется дальнейшее снижение уязвимости, обусловленной долгом. Несмотря на достигнутые недавно успехи, среднее первичное сальдо в 2002–2005 годах во многих странах было ниже уровня, который потребовался бы для снижения или даже стабилизации отношения долга к ВВП, если бы темпы роста реального ВВП и процентные ставки находились на уровне своих долгосрочных средних значений — которые можно считать более адекватным представительным уровнем для показателей в среднесрочной перспективе, чем последние наблюдения. Это подчеркивает необходимость дальнейшей бюджетной консолидации (см. нижнюю часть рисунка)<sup>4</sup>. Более того, недавнее снижение государственного долга произошло в условиях необычайно благоприятного сочетания экономических условий: повышения реального обменного курса, рекордно высоких темпов роста, активно растущих товарных цен и повышения склонности финансового рынка к риску. Ключевая задача для стран с формирующимся рынком будет состоять в том, чтобы по-прежнему использовать текущие благоприятные условия и держать тот же курс в случае снижения темпов роста.

<sup>4</sup>Оценки указывают на то, что первичное сальдо в тех странах с формирующимся рынком, в которых оно остается ниже уровня, обеспечивающего стабилизацию долга, необходимо повысить в среднем приблизительно на 4½ процента ВВП, чтобы добиться экономической приемлемости по данному критерию. (См. главу III в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года, где подробно обсуждается концепция первичного сальдо бюджета, позволяющего стабилизировать долг.) Для этих расчетов реальная процентная ставка по долговым обязательствам стран с формирующейся экономикой оценивалась как долгосрочная реальная процентная ставка США плюс соответствующий средний спред ЕМВІ за период 2000–2005 годов, за исключением Эквадора (спреды 2005 года) и Аргентины (средний спред ЕМВІ после проведения расчетов по обмену долга). В качестве представительной величины для реальной процентной ставки в случае промышленно развитых стран использовалась скорректированная на инфляцию доходность эталонных 10-летних государственных облигаций.

**Таблица 1.4. Страны и регионы с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и уровень безработицы**

(Годовые процентные изменения и процентная доля в трудоспособном населении)

	Реальный ВВП				Потребительские цены				Безработица			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Страны с разв. экономикой</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
США	2,7	4,2	3,5	3,3	2,3	2,7	3,1	2,8	6,0	5,5	5,2	5,2
Зона евро <sup>1</sup>	0,7	2,0	1,2	1,8	2,1	2,1	2,1	1,8	8,7	8,9	8,7	8,4
Германия	-0,2	1,6	0,8	1,2	1,0	1,8	1,7	1,7	9,6	9,2	9,5	9,3
Франция	0,9	2,0	1,5	1,8	2,2	2,3	1,9	1,8	9,5	9,7	9,8	9,6
Италия	0,3	1,2	-	1,4	2,8	2,3	2,1	2,0	8,7	8,5	8,1	7,8
Испания	2,9	3,1	3,2	3,0	3,1	3,1	3,2	3,0	11,5	11,0	9,1	8,0
Нидерланды <sup>2</sup>	-0,1	1,7	0,7	2,0	2,2	1,4	1,4	-2,6	3,7	4,6	5,0	4,5
Бельгия	1,3	2,7	1,2	2,0	1,5	1,9	2,3	1,9	7,9	7,8	7,9	8,0
Австрия	1,4	2,4	1,9	2,2	1,3	2,0	2,0	1,8	4,3	4,8	5,0	4,7
Финляндия	2,4	3,6	1,8	3,2	1,3	0,1	1,0	1,5	9,0	8,8	8,0	7,8
Греция	4,7	4,2	3,2	2,9	3,4	3,1	3,5	3,3	9,7	10,5	10,5	10,5
Португалия	-1,1	1,0	0,5	1,2	3,3	2,5	2,3	2,5	6,3	6,7	7,4	7,7
Ирландия	4,4	4,5	5,0	4,9	4,0	2,3	2,3	2,5	4,7	4,5	4,2	4,0
Люксембург	2,4	4,4	3,1	3,2	2,0	2,2	2,4	2,7	3,8	4,4	4,8	5,2
Япония	1,4	2,7	2,0	2,0	-0,2	-	-0,4	-0,1	5,3	4,7	4,3	4,1
Соединенное Королевство <sup>1</sup>	2,5	3,2	1,9	2,2	1,4	1,3	2,0	1,9	5,0	4,8	4,7	4,8
Канада	2,0	2,9	2,9	3,2	2,7	1,8	2,2	2,5	7,6	7,2	6,8	6,7
Корея	3,1	4,6	3,8	5,0	3,5	3,6	2,8	2,9	3,6	3,5	3,6	3,3
Австралия	3,3	3,2	2,2	3,2	2,8	2,3	2,6	2,7	6,0	5,5	5,1	5,1
Тайвань, провинция Китая	3,3	5,7	3,4	4,3	-0,3	1,6	2,0	1,8	5,0	4,4	4,3	4,2
Швеция	1,5	3,6	2,6	2,8	2,3	1,1	0,8	1,8	4,9	5,5	5,2	4,9
Швейцария	-0,4	1,7	0,8	1,8	0,6	0,8	1,3	1,4	3,4	3,5	3,7	3,7
Гонконг, САР	3,2	8,1	6,3	4,5	-2,6	-0,4	1,0	1,3	7,9	6,8	5,7	4,6
Дания	0,7	2,4	2,2	2,1	2,1	1,2	1,7	1,8	5,8	6,0	5,6	5,5
Норвегия	0,4	2,9	3,1	3,3	2,5	0,4	1,4	2,1	4,5	4,5	4,2	4,0
Израиль	1,7	4,4	4,2	3,9	0,7	-0,4	1,2	2,3	10,7	10,3	9,1	8,7
Сингапур	1,4	8,4	3,9	4,5	0,5	1,7	0,7	1,7	4,7	4,0	3,6	3,4
Новая Зеландия <sup>3</sup>	3,4	4,8	2,5	2,5	1,8	2,3	2,7	2,7	4,7	3,9	4,0	4,2
Кипр	1,9	3,7	3,8	4,0	4,1	2,3	2,5	2,5	3,5	3,6	3,2	3,0
Исландия	4,2	5,2	5,8	4,9	2,1	3,2	3,4	3,5	3,4	3,1	2,3	1,7
<i>Для справки:</i>												
Осн. страны с раз. экономикой	1,8	3,2	2,5	2,6	1,7	2,0	2,1	2,1	6,7	6,4	6,1	6,0
Новые индустриальные страны Азии	3,1	5,6	4,0	4,7	1,5	2,4	2,2	2,3	4,4	4,1	4,0	3,7

<sup>1</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>2</sup>В 2006 году будет иметь место статистический эффект, заключающийся в том, что введение новой системы здравоохранения вызовет снижение инфляции, измеряемой Гармонизированным индексом потребительских цен (ГИПЦ), на 4 процента (но только в названном году), поскольку частные расходы на здравоохранение выйдут из состава потребительской корзины; в отсутствие этого эффекта инфляция имела бы положительное значение.

<sup>3</sup>Потребительские цены, не включая составляющие процентных ставок.

с приблизительно 3 процентов ВВП в 2000 году до почти 8 процентов ВВП в начале 2005 года, причем приблизительно одна треть их приходилась на чистое изъятие накопленных собственных средств из недвижимости, что, в свою очередь, создавало условия для образования дефицита финансирования сектора домашних хозяйств, то есть ситуации, когда расходы домашних хозяйств на инвестиции в жилье и потребительские товары длительного пользования превышают их валовые сбережения. Более того, все большая доля новых ипотечных займов финансируется более рискованными методами,

в том числе за счет отрицательной амортизации и инструментов с плавающей ставкой.

Хотя ценовые бумы в жилищном секторе необязательно заканчиваются крахом, недавние повышения цен на жилье вызывают опасения, что рынок подвергается растущей угрозе корректировки<sup>11</sup>. Хотя высокие цены на жилье частично отражают фундаментальные экономические факторы, в том числе повышение доходов, рост благосостояния и демографическую динамику, они также являются следствием текущего чрезвычайно низкого уровня процентных ставок, который вряд ли сохранится

<sup>11</sup>См. также главу I в IMF (2005с).

в течение длительного периода в будущем. Более того, отношение цен на жилье к арендной плате — представляющее для жилищного сектора эквивалент отношения цен к доходам — достигло нового рекордно высокого уровня. Среди положительных аспектов можно отметить то, что органы регулирования недавно выпустили инструкции, призванные способствовать благоразумной практике управления риском в сфере ипотечного кредитования, и что прочность балансов финансового сектора и более широкое распределение связанных с недвижимостью рисков за счет секьюритизации активов и иных финансовых новшеств привели к снижению риска для финансового рынка. Однако влияние на реальную экономику может оказаться более серьезным, поскольку даже замедление роста цен на жилье — которое, например, может быть вызвано повышением процентных ставок (учитывая, что из новых ипотечных займов в 2004–2005 годах на финансирование с переменной ставкой приходилась приблизительно одна треть, в то время как в среднем эта доля составляет одну пятую), — способно привести к существенному снижению темпов роста частного потребления в будущем.

В то время как общая инфляция колебалась в первой половине 2005 года вокруг 3-процентного значения, что отражало более высокие цены на нефть и другое сырье, базовая инфляция, измеряемая дефлятором расходов на личное потребление, в первой половине года оставалась ограниченной, составив приблизительно 1,7 процента. Однако в условиях, когда темпы роста превышают потенциал экономики, а ставки интервенции по-прежнему находятся ниже большинства оценок их нейтрального уровня, ФРС продолжала устойчивое повышение своих ставок интервенции, и в перспективе, по-видимому, целесообразно продолжать снижение денежно-кредитного стимула для экономики. Однако, как обычно, многое будет зависеть от поступающих данных, и особенно тщательно потребуются наблюдать за неуклонным повышением удельных издержек на рабочую силу и ростом цен на нефть.

В условиях низкой нормы национальных сбережений, крупного дефицита счета текущих операций и надвигающегося демографического давления приоритетным направлением макроэкономической политики остается проведение бюджетной консолидации. Благодаря активному росту доходов дефицит объединенного бюджета в 2004 финансовом году снизился до 3,6 процента ВВП — что более чем на 1 процент ВВП ниже ожидавшегося уровня, — и предполагалось, что в 2005 финансовом году он еще больше снизится и составит 2,7 процента, пока не возникло необходимости в чрезвычайных расходах в связи с ураганом «Катрина», которые, согласно поступившим к настоящему времени бюджетным заявкам, могут составить около

**Таблица 1.5. Позиции по счету текущих операций отдельных стран и регионов**  
(В процентах ВВП)

	2003	2004	2005	2006
<b>Страны с разв. экономикой</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
США	-4,7	-5,7	-6,1	-6,1
Зона евро <sup>1</sup>	0,3	0,5	0,2	0,2
Германия	2,1	3,8	4,3	4,4
Франция	0,4	-0,4	-1,3	-1,5
Италия	-1,3	-0,9	-1,7	-1,4
Испания	-3,6	-5,3	-6,2	-6,9
Нидерланды	2,8	3,3	4,9	5,3
Бельгия	4,5	3,4	4,2	4,0
Австрия	-0,5	0,6	—	-0,3
Финляндия	4,0	4,0	3,4	4,4
Греция	-5,6	-3,9	-3,9	-4,0
Португалия	-5,4	-7,5	-8,4	-7,7
Ирландия	—	-0,8	-1,4	-1,8
Люксембург	9,4	6,9	8,4	9,1
Япония	3,2	3,7	3,3	3,0
Соединенное Королевство	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8
Канада	1,5	2,2	1,5	1,7
Корея	2,0	4,1	2,0	1,5
Австралия	-5,9	-6,4	-5,7	-5,0
Тайвань, провинция Китая	10,2	6,1	4,3	4,6
Швеция	7,6	8,2	7,4	6,7
Швейцария	13,2	12,0	10,8	11,3
Гонконг, САР	10,3	9,8	10,3	10,2
Дания	3,3	2,5	1,9	2,2
Норвегия	12,8	13,5	18,3	21,4
Израиль	0,7	1,3	1,7	1,3
Сингапур	29,2	26,1	25,7	22,7
Новая Зеландия	-4,2	-6,4	-7,4	-7,7
Кипр	-3,4	-5,8	-4,0	-3,2
Исландия	-5,1	-8,5	-12,0	-11,4
<i>Для справки:</i>				
Осн. страны с разв. экономикой	-1,5	-1,7	-2,1	-2,2
Зона евро <sup>2</sup>	0,3	0,6	0,4	0,3
Новые индустриальные страны Азии	7,4	7,2	5,5	5,0

<sup>1</sup>Рассчитано как сумма сальдо отдельных стран зоны евро.

<sup>2</sup>С поправкой на расхождения в отчетности по операциям внутри зоны.

0,5 процента ВВП. При этом существенный рост государственных доходов может частично быть результатом устранения факторов, сдерживавших сборы налоговых поступлений после обвала вздутых цен на фондовом рынке, и в будущем бюджетные поступления, вероятно, будут расти в большем соответствии с ростом прибыли корпораций и доходов населения. Что касается дальнейшей перспективы, планы правительства США снизить к 2009 финансовому году дефицит объединенного бюджета до уровня ниже 2 процентов ВВП остаются как сравнительно скромными, так и связанными с существенным риском невыполнения, поскольку их выполнение зависит от беспрецедентного сокращения дискреционных расходов, не связанных с обороной, и в них не предусматривается финансирование ни операций в Ираке и Афганистане

### Вставка 1.2. Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным и сохранится ли эта ситуация в будущем?

Увеличение дефицита счета текущих операций США в последние годы происходило в основном вследствие увеличения отрицательного сальдо торговли товарами и услугами. При этом несколько парадоксальным представляется тот факт, что другой крупный компонент счета текущих операций — сальдо доходов, включающее прибыль по внешним активам и обязательства резидентов США, — оставалось положительным. Действительно, чистые потоки доходов обеспечили улучшение сальдо счета текущих операций с 2000 года приблизительно на  $\frac{1}{4}$  процента ВВП, при том что коэффициент чистого внешнего долга США повысился приблизительно на треть, с приблизительно 15 процентов ВВП до более 20 процентов ВВП (см. рисунок)<sup>1</sup>. Такая динамика вызывает два вопроса. Чем объясняется сохранение положительного сальдо счета доходов в условиях крупных и растущих чистых внешних обязательств США, и велика ли вероятность сохранения таких замечательных показателей в дальнейшем? Для того чтобы ответить на эти вопросы, потоки доходов от авуаров в форме долговых обязательств и прямых иностранных инвестиций (ПИИ) рассматриваются раздельно.

Что касается долга, снижение процентных ставок в США — явившееся следствием либеральной денежно-кредитной политики и низких процентных премий по инструментам с более длительными сроками погашения — в значительной мере компенсировало последствия увеличения чистых внешних долговых обязательств США. На последнее приходится почти все повышение рыночной стоимости чистых иностранных обязательств США в последние годы. Чистые позиции по другим видам авуаров — прямые иностранные инвестиции, портфельные вложения в инструменты участия в капитале и «прочие» активы, главным образом состоящие из банковских ссуд, — оставались в целом сбалансированными.

Что касается ПИИ, то в течение последних 20 лет отмечалось устойчивое положительное сальдо связанных с ними доходов в размере приблизительно 1 процента ВВП, хотя активы и обязательства в форме *прямых иностранных инвестиций* приблизительно равны между собой. Причиной этого является значительно более высокая доходность активов США за границей, чем иностранных инвестиций в США<sup>2</sup>. При отсутствии существенных различий в доходах по другим видам международных

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Тамим Байуми, Корнелия Крайняк и Александр Хустиниано.

<sup>1</sup>В главах 3 и 4 IMF (2005с) рассматривается, соответственно, ухудшение торгового баланса и международной инвестиционной позиции США.

активов и обязательств это положительное сальдо объясняет, почему сальдо счета доходов оставалось положительным в последние годы несмотря на тот факт, что США являются крупным чистым должником<sup>3</sup>.

Для объяснения того, почему нормы прибыли на прямые инвестиции США за границей остаются на уровне почти в два раза выше нормы прибыли на аналогичные иностранные вложения в США, предлагались самые различные аргументы. Норма прибыли на инвестиции США за границей является близкой к аналогичным нормам прибыли, которые получают отечественные компании в США и других странах. Соответственно, основной вопрос вызывает низкая норма прибыли на иностранные инвестиции в США, что представляется несколько парадоксальным, учитывая широко распространенное мнение о том, что США являются привлекательным местом для иностранных венчурных инвестиций.

Определенную роль здесь играют структурные факторы<sup>4</sup>. Иностранные филиалы в несколько большей степени сконцентрированы в отраслях с низкой нормой прибыли, они, как правило, имеют меньшую рентабельность при небольшой доле рынка и более высокую долю заемных средств, и, кроме того, норма прибыли новых предприятий является более низкой, предположительно, вследствие начальных расходов, связанных с вхождением в рынок США. В самом деле, повышение зрелости объектов ПИИ прошлых лет может быть одним из факторов, помогающих объяснить снижение разницы в нормах прибыли в последние годы. Кроме того, доходность зарубежных инвестиций США может включать премию за риск, учитывая, что приблизительно треть этих инвестиций приходится на страны с формирующимся рынком.

<sup>2</sup>Хотя с течением времени разрыв в доходности сузился, влияние этого на потоки доходов компенсировалось увеличением валовых активов и обязательств в форме ПИИ относительно ВВП.

<sup>3</sup>Для полноты картины следует отметить, что счет доходов по портфельным инвестициям в инструменты участия в капитале в течение последних лет сохранял небольшое положительное сальдо, отражавшее как несколько более высокие нормы прибыли по активам, так и несколько больший валовой объем активов по сравнению с обязательствами. Сальдо чистых потоков по «прочим» инвестициям оставалось близким к нулю.

<sup>4</sup>См. работы Mataloni (2000), Grubert (1997) и приводимые в них ссылки. Например, в 1988–1997 годах норма прибыли на активы фирм, являющихся объектами ПИИ, как правило, была существенно ниже средней по отрасли в производстве автомобилей, резиновых и пластмассовых изделий и электронного оборудования.

### Динамика счета международных доходов США



Источники: Бюро экономического анализа США; МВФ, «Статистика платежного баланса».  
<sup>1</sup>Включая ПИИ, долг, инструменты участия в капитале и прочие потоки.

Однако величина расхождения в нормах прибыли заставила исследователей задаться вопросом о том, не сказываются ли на наблюдаемой прибыльности иностранных филиалов в США также механизмы перевода прибылей в иностранную материнскую компанию. Например, иностранные фирмы могут покупать дочерние предприятия в США для приобретения новых продуктов или производственных процессов, прибыли от которых могут отражаться в отчетности за границей. Действительно, роялти (и дивиденды) имеют меньшую значимость в доходах филиалов иностранных компаний, чем в доходах компаний США, принадлежащих владельцам внутри страны. Кроме того, могут использоваться механизмы трансфертного ценообразования в отношении промежуточной продукции для перевода прибыли из США в налоговых целях. Как правило, норма прибыли оказывается ниже у дочерних предприятий, материнская компания которых находится в юрисдикциях с более низкими налогами, или которые проводят со своими материнскими компаниями экспортные и импортные операции с крупными объемами компонентов для последующей сборки. При рассмотрении ситуации на уровне отдельных фирм можно дополнительно отметить, что среди дочерних предприятий иностранных фирм в США наблюдается необычайно высокая доля случаев, когда налогооблагаемая прибыль близка к нулевой. Однако эти особенности также, как правило, характерны и для фирм с миноритарной долей иностранных акционеров (25–50 процентов) — в отличие от фирм в полной иностранной собственности, — и потому они объясняют лишь ограниченную часть расхождений в норме прибыли.

В перспективе поддержка счета текущих операций США за счет потоков доходов, вероятно, будет быстро сокращаться — более того, по прогнозам персонала МВФ, позиция США по международным доходам ближе к концу текущего года станет отрицательной. Повышение глобальных процентных ставок приведет к увеличению дефицита по потокам доходов, связанных с долговыми инструментами, и эта тенденция будет усиливаться дальнейшим повышением чистых внешних долговых обязательств вследствие крупных дефицитов счета текущих операций США. При приблизительно одинаковом влиянии со стороны повышения процентных ставок и увеличения размеров долга это может привести к снижению сальдо чистых доходов США в ближайшие годы приблизительно на 1 процент ВВП, что окажет давление в направлении уменьшения сальдо счета текущих операций и снижения обменного курса.

**Рисунок 1.11. США. Цены на жилье и спрос домашних хозяйств**

Быстрое повышение цен на жилье поддерживало рост расходов домашних хозяйств и способствовало резкой активизации операций на рынке жилья. По оценкам, 15–18 штатов переживают жилищный бум. Низкие процентные ставки способствовали сохранению доступности жилья, хотя при этом наблюдался также рост доли заемных средств и более рискованного финансирования.



Источники: Naver Analytics и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Индекс цен на жилье Бюро по надзору за федеральными жилищными предприятиями, скорректированный с учетом ИПЦ (1982–1984 гг. = 100).  
<sup>2</sup>Индекс = 100, когда медианный доход семьи дает возможность получения ипотечного кредита, покрывающего 80 процентов стоимости существующего дома на одну семью, имеющего медианную цену. Повышение индекса указывает, что большее число покупателей имеет возможность выйти на рынок.  
<sup>3</sup>Чистое приобретение финансовых активов домашними хозяйствами минус чистое увеличение их финансовых обязательств (равно разности валовых сбережений домашних хозяйств и капитальных расходов домашних хозяйств).

на период после 2006 финансового года, ни реформ альтернативного минимального налога.

Учитывая сравнительно благоприятные перспективы экономического развития, имело бы смысл предпринять более смелые шаги в области бюджетной консолидации с целью достичь к 2010 году сбалансированности бюджета в целом (без учета социального страхования). Для этого потребуются рассмотреть вопрос о проведении мер в отношении доходов, учитывая, что в области государственных расходов предложения правительства США уже предусматривают очень жесткую дисциплину. Предлагаемые варианты включают расширение базы подоходного налога за счет сокращения вычетов из налоговой базы, введение общегосударственного налога на потребление или энергетического налога. Меры бюджетной консолидации будут поддерживаться закрепленным в законодательстве бюджетным правилом, включая положения о взаимной компенсации всех расходов и доходов, что будет распространяться и на налоговые расходы. Заслуживают одобрения недавно принятые меры по урегулированию проблемы платежеспособности системы социального страхования, в том числе предложение о замедлении темпов роста пособий, и теперь для полного устранения дефицита финансирования системы потребуются лишь относительно небольшие дополнительные меры, при условии что они будут своевременно реализованы. При этом расходы федеральной программы «Медикэр» растут бурными темпами, и требуются безотлагательные меры для решения проблемы дефицита финансирования этой программы и повышения эффективности системы здравоохранения США.

В Канаде наблюдается повышение темпов роста реального ВВП, обусловленное главным образом активным расширением потребления, в основе которого лежит устойчивое повышение занятости (уровень безработицы достиг самого низкого уровня за последние 30 лет), активный рост заработной платы и повышение цен на жилье. Давление на потребительские цены оставалось сдержанным; базовая инфляция держится на уровне ниже 2 процентов. Несмотря на это, с формированием более жестких условий на рынке труда и повышением удельных издержек на рабочую силу, требуется тщательно отслеживать динамику цен, и Банк Канады обоснованно возобновил меры по сокращению денежно-кредитных стимулов для экономики. Ожидается, что бюджетная политика будет неуклонно следовать избранному курсу с сохранением и далее профицита сектора государственного управления в размере приблизительно 1/2 процента ВВП, и в предстоящие годы прогнозируется устойчивое снижение коэффициента чистого государственного долга. Если удастся сохранить такую благоразум-

ную политику, несмотря на политические требования о повышении государственных расходов, то страна окажется готовой к ситуации, когда возникнет бюджетное давление вследствие старения населения. Однако чтобы обеспечить долгосрочную устойчивость государственных финансов в условиях стареющего населения, благоразумная бюджетная политика должна сопровождаться реформами, направленными на повышение эффективности систем здравоохранения, и мерами структурной политики с целью повышения темпов роста производительности и гибкости экономики.

### Западная Европа. Продолжающиеся трудности подъема

Неуверенно начавшийся в зоне евро экономический подъем снова ослаб. После возникших во второй половине 2004 года признаков оживления темпы роста конечного внутреннего спроса вновь существенно замедлились; хотя в первой половине 2005 года прирост ВВП в среднем составил приблизительно 1¼ процента, он отражал прежде всего более крупный вклад со стороны чистого экспорта. На политическом фронте отказ Франции и Нидерландов от принятия конституции Европейского союза (ЕС), а также последующий провал процесса согласования бюджета ЕС, сопровождавшийся острыми разногласиями, к настоящему времени оказали лишь ограниченное влияние на уверенность участников рынка, а последствия этого на финансовом рынке проявились лишь в небольшом расширении спредов для стран с высоким уровнем задолженности и умеренном снижении курса евро.

Дальнейшие перспективы представляются весьма неопределенными. Хотя индикаторы уверенности остаются невысокими, поступающие данные, особенно по экспорту и — в несколько менее определенной степени — по обрабатывающей промышленности, в целом показывают улучшение. Кроме того, продолжалось укрепление балансов корпораций при дальнейшем росте рентабельности, чему способствовала благоразумная политика в установлении оплаты труда; занятость оказалась более стойкой, чем в предыдущих экономических циклах (хотя уровень безработицы остается высоким); долгосрочные процентные ставки находятся на рекордно низком уровне; благоприятное влияние должны также оказывать устойчивый глобальный рост и недавнее снижение курса евро. В этих условиях ожидается, что во второй половине текущего года экономический подъем постепенно будет набирать обороты, и, по прогнозам, темпы роста ВВП зоны евро в среднем составят 1,2 процента в 2005 го-

ду и повысятся до 1,8 процента в 2006 году (соответственно, на 0,4 и 0,5 процентных пункта ниже, чем прогнозировалось в апреле). При этом, отмечавшееся в последние годы постоянное завышение прогнозов силы подъема в зоне евро, а также тот факт, что корпорации пока практически не показывают признаков инвестирования своих существующих на настоящий момент прибылей, подчеркивают риск продления периода слабости экономики. В частности, недостаточный внутренний динамизм делает зону евро особенно уязвимой по отношению к внешним шокам, в том числе к повышению цен на нефть, новому резкому повышению курса евро или возрастанию глобальных процентных ставок. Сохраняется также ряд рисков, характерных для конкретных стран, в том числе связанных с высоким уровнем цен на рынках жилья (Испания и Ирландия), а также с высокими коэффициентами задолженности домашних хозяйств относительно их доходов и высокой концентрацией банковских кредитов в Португалии.

Экономические показатели по-прежнему сильно различаются между странами зоны евро. Среди крупнейших стран в Испании и Франции (кроме второго квартала 2005 года) отмечался активный внутренний спрос, в то время как динамика чистого экспорта негативно сказывалась на росте. И наоборот, в Германии и, в меньшей степени, в Италии внутренний спрос был существенно слабее, но при этом на ВВП Германии все большее положительное влияние оказывал активный рост чистого экспорта (см. вставку 1.3, «Чем объясняются расхождения внешнеэкономических показателей стран зоны евро?») В самом деле, такое развитие событий представляется достаточно естественным (рис. 1.12) и является отражением самых разнообразных факторов, в том числе различий в темпах роста производительности и общей направленности бюджетной политики, а также индивидуальных для каждой страны и иных шоков. При этом оно свидетельствует и о менее благоприятных факторах, в том числе о негибкости рынков товаров и труда в зоне евро. Преодоление различий в уровне конкурентоспособности может потребовать значительного времени, и с этим отчасти связано то, что различия в уровне инфляции могут оказываться чрезвычайно стойкими<sup>12</sup>. Это осложняет разработку экономической политики на национальном уровне, в том числе за счет усиления факторов давления на рынках жилья, особенно при ограниченных возможностях для проведения компенсирующих мер политики. Указанная негибкость также повышает издержки денежно-кредитного регулирования в рамках зоны в целом; если бы степень конкуренции на рынках

<sup>12</sup>См., например, Ortega (2003) и European Central Bank (2005).

**Вставка 1.3. Чем объясняются расхождения внешнеэкономических показателей стран зоны евро?**

В условиях в целом слабых экономических показателей в зоне евро в последние годы между тремя крупнейшими странами наблюдались заметные расхождения в размерах вклада, вносимого внешнеэкономическим сектором в экономический рост. В Германии чистый экспорт оказывал значительное положительное влияние на рост, более того, он превышал совокупное увеличение ВВП за период 2001–2004 годов. При этом в Италии с 2002 года чистый экспорт вносил негативный вклад в реальный рост, а во Франции вклад внешнеэкономического сектора был минимально положительным в 2001–2002 годах, а затем в 2003–2004 годах стал заметно отрицательным.

Эти расхождения во влиянии внешнего спроса на экономический рост скрывают за собой значительные различия между странами в динамике роста импорта и экспорта — с одной стороны, и в темпах роста торговли товарами и услугами — с другой (см. рисунок). Для того чтобы понять факторы, объясняющие эти различия, сотрудники МВФ провели эконометрическое исследование для выявления основных факторов, определяющих импорт и экспорт в каждой из трех крупнейших стран зоны евро<sup>1</sup>.

Что касается импорта, наиболее значительная часть различий в темпах роста импорта между тремя рассматриваемыми странами объясняется размерами относительной импортной составляющей внутреннего и внешнего спроса. В частности, в последнее время большая часть динамики импорта Германии объясняется активным ростом экспорта, что, скорее всего, отражает увеличение доли импортируемой промежуточной продукции в производстве экспортируемых инвестиционных товаров обрабатывающей промышленности. И наоборот, стойкость объемов итальянского импорта в значительной мере объясняется устойчивостью внутреннего потребления.

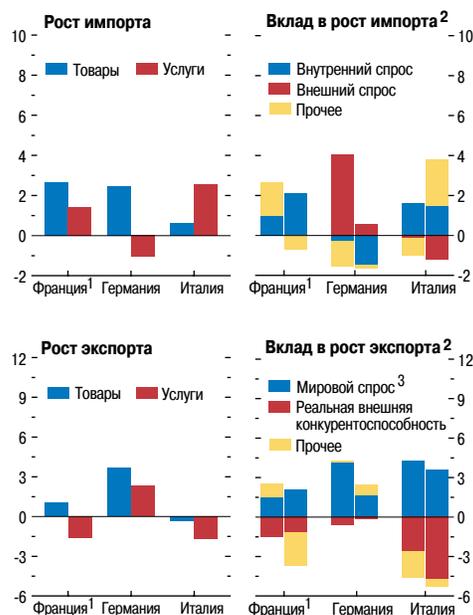
Тем не менее источником большей части расхождений во внешнеэкономических показателях является динамика роста экспорта. Одним из факторов выступает неровная динамика спроса в странах, являющихся основными торговыми партнерами крупнейших стран зоны евро. С 2001 года Франция сталкивается с устойчиво более низким ростом эффективного внешнего спроса на свою продукцию, чем Германия и Италия, что является результатом слабого внутреннего спроса в последних двух странах. Кроме того, экспортеры во Франции и Италии

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Селин Аллард и Сильвия Сгерри.

<sup>1</sup>На основе квартальных данных с 1980-х годов, кроме Германии, для которой период выборки начинается лишь после воссоединения.

**Анализ различий в темпах роста внешней торговли между странами**

(В процентах, средние темпы роста в годовом выражении, 2001–2004 годы)



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

<sup>1</sup>В случае Франции «товары» относятся к обрабатывающей промышленности, а «услуги» к остальной части экономики.

<sup>2</sup>Первый столбик по каждой стране относится к товарам, а второй — к услугам.

<sup>3</sup>Рассчитан как средневзвешенный ВВП стран-партнеров по торговле.

в меньшей степени ориентированы на быстро растущие регионы — такие как страны Азии с формирующимся рынком и США, — чем экспортеры из Германии. Однако в случае Италии активности эффективного глобального спроса оказалось недостаточно, чтобы предотвратить обвал внешних продаж. Примечательно, что с 2001 по 2004 год спрос на импорт в странах-партнерах Италии по торговле повышался в среднем на 4 процента в год в реальном выражении, в то время как объем итальянского экспорта за эти годы фактически уменьшился.

Еще одной причиной расхождений в показателях экспорта является отраслевая структура экспорта. В то время как Германия традиционно специализировалась на более динамичном секторе обрабатывающей промышленности, производящем

инвестиционные товары, положение Франции и Италии осложнялось их сосредоточенностью на потребительских товарах, которые в большей степени подвержены конкуренции со стороны формирующихся рынков.

Однако наиболее важным фактором, объясняющим наблюдающиеся в последнее время различия в показателях экспорта между странами зоны евро, является их неравная конкурентоспособность по ценам и издержкам производства. В этом отношении даже несмотря на то, что страны зоны евро имеют одну и ту же валюту, в реальном выражении ценовая позиция их товаров для торговых партнеров изменялась в совершенно разных направлениях. В условиях сдерживания заработной платы, снижения налогов и экономии на издержках относительно низкая инфляция способствовала небольшому повышению реального эффективного обменного курса в Германии, в то время как более высокая средняя инфляция вызвала несколько более сильное повышение курса во Франции. В то же время в Италии происходило устойчивое снижение конкурентоспособности вследствие падения производительности труда и роста издержек производства, что привело к ухудшению ее экспортных показателей.

Поскольку расхождения в относительных ценах и издержках оказывались менее очевидными в силу различий в динамике производительности, канал внешней конкурентоспособности в последнее время не обеспечивал сглаживания циклических различий между крупнейшими странами зоны евро. Теоретически, в отсутствие независимости в проведении денежно-кредитной и валютной политики страны, находящиеся в неблагоприятной фазе цикла, как правило, должны иметь более низкую ин-

фляцию и пользоваться повышением конкурентоспособности относительно других членов союза. Однако эта взаимосвязь оказалась весьма слабой. Государствам-членам, имевшим в конце 1990-х годов относительно большой положительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, удалось сдержать давление со стороны удельных издержек на рабочую силу, тогда как страны со сравнительно слабым циклическим давлением в последние несколько лет испытали заметное снижение конкурентоспособности. Наиболее ярким примером является Италия, где слабость внутреннего спроса сопровождалась негативным влиянием на рост, обусловленным динамикой экспорта, который пострадал от того, что рост удельных издержек на рабочую силу был выше, чем в других европейских странах-конкурентах. Вследствие этого стагнация экономики Италии не воспрепятствовала дальнейшему ухудшению ее внешнеэкономических показателей.

Помимо динамики производительности, еще одним фактором, который, как представляется, снижал действенность механизма адаптации конкурентоспособности между странами зоны евро, была динамика торговых надбавок экспортеров. Если надбавки остаются без изменений в условиях снижения конкурентоспособности, обусловленного неблагоприятной динамикой производительности, то от этого страдают показатели экспорта, что оказывает дополнительное негативное влияние на экономический рост. В Италии, например, для поддержания рентабельности своей деятельности экспортеры, очевидно, реагировали на повышение курса евро, закладывая в экспортные цены большую долю прироста удельных издержек на рабочую силу, чем в среднем другие экспортеры.

товаров и труда повысилась до уровня США, то коэффициент издержек политики (падение объема производства при снижении инфляции на 1 процентный пункт) уменьшился бы на одну треть<sup>13</sup>.

Ввиду сохраняющейся слабости внутреннего спроса в зоне евро происходит ослабление инфляционного давления. Хотя общая инфляция остается на уровне выше 2 процентов, что частично отражает влияние более высоких цен на нефть, базовая инфляция существенно снизилась, удельные издержки на рабочую силу остаются по существу без изменений, а инфляционные ожидания остаются в достаточной степени ограниченными. В этих условиях ожидается, что общая инфляция снова снизится в

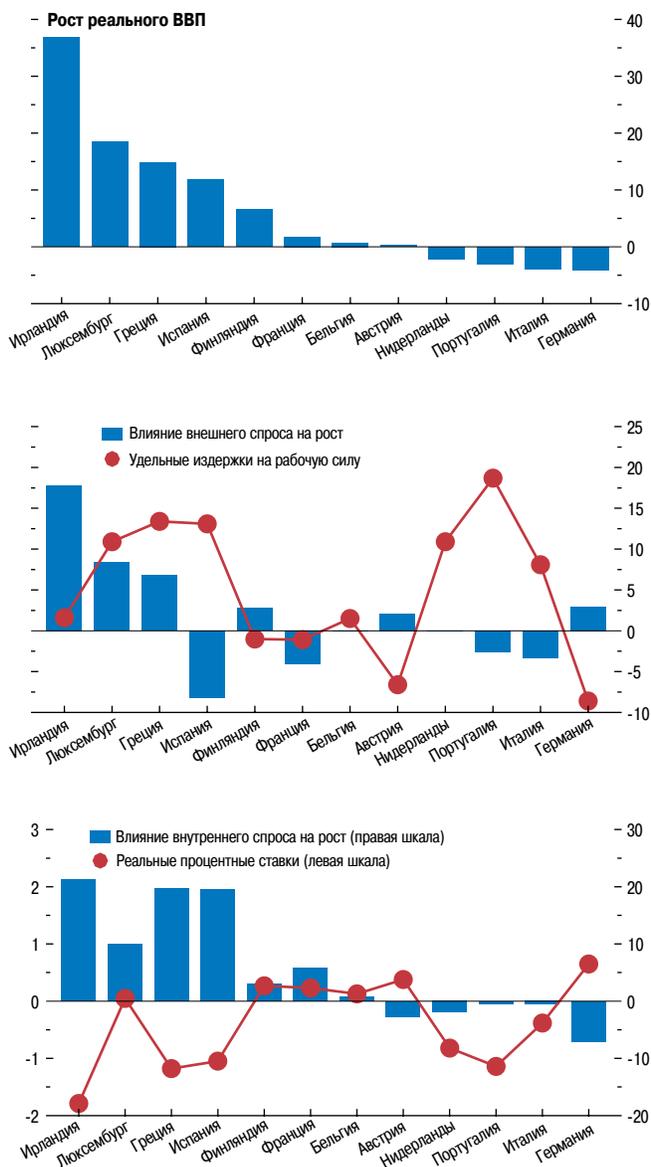
2006 году до среднего уровня в 1,8 процента, что в целом соответствует целевому показателю Европейского центрального банка (ЕЦБ), установленному на уровне несколько ниже двух процентов. Имевшая место в прошлом недооценка инфляции — частично вследствие неожиданных повышений регулируемых государством цен — и риск, связанный с ценами на нефть, служат некоторым основанием для осторожного отношения к этим прогнозам, однако представляется, что излишне жесткая в целом денежно-кредитная политика будет создавать больший риск, чем излишне либеральная политика в данной сфере. Если инфляционное давление будет оставаться сдержанным, а ожидаемый подъем не

<sup>13</sup>См. «Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off», глава IV апрельского выпуска «Перспективы развития мировой экономики» 2003 года.

**Рисунок 1.12. Зона евро. Расхождения в темпах роста с момента образования ЭВС**

(Кумулятивное отклонение от среднего по зоне евро в процентах, 1999–2004 годы)

В последние пять лет уровень и структура экономического роста в разных странах зоны евро существенно различались. Отчасти это объяснялось различиями в темпах инфляции между странами зоны, отражавшихся как на реальных процентных ставках, так и на удельных издержках на рабочую силу.



Источники: "Economic Outlook" ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

произойдет (или если будет иметь место существенное повышение курса евро), то следует рассмотреть вопрос о снижении процентных ставок.

Что касается бюджетной сферы, то в 2005 году в зоне евро прогнозируется повышение дефицита до 3 процентов ВВП, а пять стран (Германия, Греция, Италия, Португалия и Франция) превысят этот лимит в 3 процента ВВП, причем в некоторых случаях значительно. Учитывая, что давление на бюджет вследствие старения населения должно в самое ближайшее время усилиться, в идеале большинству стран следовало бы к концу десятилетия добиться в целом сбалансированного бюджета, для чего требуется улучшение структурного сальдо бюджетов в среднем приблизительно на 1/2 процента ВВП в год, и параллельно добиваться дальнейших успехов в проведении реформ пенсий и здравоохранения. Проведенная персоналом МВФ оценка текущей бюджетной политики, особенно в крупнейших странах, указывает на то, что они далеко не выполняют это требование, причем в большинстве стран в 2005–2006 годах либо не наблюдалось практически никакого улучшения ситуации, либо она ухудшалась; в частности, в Италии потребуются значительная (пока точно не определенная) корректировка, для того чтобы снизить дефицит сектора государственного управления до установленного официальными органами целевого значения в 3,8 процента ВВП в 2006 году. Это станет принципиальной проверкой действенности пересмотренных процедур Пакта о стабильности и росте, и при этом важно, чтобы допускаемая ими дополнительная гибкость не использовалась в качестве оправдания для отсрочки любых мер бюджетной консолидации. Можно добиться как повышения реализма, так и более широкого ознакомления общественности с национальными планами стабильности, если эти планы будут рассматриваться независимыми бюджетными советами и обсуждаться в парламентах.

В Соединенном Королевстве рост ВВП оказался ниже ожидавшегося. В первой половине 2005 года произошло резкое замедление роста частного потребления, что частично было следствием повышения процентных ставок, роста цен на нефть и охлаждения рынка жилья (хотя он все еще остается перегретым). В то время как рост экспорта, который резко ослаб в первом квартале, показывает признаки подъема, произошло снижение предпринимательской уверенности. Соответственно, прогнозы роста ВВП на настоящий момент составляют 1,9 процента в 2005 году, что на 0,7 процентных пункта ниже апрельского прогноза, а затем в 2006 году ожидается его увеличение до 2,2 процента, при этом ключевыми факторами риска ухудшения по сравнению с прогнозом являются повышение цен

на нефть и ослабление темпов роста в зоне евро. Инфляция по ИПЦ превысила 2 процента, что частично является отражением растущих цен на нефть, но при этом базовая инфляция остается умеренной и снизились темпы роста заработной платы в частном секторе. В этих условиях Банк Англии обоснованно снизил в августе процентные ставки на 25 базисных пунктов; в перспективе дальнейшие меры будут зависеть от поступающих данных, особенно в отношении внутреннего спроса. Учитывая, что, по прогнозам персонала МВФ, ни в 2005, ни в 2006 году не предполагается снижения бюджетного дефицита, для выполнения золотого правила в рамках следующего цикла сохраняется необходимость проведения бюджетной консолидации.

После активного подъема в 2004 году экономические показатели стран Северной Европы стали все в большей степени различаться. В Норвегии высокие цены на нефть способствовали быстрому росту ВВП, подтолкнув Банк Норвегии к проведению мер сдерживающего цикла; в Дании ожидается, что экономический рост останется в целом без изменений по сравнению с 2004 годом на уровне 2,2 процента, несмотря на временное ослабление внутреннего спроса в начале 2005 года. Перспективы Швеции заметно ухудшились в первом квартале года, что сопровождалось снижением темпов роста спроса в ключевых странах-партнерах по торговле в Европе. Хотя готовящиеся крупные бюджетные стимулы будут способствовать поддержанию деловой активности, в конце июня Государственный банк снизил процентные ставки на 50 базисных пунктов. В Швейцарии экономический рост также снизился, отражая общее замедление роста в обрабатывающей промышленности в мире в целом и слабый внутренний спрос в зоне евро; в условиях низкого риска инфляции Швейцарский национальный банк обоснованно проводил весьма либеральную денежно-кредитную политику. Скорейшее устранение структурного дефицита федерального бюджета и решительные реформы системы пенсий и здравоохранения остаются ключевыми задачами, которые необходимо решить для снятия угрозы, создаваемой старением населения, параллельно с мерами по усилению конкуренции в целях повышения низких потенциальных темпов роста.

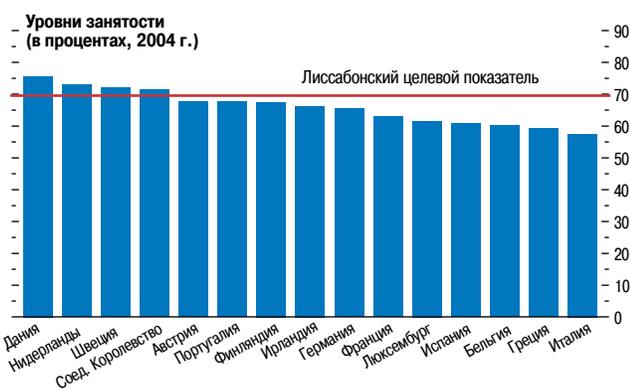
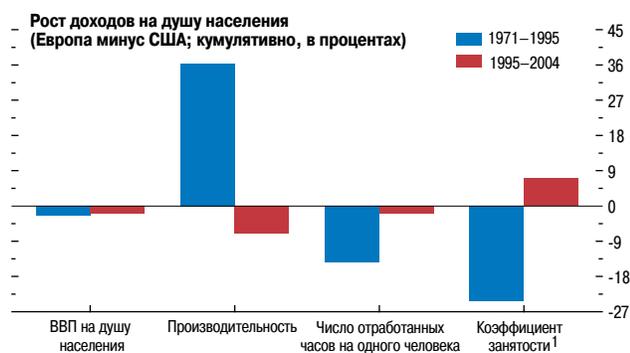
Учитывая, что ВВП на душу населения в Европе в течение последних 30 лет стагнирует на уровне приблизительно 70 процентов от уровня США, одной из основных задач остается повышение потенциальных темпов роста. В этой связи ключевым вопросом во многих странах является повышение степени загрузки рабочей силы: помимо прямых экономических и социальных выгод это может также существенно повысить степень платежеспособности национальных пенсионных систем. С се-

редины 1990-х годов в этой сфере наблюдался очевидный прогресс (рис. 1.13), а более недавние реформы, как например, «Повестка дня 2010» в Германии, должны привести к дальнейшему улучшению ситуации. Однако поскольку многие страны вряд ли достигнут лиссабонского целевого показателя 70-процентной занятости к 2010 году, потребуются еще более активная работа в данном направлении. Приоритеты различаются по странам и включают следующее: минимальная заработная плата и повышение гибкости в переговорах по заработной плате (Германия, Италия и Франция); снижение размеров «налогового клина» (Германия, Греция, Испания, Италия и Нидерланды); реформа защиты занятости (Греция, Испания, Италия, Португалия и Франция); сокращение стимулов к досрочному выходу на пенсию (Австрия, Бельгия, Германия, Греция и Франция); реформы систем социальной защиты, в том числе программ в области социального обеспечения (в зависимости от страны), безработицы или инвалидности (Бельгия, Германия, Греция, Испания, Нидерланды и Норвегия). Еще одной сложной задачей будет обеспечение достаточного спроса на растущее число более пожилых (и менее продуктивных) работников в составе рабочей силы, для чего, в частности, могут потребоваться реформы систем надбавок к заработной плате за выслугу лет.

Ключевой вопрос на будущее заключается в том, как ускорить темпы проведения реформ. На центральном уровне приоритетными задачами остаются завершение формирования внутреннего рынка — который может послужить важной опорой для проведения реформ рынка труда, хотя недавнее принятие Директивы об услугах явилось неудачей — и дальнейшая интеграция финансового рынка. Однако, как подчеркивалось в пересмотренной Лиссабонской стратегии, ключ к дальнейшему прогрессу все в большей степени находится на национальном уровне, и, учитывая признаки усталости от реформ, достижение этого прогресса будет непростой задачей. В этих условиях, в тех случаях когда ожидается, что структурные реформы принесут значительные долгосрочные выгоды для бюджета, не следует исключать возможность краткосрочных компромиссных решений в ущерб бюджетной консолидации. Национальным правительствам необходимо более четко обосновать потребность в реформах, в том числе, как подчеркивается в докладе Кок (2004), ясно показать ущерб, который может быть нанесен отказом от проведения требуемых мер; важным шагом в этом направлении будет подготовка национальных планов действий, предусмотренных «Лиссабонской повесткой дня», и их обсуждение в парламентах.

**Рисунок 1.13. Европа. В чем причины стагнации ВВП на душу населения по сравнению с США?**

С 1970 года устойчивый рост производительности в Европе компенсировался сокращением продолжительности рабочего времени и более низким уровнем загрузки рабочей силы. Несмотря на частичное преодоление этих тенденций после 1995 года, низкий уровень использования рабочей силы остается серьезной проблемой, особенно в континентальной Европе.



Источники: "Economic Outlook" ОЭСР; Евростат; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>С учетом различий в возрастной структуре населения.

## Япония. Активный подъем, но требуется продолжение реформ

В первой половине 2005 года отмечался быстрый рост японской экономики, вызванный подъемом конечного частного внутреннего спроса. В основе активности частного внутреннего потребления лежало укрепление ситуации на рынке труда: численность работников, занятых полное рабочее время, увеличилась впервые за последние семь лет, а рост заработной платы стал положительным, и при этом наблюдался быстрый рост коммерческих инвестиций в условиях сохранения высокой рентабельности корпораций. При этом влияние чистого экспорта на экономический рост оказалось незначительным, что обозначило поворотный момент относительно предыдущих этапов цикла, когда экспорт, особенно в Китай и другие страны Азии с формирующимся рынком, был основной движущей силой роста.

Последние данные указывают на то, что набранные в первой половине года темпы роста сохраняются. Повышение заработной платы и занятости продолжает поддерживать частное потребление, а проведенное в июне обследование «Танкан» показало, что наблюдается рост предпринимательской уверенности, фирмы пересматривают свои инвестиционные планы в сторону повышения, и во втором квартале достигнут прогресс в снижении запасов материальных оборотных средств. Ожидается также повышение темпов роста экспорта, поскольку глобальная экономическая ситуация остается благоприятной, а преобразования в секторе ИТ идут в соответствии с намеченным планом. Соответственно, на настоящий момент рост реального ВВП прогнозируется на уровне 2 процентов как на 2005, так и на 2006 год. Несмотря на рост внутреннего спроса, перспективы страны подвержены определенному риску ухудшения, особенно учитывая продолжение роста цен на нефть и возможность возобновления давления на иену в сторону повышения курса в условиях крупных глобальных дисбалансов счетов текущих операций.

В последние годы достигнуты значительные успехи в преодолении недостатков банковского и корпоративного сектора, что создало в экономике лучшие условия для поддержания подъема. В частности, Агентство по финансовым услугам повысило свои регулирующие требования к банкам, а это, в свою очередь, заставило банки предпринимать более убедительные меры в отношении своих проблемных заемщиков. В результате этих мер и благодаря циклическому подъему экономики необслуживаемые ссуды у крупнейших банков сократились более чем наполовину (несколько в меньшей степени в случае региональных банков), уровни задолженности корпораций снизились, а прибыль

на активы в банковском и корпоративном секторе повысилась (рис. 1.14). Более того, в конце марта 2005 года было успешно проведено сужение сферы охвата системы страхования депозитов, что является свидетельством прочной уверенности общественности в стабильности банковской системы.

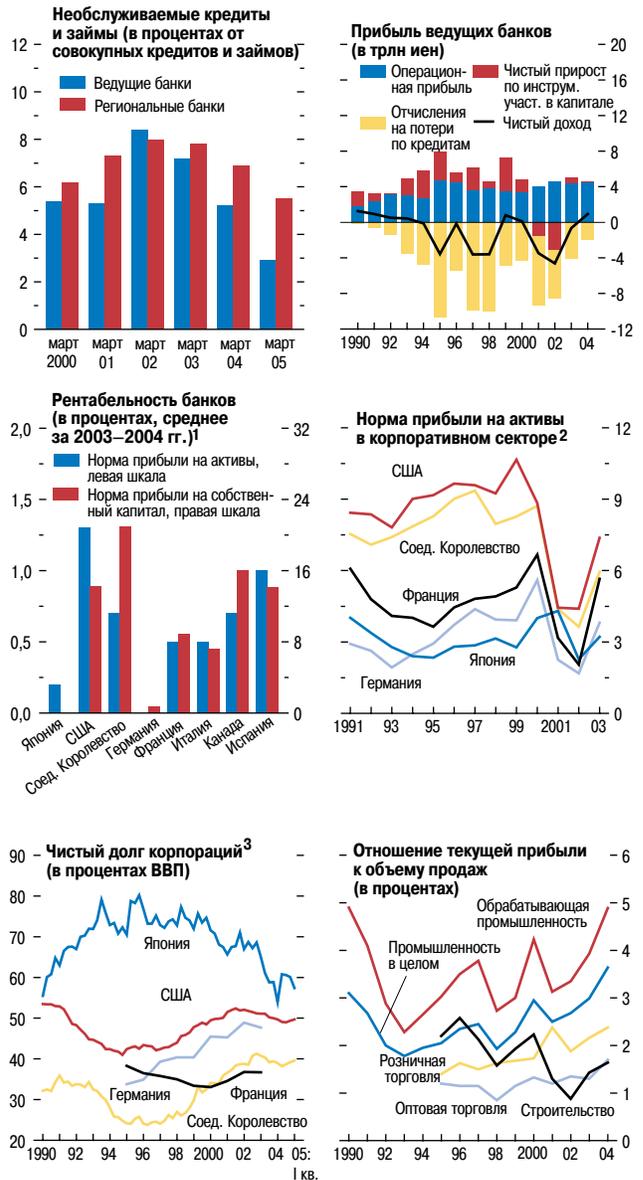
Набранные темпы реформ в банковском и корпоративном секторе необходимо поддерживать. С этой целью правительство объявило о программе создания более эффективной и гибкой финансовой системы («Программа дальнейших финансовых реформ»). Ниже представлены некоторые из ключевых задач, которые предстоит решить в предстоящее время.

- Необходимо повысить рентабельность японских банков, которая является низкой по международным стандартам, и укрепить их капитальную базу, с тем чтобы они могли лучше содействовать экономическому росту. Одним из элементов повышения рентабельности будет повышение процентной маржи, в том числе за счет совершенствования процесса оценки кредитов и обеспечения надлежащей ставки по ссудам, особенно для заемщиков с высоким риском (см. Bank of Japan, 2001, 2004)<sup>14</sup>. Этому процессу будут способствовать планируемые меры по совершенствованию управления риском и введению более жесткого регулирования, используя в качестве комплексной основы соглашение о капитале «Базель II» Базельского комитета по банковскому надзору. Недавние слияния крупных банков были предприняты с целью повышения рентабельности. Планируемая приватизация почтовой службы Японии также будет способствовать повышению рентабельности банков, если она приведет к устранению преимуществ в конкуренции, которыми в настоящее время пользуется это крупная государственная структура, ведущая огромную банковскую и страховую деятельность.
- Корпоративному сектору необходимо получать более высокую норму прибыли на свои активы, и реформы особенно необходимы в секторах экономики, ориентированных на внутренний рынок. Хотя обрабатывающая промышленность добилась значительных результатов в повышении рентабельности после спада 2001 года, значительно меньшие успехи достигнуты в строительстве, а также в розничной и оптовой торговле. Более того, несмотря на существенный прогресс в снижении доли заемных средств в балансах предпри-

<sup>14</sup> Непроцентные доходы японских банков также являются низкими по сравнению с аналогичными учреждениями США (см. главу II сентябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2005 года).

**Рисунок 1.14. Япония. Показатели финансовой устойчивости банковского и корпоративного секторов**

Япония добилась значительных успехов в укреплении банковского и корпоративного секторов. Вместе с тем международные сопоставления указывают на необходимость дополнительных усилий, чтобы добиться полного восстановления здоровья этих секторов.



Источники: национальные официальные органы; Агентство финансовых услуг; Fitch Research; Европейский центральный банк; Haver Analytics; CEIC Data Company Limited; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Для Германии, Италии и Франции – среднее за 2002–2003 годы, поскольку данные за 2004 год еще не поступили.  
<sup>2</sup> В процентах, средневзвешенное по рыночной капитализации.  
<sup>3</sup> Определяется как финансовые обязательства минус финансовые активы сектора нефинансовых корпораций.

ятий, в некоторых секторах сохраняется высокий уровень задолженности корпораций и представляется, что в этой области желательна дальнейшая корректировка.

Как подчеркивалось в недавнем докладе экспертного комитета Совета по экономической и бюджетной политике «Японское видение XXI века» («Japan's 21st Century Vision»), необходимо проведение структурных реформ, чтобы повысить производительность, предоставить японской экономике возможность в полной мере воспользоваться выгодами глобализации и справиться с процессом старения населения. В числе наиболее важных мер — повышение конкуренции на рынках товаров, повышение гибкости рынка труда, стимулирование прямых иностранных инвестиций, которые по мировым стандартам остаются на очень низком уровне, и снижение мер протекционизма в отношении торговли сельскохозяйственной продукцией.

В стране продолжается умеренная дефляция, базовый ИПЦ снизился в июле на 0,2 процента (в годовом выражении), а во втором квартале года дефлятор ВВП упал на 0,9 процента (в годовом выражении). Цены на землю (жилищного и коммерческого назначения) также снижаются, хотя и замедляющимися темпами (а на настоящий момент в центральной части Токио даже повышаются). До тех пор пока не будет окончательно преодолена дефляция, важно, чтобы Банк Японии сохранял исключительно либеральную направленность своей денежно-кредитной политики. Преждевременное прекращение политики количественно задаваемого облегчения денежно-кредитных условий может поставить под угрозу достигнутые за последние годы успехи в преодолении дефляции. При этом необходимо рассмотреть и вопрос о том, как управлять ожиданиями после возобновления инфляции, и одним из полезных элементов системы постдефляционной денежно-кредитной политики могло бы стать объявление определенного среднесрочного целевого уровня инфляции.

Требуется проведение устойчивой бюджетной консолидации, чтобы обратить вспять текущее увеличение государственного долга и создать возможности для уравнивания давления, которое будет оказывать на бюджет старение населения. В этом контексте в течение 2005–2006 годов предусматривается дальнейшее снижение бюджетного дефицита, и правительство объявило о задаче достичь нулевого первичного сальдо бюджета (без учета социального страхования) к началу 2010-х годов, для чего потребуется бюджетная корректировка в размере приблизительно ½ процента ВВП в год. Хотя эту цель можно только приветствовать,

тем не менее ее достижение может оказаться недостаточным для стабилизации государственного долга в среднесрочной перспективе, и с большой вероятностью потребуются более масштабная бюджетная консолидация порядка ¾ процентных пункта ВВП в год<sup>15</sup>. Такую бюджетную консолидацию будет легче устойчиво проводить в условиях активного стабильного роста, что еще раз подчеркивает важность продолжения структурных реформ. Кроме того, правительство не представило достаточно подробной информации о том, каким образом оно планирует достичь своих целей в области бюджета, а повышению доверия к налогово-бюджетной политике способствовало бы опубликование уже на раннем этапе более конкретной стратегии сокращения дефицита.

### Страны Азии и Тихоокеанского региона с формирующимся рынком. Необходим сбалансированный рост с двумя движущими силами

В 2004 году темпы роста в странах Азии с формирующимся рынком повысились до 7,9 процента, это было вызвано активным экспортом и заметным подъемом внутреннего спроса в конце 2003 и начале 2004 года и основано на способствовавшей росту макроэкономической политике и благоприятных условиях на финансовом рынке (таблица 1.6). Однако с середины 2004 года произошло заметное усиление региональных различий: в то время как рост в Китае и Индии оставался устойчивым на сравнительно высоком уровне, темпы увеличения ВВП в остальной части региона замедлились вследствие более высоких цен на нефть и корректировки в секторе ИТ. В условиях, когда в секторе ИТ начинается улучшение ситуации, а недавние данные указывают на начало подъема промышленного производства и торговли в регионе, в течение года ожидается укрепление экономического подъема, и рост регионального ВВП прогнозируется на уровне свыше 7 процентов в 2005 году и приблизительно на той же отметке в 2006 году. В 2004 году произошло повышение инфляции в регионе, но (с некоторыми исключениями) она остается под надлежащим контролем.

В рамках этой общей картины и в соответствии с оценкой ситуации для мира в целом риски характеризуются все большим смещением в сторону ухудшения. Стойко высокие цены на нефть будут негативно сказываться на деловой активности, особенно в связи с тем, что в ряде стран, включая Индию, Индонезию, Малайзию и Таиланд, еще не произошло полного отражения на внутренних

<sup>15</sup>См. IMF (2005a).

**Таблица 1.6. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**  
(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Страны Азии с формирующимся рынком<sup>3</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
Китай	9,5	9,5	9,0	8,2	1,2	3,9	3,0	3,8	3,2	4,2	6,1	5,6
<b>Южная Азия<sup>4</sup></b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>
Индия	7,4	7,3	7,1	6,3	3,8	3,8	3,9	5,1	1,2	-0,1	-1,8	-2,0
Пакистан	5,7	7,1	7,4	6,5	2,9	7,4	9,9	9,8	3,4	0,2	-1,7	-2,3
Бангладеш	5,8	5,8	5,7	6,0	5,4	6,1	6,2	5,8	0,2	-0,4	-1,5	-1,8
<b>АСЕАН-4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
Индонезия	4,9	5,1	5,8	5,8	6,8	6,1	8,2	6,5	3,4	1,2	-0,4	0,7
Таиланд	6,9	6,1	3,5	5,0	1,8	2,7	4,2	2,7	5,6	4,5	-2,5	-2,5
Филиппины	4,5	6,0	4,7	4,8	3,5	6,0	8,2	7,5	1,8	2,7	2,1	1,9
Малайзия	5,4	7,1	5,5	6,0	1,1	1,4	3,0	2,5	12,9	12,6	13,5	12,4
<b>Новые индустриальные страны Азии</b>	<b>3,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>
Корея	3,1	4,6	3,8	5,0	3,5	3,6	2,8	2,9	2,0	4,1	2,0	1,5
Тайвань, провинция Китая	3,3	5,7	3,4	4,3	-0,3	1,6	2,0	1,8	10,2	6,1	4,3	4,6
Гонконг, САР	3,2	8,1	6,3	4,5	-2,6	-0,4	1,0	1,3	10,3	9,8	10,3	10,2
Сингапур	1,4	8,4	3,9	4,5	0,5	1,7	0,7	1,7	29,2	26,1	25,7	22,7

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Включают развивающиеся страны Азии, новые индустриальные страны Азии и Монголию.

<sup>4</sup>Перечень стран, входящих в эту региональную группу, приведен в таблице F Статистического приложения.

ценах прошлых приростов цен на нефть, что в некоторых случаях будет связано со значительными издержками для бюджета. В более общем плане многое зависит от силы подъема в секторе ИТ, а также от развития ситуации в США и, все в большей степени, в Китае (рис. 1.15). В остальных странах региона — за исключением Индии и в некоторой степени Индонезии и Таиланда — отмечались лишь скромные признаки автономного роста, подталкиваемого внутренним спросом. Соответственно, регион имеет особенно большую заинтересованность в упорядоченном сокращении глобальных дисбалансов, а также в том, чтобы избежать новых требований о принятии протекционистских мер. Вызывают также обеспокоенность риски, с которыми сталкиваются конкретные страны, в том числе Индонезия, где избыточная ликвидность и растущие бюджетные расходы на нефтяные субсидии привели в конце августа к сильному давлению на финансовом рынке, а также Филиппины, где после нескольких месяцев улучшения фундаментальных экономических условий возникли политические беспорядки, которые создали опасения относительно перспектив экономических реформ и привели к пересмотру прогноза рейтингов в сторону снижения.

Во внешнеэкономической сфере на 2005 год прогнозируется лишь небольшое снижение положительного сальдо регионального счета текущих

операций — с 4,1 процента ВВП до 3,7 процента ВВП. Эта сводная цифра скрывает за собой резко различающиеся тенденции внутри региона, где заметное увеличение положительного сальдо счета текущих операций Китая до более 6 процентов ВВП компенсируется в той или иной степени его снижением в остальных странах региона (за исключением САР Гонконг и Малайзии). В Китае эта динамика объясняется быстрым ростом экспорта обрабатывающей промышленности, чему способствовала отмена квот на текстиль, параллельно с резким замедлением роста импорта, которое, как представляется, связано со снижением спроса на импортные инвестиционные товары, а также отмечающимся в некоторых секторах замещением импорта. В остальных странах более слабая позиция по счетам текущих операций отражает целый ряд различных факторов, в том числе более высокие цены на нефть, замедление роста экспорта в сфере ИТ и повышение обменного курса (Корея и Тайвань, провинция Китая); а также индивидуальные факторы конкретных стран, в том числе негативные последствия цунами (Таиланд). В регионе также отмечались аналогичные сдвиги в структуре накопления резервов. Хотя среднемесячные темпы накопления резервов в странах Азии с формирующимся рынком до настоящего момента в 2005 году оставались в целом без изменений по сравнению

**Рисунок 1.15. Страны Азии с формирующимся рынком. Рост, резервы и гибкость обменного курса**

Учитывая низкий автономный внутренний спрос в Азии, перспективы развития тесно связаны с ростом экспорта. Сдвиг в пользу внутреннего спроса должен будет сопровождаться номинальным повышением обменного курса и увеличением его гибкости.



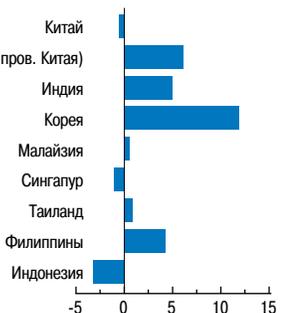
**Накопление резервов (млрд долларов США)**

■ Конец декабря 2003 г. – конец июня 2004 г. ■ Июль 2004 г. – июль 2005 г.  
 ■ Конец декабря 2004 г. – конец июня 2005 г.

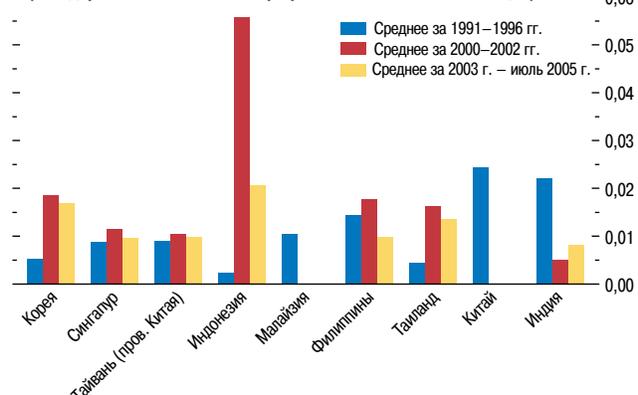


**Реальные эффективные обменные курсы (процентное изменение)**

■ Июль 2004 г. – июль 2005 г.



**Изменчивость обменных курсов (стандартное отклонение логарифма изменений за 12 месяцев)**



Источники: CEIC Data Company Limited; «Международная финансовая статистика» МВФ; расчеты персонала МВФ.

с 2003 и 2004 годами, на Китай сейчас приходится почти две трети регионального среднего показателя накопления резервов по сравнению с менее чем одной третью в предыдущие два года.

Что касается будущего, важнейшей задачей, стоящей перед регионом, остается достижение надлежащим образом сбалансированного роста с двумя движущими силами, который бы согласовался с задачей упорядоченного сокращения положительных сальдо внешнеэкономических операций в среднесрочной перспективе. В Китае, где отмечаются очень высокие темпы инвестиций, для этого потребуются постепенный сдвиг в структуре спроса в пользу частного потребления, которое в настоящий момент находится на рекордно низком уровне в 40 процентов ВВП. В большинстве других стран, как более подробно обсуждается в главе II, большую обеспокоенность вызывает остающийся чрезвычайно низким уровень частных инвестиций, подчеркивающий необходимость довести до конца незавершенные программы реформ в области реструктуризации финансового и корпоративного сектора, в том числе добиться совершенствования механизмов управления. Сдвиг в структуре роста в направлении внутреннего спроса с необходимостью должен сопровождаться повышением курсов валют региона в среднесрочной перспективе (приложение 1.2). Хотя инфляционные последствия крупных положительных сальдо по внешнеэкономическим операциям сдерживались масштабной стерилизацией, с течением времени проведение такой стратегии будет сталкиваться с растущими трудностями и подвергать региональные центральные банки растущим капитальным убыткам по их резервам. В таких условиях принципиальную роль продолжает играть постепенный переход к большей гибкости обменных курсов. В этой связи недавние реформы курсового режима в Китае и переход к регулируемому плавающему курсу в Малайзии являются важными шагами в правильном направлении как для самих этих стран, так и для региона, и в будущем необходимо в полной мере воспользоваться возможностями для повышения гибкости обменных курсов, которые были созданы проведенными реформами.

Если рассмотреть ситуацию в отдельных странах, то подъем в Китае продолжал превышать ожидания, и сейчас на 2005 год прогнозируется рост ВВП в размере 9 процентов с некоторым его снижением в 2006 году до 8¼ процента. Темпы роста инвестиций несколько снизились по сравнению с уровнем начала 2004 года вследствие разнообразных сдерживающих административных и денежно-кредитных мер, но они по-прежнему превышают 20 процентов; кроме того, как описывалось выше,

произошло резкое повышение влияния чистого экспорта. Крупные положительные сальдо счета текущих операций продолжают увеличивать и без того значительную избыточную ликвидность в банковской системе, и в этих условиях необходимо усилить операции на открытом рынке для уменьшения избыточной ликвидности, а если произойдет обострение признаков дальнейшего повышения темпов роста инвестиций, то потребуются также дополнительно ужесточить денежно-кредитную политику. Проведенная в июле текущего года валютная реформа — включавшая первоначальное повышение курса юаня на 2 процента, переход к установлению центрального курса относительно корзины валют и допущение дневных колебаний курса в размере 0,3 процентных пункта относительно доллара США — представляет собой важный шаг в направлении большей гибкости в проведении денежно-кредитной политики в будущем. В бюджетной сфере прогнозируемое снижение дефицита в 2005 году и продолжение постепенной бюджетной консолидации в последующие годы будут способствовать решению проблемы крупных внебюджетных обязательств государства и создадут возможности для удовлетворения будущих потребностей в бюджетных средствах, связанных со старением населения, реструктуризацией банков и реформы предприятий, не создавая угрозы превышения государственным долгом своего экономического приемлемого уровня. В более общем плане, принципиальное значение по-прежнему имеет дальнейшее проведение реформ банковской системы и государственных предприятий и развитие внутренних рынков капитала для поддержания макроэкономической стабильности и обеспечения того, чтобы крупный объем сбережений Китая эффективно использовался для поддержки роста в среднесрочной перспективе. Требуется также проведение мер для преодоления разрыва между городом и деревней, в том числе за счет создания более благоприятных условий для межрегиональной мобильности рабочей силы.

Ожидается, что экономическая активность в Индии станет более умеренной, и быстрые темпы роста последних двух лет замедлятся в 2005 году до приблизительно 7 процентов. Активный внутренний спрос вследствие промышленного подъема и более высокие цены на нефть привели к резкому увеличению сальдо торгового баланса, однако ожидается, что активно развивающийся экспорт услуг и перечисления из-за границы будут способствовать ограничению последствий для дефицита счета текущих операций. После резкого скачка в середине 2004 года инфляция снизилась до средних однозначных цифр, отчасти благодаря неполному отражению цен на нефть во внутренних ценах, а также

проведению более жесткой денежно-кредитной политики. Однако базовое инфляционное давление и быстрый рост кредита в непродовольственных секторах требуют пристального внимания. Хотя были достигнуты определенные успехи в снижении дефицита сектора государственного управления, чему способствовали более низкие процентные ставки и снижение субсидий, его размеры остаются на уровне около 8 процентов ВВП (и при этом повысились внебюджетные расходы на субсидирование цен на нефть). Соответственно, приоритетное значение, как и прежде, имеет дальнейшее проведение бюджетной консолидации, в том числе расширение налоговой базы и обеспечение полного отражения повышений цен на нефть во внутренних ценах, а также совершенствование финансов на уровне штатов; ключевую роль в этом может сыграть введенный в апреле 2005 года единый налог на добавленную стоимость (НДС) на уровне штатов. На настоящий момент принципиально важно добиться политического консенсуса для существенного ускорения темпов структурных реформ, с тем чтобы обеспечить Индии условия для достижения темпов роста на уровне 7–8 процентов, вовлечения в экономическую деятельность растущего трудоспособного населения и реализации «демографических дивидендов» (вставка 1.4, «Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?»). Значительно больших результатов необходимо добиться в строительстве инфраструктуры, и особенно в топливно-энергетическом секторе, где в последующие два десятилетия в Индии прогнозируется быстрый рост спроса; в повышении гибкости рынка труда и устранении мешающего развитию регулирования на рынках товаров; а также в области пенсионных реформ.

В Пакистане и Бангладеш в 2005 году ожидаются высокие темпы роста, поддерживаемые активным подъемом в сельском хозяйстве и обрабатывающей промышленности и благоприятствующей росту макроэкономической политикой. Принципиальной задачей в Пакистане является проведение решительных мер для борьбы с перегревом экономики, и руководство страны должно быть готово к принятию дополнительных мер по ужесточению денежно-кредитной политики. Необходима также жесткость в проведении налогово-бюджетной политики, чтобы снизить лежащее на денежно-кредитную политику бремя сдерживания давления со стороны спроса. Активный рост экспорта продукции переработки хлопка в начале 2005 года говорит о том, что произведенные Пакистаном инвестиции в текстильный сектор в ожидании окончания срока действия квот приносят отдачу. При этом в Бангладеш — первой стране, которая получит поддержку в рамках механизма торговой интеграции, — наоборот,

как ожидается, отмена квот будет иметь негативные последствия, хотя недавние меры Европейского союза и США по сдерживанию импорта готовой одежды из Китая могут сгладить это влияние, что подчеркивает необходимость гибкого управления обменным курсом. В обеих странах требуется отдавать приоритет реформам топливно-энергетического сектора, а для достижения устойчивых высоких темпов роста в Бангладеш требуются также реформы в сфере налогов, торговли и инвестиционного режима.

В НИС и странах АСЕАН-4 после наблюдавшегося с середины 2004 года замедления подъема на вторую половину 2005 и на 2006 год прогнозируется восстановление темпов роста ВВП. В условиях когда процентные ставки интервенций остаются в реальном выражении на нулевом или близком к нулевому уровне, а инфляционное давление начинает подниматься, в большинстве стран продолжалось повышение жесткости денежно-кредитной политики, кроме принципиального случая Кореи, где низкие процентные ставки способствовали росту потребления за счет снижения бремени задолженности домашних хозяйств. Большинство валют стран АСЕАН-4 оказались под давлением в сторону снижения, которое было особенно заметным в Индонезии, как отмечалось выше. После объявленного Банком Индонезии в конце августа повышения процентных ставок и норм обязательных резервов ситуация на финансовых рынках стабилизировалась, но остается ненадежной; правительство также объявило, что внутренние цены на топливо будут повышены после октября, но не представило информации ни об установленном графике, ни о конкретных масштабах повышения. В перспективе основными приоритетами в макроэкономической сфере будет продолжение бюджетной консолидации — особенно на Филиппинах, где крупные потребности во внешнем финансировании и высокий государственный долг по-прежнему вызывают значительную уязвимость страны, — а также принятие структурных мер для поддержки среднесрочного роста и повышения остающегося низким уровня частных инвестиций (глава II). Помимо незавершенных планов реформ корпоративного и финансового секторов, ключевые задачи включают модернизацию инфраструктуры, в том числе электроэнергетики (Индонезия, Таиланд и Филиппины), снижение дефицита квалифицированных кадров (Малайзия) и дальнейшую либерализацию торговли и рационализацию систем регулирования (Индонезия, Корея и Таиланд).

После нескольких лет устойчиво высоких темпов роста в Австралии и Новой Зеландии в обеих странах ожидается ослабление динамики активности. Замедление роста в Австралии отражает долго-

жданное охлаждение рынка жилья и влияние повышения обменного курса. Аналогичные тенденции наблюдаются и в Новой Зеландии, хотя здесь, очевидно, слабый рост экспорта играет более значительную роль в замедлении роста. В обеих странах уровень загрузки производственных мощностей и занятости сохраняется на рекордном или близком к рекордному уровне, но инфляция остается под контролем благодаря своевременному ужесточению денежно-кредитной политики в каждой из этих стран. Дефициты счета текущих внешних операций заметно увеличились в обеих странах, что отражало повышение курса их валют, но при этом ухудшение состояния счета было более резким в Новой Зеландии ввиду активности внутреннего спроса; вместе с тем в ближайшие годы ожидается новое сочетание факторов, обусловленных внешними источниками, учитывая активность глобального товарного спроса, особенно на товары, экспортируемые Австралией. Среднесрочные перспективы и в Австралии, и в Новой Зеландии являются прочными ввиду последовательного проведения в течение длительного времени осмотрительной политики в сфере государственных финансов и структурных реформ, направленных на поддержание конкурентоспособности на рынках товаров и гибкости рынков труда. Налогово-бюджетная политика была сосредоточена на достижении операционного профицита и снижении долга, поскольку правительство продолжает подготовку к долгосрочному давлению на расходы в результате старения населения и повышения стоимости здравоохранения. Что касается структурных преобразований, австралийское правительство провело налоговые реформы и реформы системы социального обеспечения для повышения стимулов к труду. Кроме того, оно объявило о планах принципиальной реформы системы отношений в промышленности, направленной на переход к единой национальной системе, сужение сферы действия несправедливых законов об увольнении, изменение механизма определения минимальной оплаты труда и повышение гибкости условий найма.

### Латинская Америка. Будет ли этот подъем более стойким?

После резкого подъема в 2004 году темпы роста в Латинской Америке снизились до более устойчивого уровня (таблица 1.7). Активный экспорт биржевых товаров и сырья и — в большинстве крупных стран — общее улучшение условий торговли продолжают поддерживать набранные темпы роста, хотя экспорт продукции обрабатывающей промышленности несколько ослаб параллельно с общим замедлением в этой отрасли на глобальном уровне.

**Таблица 1.7. Отдельные страны и регионы Западного полушария.  
Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Западное полушарие</b>	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>10,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>
<b>Меркосур<sup>3</sup></b>	2,7	6,0	4,4	3,8	13,4	5,7	7,0	5,8	1,4	1,9	1,4	0,4
Аргентина	8,8	9,0	7,5	4,2	13,4	4,4	9,5	10,4	5,8	2,0	1,3	0,1
Бразилия	0,5	4,9	3,3	3,5	14,8	6,6	6,8	4,6	0,8	1,9	1,7	0,7
Чили	3,7	6,1	5,9	5,8	2,8	1,1	2,9	3,3	-1,5	1,5	0,3	-0,7
Уругвай	2,2	12,3	6,0	4,0	19,4	9,2	5,2	6,5	-0,3	-0,8	-2,8	-5,3
<b>Андский регион</b>	<b>1,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>10,5</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
Колумбия	4,1	4,1	4,0	4,0	7,1	5,9	5,2	4,8	-1,5	-1,0	-1,8	-1,5
Эквадор	2,7	6,9	2,7	2,8	7,9	2,7	2,0	2,0	-1,8	-	0,2	2,4
Перу	4,0	4,8	5,5	4,5	2,3	3,7	1,8	2,6	-1,8	-	0,3	0,3
Венесуэла	-7,7	17,9	7,8	4,5	31,1	21,7	16,6	18,0	13,6	12,7	15,9	14,9
<b>Мексика, Центральная Америка и Карибский бассейн</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>
Мексика	1,4	4,4	3,0	3,5	4,5	4,7	4,3	3,6	-1,4	-1,1	-1,1	-0,8
Центральная Америка <sup>3</sup>	3,5	3,6	3,2	3,2	5,8	7,8	7,7	5,7	-5,0	-4,9	-5,1	-4,4
Карибский бассейн <sup>3</sup>	1,6	2,1	3,6	4,8	18,6	27,2	5,9	6,6	-0,4	1,3	-0,5	-0,9

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года. Изменения ИПЦ приведены как изменения с декабря по декабрь за 2003, 2004, 2005 и 2006 годы, соответственно, по Бразилии (9,3; 7,6; 5,1 и 4,5); Мексике (4,0; 5,2; 3,9 и 3,4); Перу (2,5; 3,5; 1,8 и 2,5) и Уругваю (10,2; 7,6; 6,5 и 5,5).

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Перечень стран, входящих в эту региональную группу, приведен в таблице F Статистического приложения.

После некоторого повышения во второй половине 2004 года инфляция в регионе в целом стабилизировалась, но остается изменчивой в условиях по-прежнему повышенной изменчивости товарных цен. В перспективе прогнозируется продолжение подъема устойчивыми темпами, сохранение темпов экономического роста в течение 2005–2006 годов выше среднего уровня 1990-х годов на базе повышения как внешнего, так и внутреннего спроса.

Существуют определенные риски ухудшения ситуации на ближайшую перспективу, включая, в частности, спад на глобальных рынках энергоносителей, замедление темпов роста в промышленно развитых странах (главным образом в США, если последствия урагана «Катрина» окажутся более серьезными, чем предполагается в настоящее время) или более резкое повышение процентных ставок в промышленно развитых странах. Более того, если произойдет расширение спредов по долговым обязательствам стран с формирующимся рынком, это негативно скажется на бюджетной и внешнеэкономической позиции во многих странах и, учитывая высокие уровни государственного долга и долларизации финансовых систем, приведет к повышению степени их уязвимости. Дальнейшее повышение цен на нефть может повысить эти факторы уязвимости для чистых импортеров нефти, но одновременно оно принесет дополнительные выгоды странам-экспортерам нефти в регионе. Повышение

политической неопределенности в результате как конкретных событий внутри отдельных стран, так и того факта, что на следующий год приходится выборы сразу во многих странах региона, также является источником риска, подчеркивая необходимость продолжения обоснованной экономической политики и осмотрительного управления долгом.

Тем не менее есть основания ожидать, что текущий подъем будет более стойким, чем предыдущие (рис. 1.16). В частности, возможности получения внешнего финансирования с меньшей вероятностью станут ограничивающим фактором для устойчивого роста в условиях низкой инфляции, поскольку текущий рост в значительной мере обусловлен активным и в большей степени географически диверсифицированным экспортом и выгодами от улучшения условий торговли. Некоторые страны на настоящий момент имеют небольшое положительное сальдо счета текущих операций, и ожидается, что в 2005–2006 годах региональное положительное сальдо в среднем составит более 1/2 процента ВВП. При этом в предыдущих подъемах движущей силой в значительной мере выступали притоки капитала, а рост в основном определялся внутренним спросом с параллельным увеличением дефицита счета текущих операций и повышением реального курса национальной валюты. Еще одним фактором является снижение уровней некоторых краткосрочных рисков по сравнению с предыдущими перио-

### Вставка 1.4. Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?

Отмеченные в последнее время показатели экономического роста Индии делают ее экономику одной из самых быстрорастущих в мире. В 2003–2004 годах годовые темпы роста в Индии составили 7,7 процента, что выше чем во всех других странах Азии, кроме Китая, и существенно выше ее собственных трендовых темпов роста, составлявших с начала 1990-х годов приблизительно 6 процентов. В результате доля Индии в мировом объеме производства, рассчитанная по обменным курсам на основе паритета покупательной способности, повысилась с приблизительно 4,3 процента в 1990 году до 5,8 процента в 2004 году.

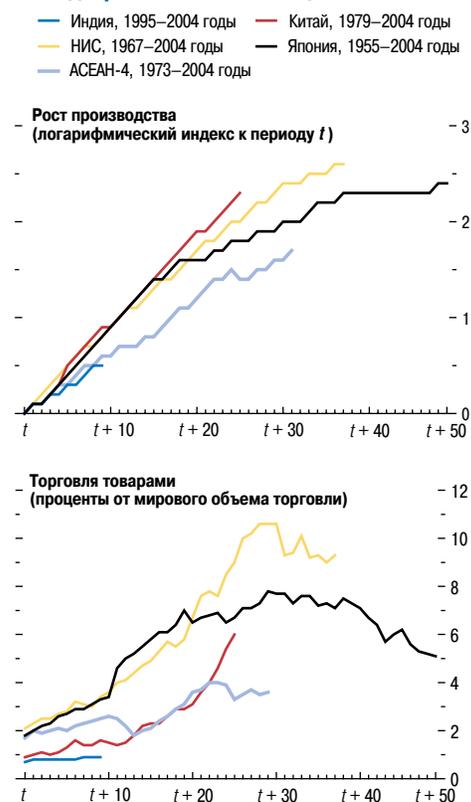
Высокие темпы экономического роста в Индии за последние годы поднимают вопрос о возможном превращении Индии в одну из движущих сил глобального роста. Принимая во внимание сами размеры страны, повышение темпов роста в Индии сказывается на мировом росте, хотя и в существенно меньшей степени, чем в случае Китая. Однако вторичные эффекты роста в Индии остаются ограниченными. Например, по оценкам персонала МВФ, ускорение темпов роста индийского импорта в течение 2003–2004 годов оказало всего лишь незначительное побочное влияние на региональные темпы роста, выразившееся в повышении экономического роста в отдельных странах Азии на 0,1–0,4 процентных пункта.

Ограниченная до настоящего момента роль Индии как движущей силы экономического роста отражает тот факт, что ее экономика остается относительно закрытой. Хотя ее показатели роста в последнее время сравнимы с началом бурных подъемов, наблюдавшихся в других странах Азии за последнюю четверть века, они находились в значительно меньшей зависимости от глобальной и региональной торговли (см. рисунок). Хотя Индия пользуется значительным вниманием ввиду ее успехов в привлечении производства по субподряду и в нее направляются крупные финансовые потоки<sup>1</sup>, торговые связи страны остаются слабыми. На Индию по-прежнему приходится лишь 2½ процента глобальной торговли товарами и услугами, что является низким показателем по сравнению с долями Китая и новых индустриальных стран Азии (10½ процентов и 9,3 процента, соответственно). Участие Индии в региональных и глобальных цепочках производственных связей также находится в зачаточном состоянии. Например, доля внутрирегиональной торговли в общем объеме торговли неиндустриальных стран Азии

Примечание. Основным автором данной вставки является Катриона Перфилд.

<sup>1</sup>В 2004 году на Индию приходилась одна четверть потоков портфельных инвестиций в страны Азии с формирующимся рынком.

#### Экономический взлет Индии Взгляд с региональных позиций<sup>1</sup>



Источники: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Взлет определяется как момент, когда в стране отмечаются реальные темпы роста не менее 10 процентов по трехлетнему скользящему среднему стоимости экспорта.

повысилась с 27½ процента в 1986–1990 годах до 38 процентов в 1998–2002 годах, в то время как вклад Индии в эту торговлю остается на низком уровне менее 1 процента.

Интеграции Индии препятствовали различные факторы. Несмотря на проведенные в последние годы значительные снижения тарифов, Индия остается относительно защищенной экономикой, где средний уровень тарифов составляет 22 процента (18 процентов при использовании весов на основе торговых потоков), что выше средних тарифов в странах Азии с формирующимся рынком и глобальных ставок тарифов, составляющих, соответственно, 9½ процента и 11½ процента; сохраняются также значительные неторговые барьеры. Более

того, в стране сохраняется целый ряд структурных препятствий — в том числе ограничительное трудовое законодательство и тяжелое бремя бюрократизма — на пути развития обрабатывающей промышленности, которая является основным локомотивом ориентированного на экспорт роста в странах Азии. Как следствие, вклад промышленности в ВВП и занятость (27 процентов и 34 процента, соответственно) остается ниже соответствующих показателей по странам Азии в целом. Росту прямых иностранных инвестиций (ПИИ) препятствовал сложный деловой климат, а также установленные в некоторых секторах ограничения на максимальный размер ПИИ (Jain-Chandra, 2005). Кроме того, растущая неадекватность инфраструктуры Индии продолжает оставаться основным препятствием для частных инвестиций и развития экспортного потенциала. По оценкам, приведенным в работе Fay and Yepes (2003), для того чтобы Индии удалось поддержать текущие трендовые темпы роста, инвестиции в инфраструктуру должны вырасти до 7–8 процентов ВВП в год, то есть на 3 процента ВВП. Однако прогресс в преодолении этого узкого места сдерживается хроническим высоким бюджетным дефицитом, который, хотя и снижался в последние годы, остается на уровне порядка 8 процентов ВВП.

Несмотря на эти ограничения, недавний подъем роста в Индии сопровождался заметным повышением открытости по отношению к глобальной экономике, хотя и с достаточно закрытого начального состояния. В 2003–2004 годах импорт Индии (включая услуги), стимулируемый высоким инвестиционным и потребительским спросом, повышался на 33 процента в год, то есть в 4 раза быстрее, чем в 1990–2002 годах. Экспорт рос на 34 процента в год, по сравнению с 8-процентным ростом в 1990–2002 годах, что отражало положительное влияние глобального подъема на товарных рынках на сталелитейную и нефтехимическую промышленность Индии, а также выход индийского экспорта на рынок машиностроительной и фармацевтической продукции и деловых услуг. Наибольшую выгоду от повышения открытости экономики Индии получили страны Азии, хотя, как уже отмечалось, ее влияние на региональный рост было небольшим. К концу 2004 года доля стран Азии в индийском товарном импорте возросла до 28 процентов, то есть на 4 процентных пункта по сравнению с 2000 годом. На экспорт Индии в страны Азии в 2004 году приходилась одна треть ее совокупного экспорта товаров, по сравнению с менее чем одной четвертью в 2000 году, и основным движущим фактором здесь было увеличение торговли с Китаем. В период с 2003 по 2004 год на рост экспорта в Китай приходилось 15 процентов общего роста экспорта Индии.

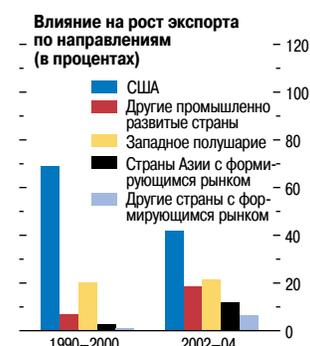
Учитывая активное стремление властей Индии укрепить свои связи с глобальной экономикой, страна

должна начать играть более весомую роль в мировой экономике. По прогнозам персонала МВФ, за период 2004/2005–2009/2010 годов индийский экспорт более чем удвоится, а импорт почти утроится. Однако правительство страны ставит перед собой еще более масштабные цели. В этой связи было проведено существенное снижение тарифов, и в течение следующих нескольких лет правительство планирует достичь уровня АСЕАН за счет снижения среднего уровня тарифов (простое среднее) почти на 11 процентных пунктов. Ведется целый ряд переговоров по региональным торговым соглашениям, в том числе со странами Южной Азии, МЕРКОСУР, АСЕАН и Китаем. Ослабляются ограничения на ПИИ в страну и внешние коммерческие займы отечественных фирм, и создаются более благоприятные условия для формирования индийских корпораций мирового класса путем отмены ограничений на внешние инвестиции. Индия положила начало созданию бюджетного пространства для расширения государственных инвестиций и стремится привлечь частный сектор к более широкому участию в развитии инфраструктуры.

Динамичная и открытая индийская экономика оказала бы значительное влияние на мировую экономику. Если Индия будет по-прежнему придерживаться курса на глобализацию и реформы, ее импорт может все в большей степени являться локомотивом глобального роста, поскольку это одна из немногих стран, где в течение следующих 40 лет прогнозируется увеличение населения трудоспособного возраста. В течение следующих десяти лет в состав трудоспособного населения войдет приблизительно 75–110 миллионов человек, что должно — при условии, что эти лица будут трудоустроены, — способствовать повышению сбережений и инвестиций, учитывая более высокую склонность работников к сбережению. Вместе с тем, более высокие темпы роста, повышение доходов и сопровождающая эта процессы урбанизация и индустриализация Индии создадут дополнительное давление на глобальный энергетический рынок, уже сейчас испытывающий ограничения ресурсов. Будучи седьмым по величине импортером сырой нефти в мире, Индия имеет одну из наиболее энергоемких экономик в мире и импортирует более 70 процентов необходимой ей нефти. Однако, учитывая что к 2030 году прогнозируется увеличение числа автомобилей в стране в четыре раза, скорее всего, произойдет увеличение спроса Индии на нефть и ее зависимости от импорта сырой нефти. При этом данные оценки могут быть консервативными, поскольку можно ожидать и более быстрого увеличения автомобильного парка страны, если темпы роста по-прежнему будут опережать трендовый уровень. Таким образом, занятие Индией позиций, сравнимых с Китаем, создаст для глобальной экономики как крупные экономические возможности, так и новые проблемы.

**Рисунок 1.16. Латинская Америка. Анатомия экономических подъёмов в последние годы**

Циклы экономического подъема в странах Латинской Америки стали более устойчивыми по сравнению с циклами в прошлом, чему способствовали сильный и более диверсифицированный рост экспорта, меньшая зависимость от притока капитала и устойчивые позиции по счетам текущих операций и резервам.



Источники: «Статистика географической структуры торговли» МВФ; расчеты персонала МВФ.

дами, поскольку многие правительства использовали текущее благоприятное положение на мировом финансовом рынке для досрочного погашения будущих обязательств по обслуживанию долга, пока они имеют значительно более прочные позиции по счету текущих операций и внешним резервам. Стойкости подъема также способствовало совершенствование основ макроэкономической политики. Укрепление бюджетных позиций — от отличие от проциклической политики, которая в прошлом вела к более крупным дефицитам — стало важным шагом вперед, подкреплявшимся большей сосредоточенностью на достижении и поддержании низких темпов роста цен, в том числе за счет введения систем таргетирования инфляции, что было сделано в Бразилии, Колумбии, Мексике, Перу и Чили (см. главу IV, «Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком»).

Повышение стойкости подъема создает благоприятные перспективы на будущее, но в дальнейшем важно будет также на этом фундаменте строить условия для более высокого устойчивого роста и не только в качестве страховки (высокие товарные цены на мировом рынке и активный спрос, которые частично обусловили быстрый рост экспорта, не вечны), но также и для того, чтобы ликвидировать разрыв в показателях роста с другими динамично развивающимися регионами с формирующимся рынком. Для этого потребуются устранить фундаментальные причины низких норм сбережений и инвестирования, по-прежнему отстающих от соответствующих показателей в других регионах. Хотя для решения этих задач полезно провести меры по снижению макроэкономической уязвимости, необходима также дальнейшая реализация сопутствующих реформ структурной политики. В частности, требуется достижение более значительных результатов в содействии открытости торговли и прямым иностранным инвестициям, в укреплении законности и обеспечении выполнения контрактов, а также в совершенствовании системы регулирования, определяющей условия для коммерческой деятельности, в том числе за счет укрепления политики в поддержку конкуренции.

Что касается положения в отдельных странах, то в Аргентине экономический рост несколько сбавил высокие обороты по сравнению с прошлогодним подъемом, но сохраняет устойчивость. При растущем давлении со стороны заработной платы и некотором смягчении в денежно-кредитной сфере вследствие нестерилизованных валютных интервенций произошло ускорение инфляции, годовые темпы которой увеличились с 6 процентов на конец 2004 года до более 9 процентов в июле текущего года. Хотя ставки интервенции были повышены, требуется дальнейшее ужесточение политики, не в последнюю очередь ввиду заложенного в бюджет

2005 года ослабления налогово-бюджетной политики, имеющего проциклический характер. Для поддержания устойчивых темпов роста в среднесрочной перспективе потребуются проведение осмотрительной налогово-бюджетной политики, структурных реформ — в том числе поэтапной отмены искажающих стимулы налогов, укрепления институциональных основ межбюджетных отношений и повышения стимулов для частного сектора к участию в предоставлении общественных услуг — и регулирование оставшихся неплатежей частным кредиторам. В Уругвае ожидается, что рост снизится с более 12 процентов, отмеченных в 2004 году, до 6 процентов в текущем году, частично вследствие сужения разрыва между производственной мощностью и выпуском продукции, ослабления роста в странах-партнерах по торговле и потерь, связанных с изменением условий торговли. Финансовые показатели в стране улучшились, но сохраняются существенные факторы уязвимости, связанные с высоким государственным долгом и долларизацией экономики. Ключевыми задачами политики будут реформы, призванные обеспечить устойчивый быстрый рост и достаточно крупный первичный профицит бюджета, который позволил бы выйти на надежную траекторию сокращения долга.

В Бразилии темпы роста снижались с середины 2004 года с ослаблением внутреннего спроса в ответ на более жесткую направленность денежно-кредитной политики, но во втором квартале темпы роста снова начали повышаться под воздействием подъема частного потребления и инвестиций. Экономический рост за год в целом на настоящий момент прогнозируется на уровне 3,3 процента (по сравнению с прогнозом в 3,7 процента в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года), что объясняется главным образом темпами роста в первом квартале, которые оказались ниже ожидавшихся. Последние показатели деловой активности указывают на некоторые возможности повышения прогнозируемого роста, однако более высокие цены на нефть и возможные последствия политической неопределенности увеличивают риски ухудшения ситуации. После повышения с 6,5 процента в конце декабря 2004 года до более 8 процентов в мае текущего года в августе инфляция снизилась до 6 процентов. Инфляционные ожидания в отношении конца 2005 года в настоящий момент близки к серединному значению целевого показателя на конец 2005 года на уровне 5,1 процента, а дальнейшее снижение базовой инфляции позволит постепенно ослабить ограничительную направленность денежно-кредитной политики. Результаты в бюджетной сфере по-прежнему позитивны: первичный профицит оставался выше целевого показателя в период до конца июля текущего года, и поддержка жесткой бюджетной политики будет залогом

дальнейшего снижения коэффициентов государственного долга. Ввиду необходимости обеспечения жизненно важных расходов на социальную сферу и инфраструктуру при одновременном сохранении крупного профицита бюджета требуются реформы для устранения бюджетной негибкости и повышения качества и эффективности расходов. Экономическая активность в Чили продолжает повышаться быстрыми темпами под влиянием благоприятного развития ситуации в области экспорта и роста инвестиций. Инфляция оставалась приблизительно в середине официального целевого диапазона, хотя базовая инфляция начала повышаться, и центральный банк обоснованно продолжал ужесточение денежно-кредитной политики. Правительство продолжает придерживаться правила структурной сбалансированности бюджета, и в условиях активного экономического роста и высоких цен на медь прогнозируется, что профицит центрального правительства повысится в текущем году до уровня близкого к 3 процентам ВВП.

Что касается Андского региона, в Венесуэле в 2005 году отмечались высокие темпы повышения экономической активности, поддерживавшиеся ориентированной на рост налогово-бюджетной политикой. Инфляция остается высокой, хотя и снизилась вследствие сохраняющихся ограничений на цены и некоторого ужесточения денежно-кредитной политики. Благоприятные условия на рынке нефти создают возможность долговременного улучшения неравномерных в последнее время показателей роста за счет решительных мер по укреплению государственных финансов, либерализации экономики и улучшения инвестиционного климата. В Колумбии в начале 2005 года наблюдался стабильный экономический рост при активном росте экспорта наряду с дальнейшим снижением инфляции. Состояние государственных финансов улучшается, и одной из ключевых задач политики на среднесрочную перспективу остается обеспечение экономически приемлемого уровня государственного долга. В поддержку правительственных целевых показателей бюджета требуется проведение структурных бюджетных реформ, в том числе снижение масштабов искажающих стимулы налогов, упрощение налога на добавленную стоимость и укрепление механизма распределения доходов между центральными и региональными органами государственного управления. В Перу сохраняется активный экономический рост, вызванный высокими товарными ценами и растущим экспортом, повышением сельскохозяйственного производства и подъемом капиталовложений. Успехи в снижении бюджетного дефицита способствовали уменьшению размеров государственного долга, однако требуется дальнейшее укрепление правовых и институциональных основ управления финансами,

в том числе на субнациональном уровне. В Эквадоре темпы роста в начале 2005 года оставались устойчивыми и опирались на увеличение экспорта нефти — обусловленного повышением как объемов, так и цен, — несмотря на политический кризис, хотя риски ухудшения ситуации повысились. Высокие цены на нефть скрывают уязвимость государственных финансов, а меры по внесению изменений в основы налогово-бюджетной политики и систему социального обеспечения привели к ослаблению уверенности инвесторов, несмотря на уменьшение государственного долга. В Бразилии динамика макроэкономических показателей остается благоприятной, хотя неопределенная политическая ситуация и высокая степень долларизации финансовой системы создают значительный риск.

В Мексике в первой половине 2005 года рост замедлился в большей степени, чем ожидалось, что отражает временное снижение темпов промышленного производства США и соответствующее сокращение связанного с автомобильной промышленностью экспорта, а также низкий объем производства в сельском хозяйстве. Однако во второй половине года ожидается повышение темпов роста, поддерживаемое подъемом в обрабатывающей промышленности США и устойчивым внутренним спросом, а годовой рост в 2005 году в целом прогнозируется на уровне 3 процентов. Последовательное и значительное ужесточение денежно-кредитной политики на протяжении года (краткосрочные ставки выросли приблизительно на 500 базисных пунктов за период с июля 2004 по апрель 2005 года) способствовало снижению базовой инфляции до 3,4 процента на середину года. В конце августа Банк Мексики начал смягчение своей политики, но при этом любое ослабление, очевидно, будет постепенным, поскольку центральный банк по-прежнему обеспокоен тем, что инфляция и инфляционные ожидания остаются на уровне выше его целевого показателя в 3 процента. В бюджетной сфере доходы от нефти, скорее всего, снова превзойдут бюджетные прогнозы, и эти дополнительные поступления следует в первую очередь направить на снижение государственного долга, хотя существует также некоторый потенциал для увеличения капитальных расходов. Для повышения роста в среднесрочной перспективе требуются дальнейшие структурные реформы, в том числе в топливно-энергетическом и телекоммуникационном секторах, реформы рынка труда для повышения производительности и занятости в организованном секторе, а также укрепление судебной системы и системы регулирования для улучшения делового климата.

В Центральной Америке началось замедление роста, что частично было следствием более низкого спроса со стороны США, а также более низкой уверенности инвесторов вследствие повышения

политической неопределенности в ряде стран. Ожидаемая ратификация Центральноамериканского соглашения о свободной торговле (КАФТА) уже дала определенный толчок инвестициям, и на настоящий момент оно уже ратифицировано США и тремя другими странами. Правительствам региона следует постараться исполнить это соглашение как благоприятную возможность для повышения экономического роста и уровня жизни, особенно населения с более низкими доходами, в частности за счет структурных реформ, направленных на снижение барьеров для торговли. В странах Карибского бассейна в 2005 году прогнозируется укрепление роста, по мере того как сфера туризма оправляется от убытков, нанесенных ураганами прошлого года. Важнейшей задачей политики в большинстве стран является укрепление бюджета и обеспечение долгосрочной экономической приемлемости государственного долга.

### Страны Европы с формирующимся рынком. Является ли быстрый рост кредита поводом для беспокойства?

Темпы роста в странах Европы с формирующимся рынком остаются устойчивыми, хотя скорость подъема несколько снизилась по сравнению с серединой прошлого года (таблица 1.8). На экспорте сказались ослабление роста в Западной Европе и укрепление валют региона в течение 2004 года, в то время как внутренний спрос стал более вялым, когда спал всплеск активности, наблюдавшийся в период подготовки ко вступлению в ЕС. В самом деле, при сохранении низкого уровня уверенности в зоне евро и продолжении повышения цен на нефть риски смещены в сторону ухудшения. Несмотря на это сохраняется обеспокоенность на предмет возможного перегрева экономики в некоторых странах. Хотя инфляция остается под надлежащим контролем — общая инфляция по ИПЦ в прошлом году повысилась вследствие ряда проведенных изменений в налогах в связи со вступлением в ЕС, однако на настоящий момент она возвращается к более низкому уровню, — текущая ситуация характеризуется исключительно быстрым увеличением кредита, бурным ростом цен на недвижимость и крупными внешними дисбалансами.

Один из ключевых вопросов заключается в том, является ли активный рост кредита, особенно заметный в странах Балтии, Болгарии, Венгрии и Румынии, составной частью идущего процесса «углубления финансового рынка» (отношения кредита к ВВП по-прежнему остаются относительно низкими), или некоторые страны испытывают кредитный бум, то есть находятся в ситуации, когда кредит растет экономически неприемлемыми

темпами (рис. 1.17). Опыт стран с формирующимся рынком показывает, что кредитные бумы могут вызывать чрезвычайно ощутимый ущерб, поскольку обычно за ними следует резкий экономический спад и финансовые кризисы<sup>16</sup>. Особую обеспокоенность на настоящий момент вызывает тот факт, что кредит финансируется главным образом за счет внешних банковских займов, чему способствуют низкие процентные ставки на мировом рынке и относительно стабильные обменные курсы. Такая ситуация принципиально отличается от прошлых лет, когда рост кредита финансировался главным образом за счет накопления средств на вкладах внутри страны. Учитывая, что значительная часть непогашенных кредитов приходится на ссуды в иностранной валюте (в основном в евро), население и малые и средние предприятия, которые в последние годы получили значительные объемы займов, но вряд ли пользуются адекватными средствами валютного хеджирования, оказываются особенно сильно уязвимыми по отношению к колебаниям обменных курсов. Сами банки также подвергаются риску в случае дефолта по ссудам, хотя относительно высокие значения их пруденциальных индикаторов указывают на то, что в целом банковские системы хорошо защищены от неблагоприятных шоков.

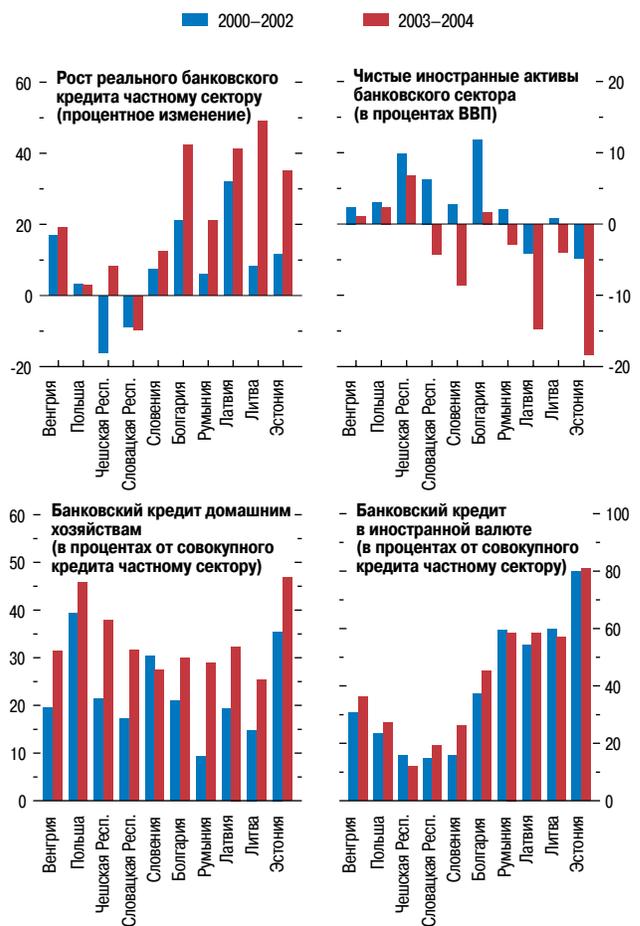
В этих условиях необходимы меры по снижению рисков, связанных с активным ростом кредита<sup>17</sup>. С этой целью был предпринят ряд мер — и в некоторых странах рост кредита несколько замедлился, — но потребуются дополнительные усилия по модернизации практики мониторинга и надзора, обеспечению минимизации влияния налоговых искажений на рынки жилья и улучшению информированности заемщиков о рисках, которым они подвергаются, и о том, как колебания курсов и процентных ставок могут сказаться на их расходах по обслуживанию долга. В более общем плане требуется проведение бюджетной консолидации для регулирования давления со стороны спроса, содействия сокращению крупных дефицитов счетов текущих внешних операций и создания условий для введения евро.

<sup>16</sup>В странах с формирующимся рынком после обвала кредитного бума обычно происходит падение реального ВВП приблизительно на 5 процентов ниже тренда. Кроме того, три четверти кредитных бумов связаны с банковским кризисом и почти семь восьмых — с валютным кризисом (см. апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года).

<sup>17</sup>Анализ последних тенденций в области кредита в странах Центральной и Восточной Европы и возможных ответных мер политики см. в работах в Hilbers and others (2005) и Duenwald, Gueorguiev, and Schaechter (2005).

**Рисунок 1.17. Страны Европы с формирующимся рынком. Создает ли активный рост кредита причины для беспокойства?**

Во многих европейских странах с формирующимся рынком наблюдается активный рост кредита. Значительная часть кредитов направляется в сектор домашних хозяйств и выражена в иностранной валюте.



Источники: национальные официальные органы; «Международная финансовая статистика» МВФ; расчеты персонала МВФ.

**Таблица 1.8. Страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Страны Европы с формирующимся рынком</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>9,5</b>	<b>6,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>
Турция	5,8	8,9	5,0	5,0	25,2	10,3	8,4	6,9	-3,3	-5,1	-5,6	-5,3
Без Турции	4,1	5,6	4,1	4,4	3,7	5,2	3,5	3,3	-4,8	-4,8	-4,4	-4,8
<b>Страны Балтии</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-8,8</b>
Эстония	6,7	7,8	7,0	6,0	1,3	3,0	3,9	2,8	-12,1	-12,7	-10,9	-9,9
Латвия	7,5	8,5	7,8	6,8	2,9	6,3	6,3	5,1	-8,2	-12,3	-10,5	-9,4
Литва	9,7	6,7	6,8	6,5	-1,2	1,2	2,7	2,5	-7,0	-7,1	-8,1	-7,9
<b>Центральная Европа</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,8</b>
Чешская Республика	3,2	4,4	4,1	3,9	0,1	2,8	2,0	2,5	-6,1	-5,2	-3,5	-3,2
Венгрия	2,9	4,2	3,4	3,6	4,7	6,8	4,0	3,6	-8,8	-8,8	-8,5	-8,0
Польша	3,8	5,4	3,0	4,0	0,8	3,5	2,2	2,5	-2,2	-1,5	-1,0	-2,5
Словацкая Республика	4,5	5,5	5,0	5,4	8,5	7,5	2,7	2,7	-0,9	-3,5	-6,3	-6,4
Словения	2,5	4,6	3,9	4,0	5,6	3,6	2,6	2,5	-0,4	-0,9	-1,6	-0,8
<b>Южная и Юго-восточная Европа</b>	<b>4,5</b>	<b>6,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,7</b>
Болгария	4,3	5,6	5,5	5,5	2,3	6,1	4,4	3,5	-9,2	-7,5	-9,0	-8,5
Хорватия	4,3	3,8	3,4	3,9	1,8	2,1	3,0	2,5	-6,0	-4,8	-4,8	-4,1
Кипр	1,9	3,7	3,8	4,0	4,1	2,3	2,5	2,5	-3,4	-5,8	-4,0	-3,2
Мальта	-1,9	1,0	1,5	1,8	1,9	2,7	2,4	1,9	-5,8	-10,4	-10,5	-8,6
Румыния	5,2	8,3	5,0	5,0	15,3	11,9	8,8	6,9	-6,8	-7,5	-7,9	-7,8

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

Обращаясь к ситуации в отдельных странах, заметим, что в Польше после середины 2004 года произошло снижение темпов роста, и на текущий год прогнозируется рост на уровне 3 процентов (по сравнению с 5,4 процента в 2004 году). Рост потребления ослаб ввиду более низких темпов повышения заработной платы и по-прежнему высокой безработицы, и прекратилось накопление запасов материальных оборотных средств, которое способствовало росту в период перед изменениями налогов и норм регулирования, сопровождавшимися вступлением в ЕС. Хотя рост экспорта и остается стабильным, он также ослаб с укреплением в прошлом году золотого и замедлением роста в Западной Европе, однако дефицит счета текущих операций невелик. Инфляция остается под надлежащим контролем: в середине 2004 года центральный банк быстро отреагировал на признаки растущего давления цен, и с тех пор уровень инфляции снизился, что позволило уменьшить процентные ставки в последние месяцы. При этом результаты реализации бюджетной политики были неутешительными, и сохранялся крупный дефицит сектора государственного управления. Правительству необходимо представить масштабный план бюджетной консолидации, основанный на сокращении расходов на социальные

трансферты и принципиальном изменении налоговой системы.

В Венгрии темпы роста экономики замедлились в конце 2004 и начале 2005 года, поскольку на потреблении негативно сказалась плохая конъюнктура на рынке труда и спад потребительских настроений, но в последнее время темпы снова повысились. Размеры дефицита торгового баланса уменьшились, однако в условиях ухудшения сальдо инвестиционных доходов общий дефицит счета текущих операций остается значительным. Несмотря на некоторое увеличение притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ), этот дефицит создает необходимость в значительном объеме финансирования за счет займов, что повышает уязвимость экономики по отношению к смене настроений инвесторов. Одной из приоритетных задач экономической политики является устойчивое снижение бюджетного дефицита. Для этого потребуются реформы расходов в пенсионной сфере, в здравоохранении и образовании. Для повышения потенциала роста требуется также повысить гибкость рынка труда и провести широкомасштабные налоговые реформы, основанные на снижении ставок и расширении налоговой базы. В Словении, с ослаблением роста экспорта и внутреннего спроса, в 2005 году ожидается небольшое снижение темпов

роста. Экономика представляется хорошо подготовленной к введению евро, но остаются нерешенные задачи, в частности закрепление успехов, достигнутых в снижении инфляции.

В Чешской Республике в 2005–2006 годах ожидается рост на уровне приблизительно 4 процентов. Расширение производственных мощностей подтолкнуло рост чистого экспорта, но при этом прогнозируется замедление роста инвестиций. Укрепление валюты, усиление конкуренции на розничном рынке и повышение производительности обеспечивают поддержание инфляционного давления на низком уровне, что в текущем году позволило центральному банку смягчить денежно-кредитную политику. Ключевой задачей является поддержание недавних успехов, достигнутых в сокращении бюджетного дефицита, для чего потребуются жесткий контроль за расходами, в том числе путем проведения реформы пособий и мер по сдерживанию долгосрочного роста расходов, обусловленных возрастом населения. В Словацкой Республике сохраняется устойчивый рост, и хотя в последнее время произошло резкое увеличение дефицита счета текущих операций, оно отражало, главным образом, импорт инвестиционных товаров, связанных с прямыми иностранными инвестициями. В перспективе макроэкономическую политику необходимо будет сосредоточить на закреплении недавних успехов в снижении темпов инфляции.

В странах Балтии продолжается активный рост, движущей силой которого является внутренний спрос. Быстрое увеличение объема кредита подстегнуло потребление, а низкие реальные процентные ставки и резкое увеличение грантов ЕС создает стимулы для инвестиций. В этих условиях произошло повышение инфляционного давления, особенно в Латвии (хотя частично оно объяснялось единовременными факторами), и сохраняются чрезвычайно крупные дефициты счетов текущих операций. Важнейшими задачами политики является снижение потенциальной уязвимости вследствие крупных внешних дефицитов и сдерживание инфляции. Ведущую роль в достижении этих целей должна сыграть налогово-бюджетная политика, хотя требуются также дальнейшие меры по замедлению роста кредита, в том числе посредством снижения создаваемых налоговой системой стимулов, способствующих росту ипотечных займов.

В Болгарии и Румынии продолжается активный рост, хотя недавние крупные наводнения создают некоторый риск ухудшения ситуации. Внутренний спрос растет быстрыми темпами, поддерживаемый повышением доходов в форме заработной платы и быстрым ростом кредита. В обеих странах крупные дефициты счета текущих операций по-прежнему создают риск недостижения прогнозных показате-

лей, однако сохраняется устойчивое финансирование (в основном представленное ПИИ и трансфертами ЕС), в то время как инфляция в Румынии остается на уровне, близком к 10 процентам, и требуется ее дальнейшее снижение. В этих условиях важно, чтобы руководство стран продолжало проведение жесткой налогово-бюджетной политики, предприняло дальнейшие меры по снижению темпов роста кредита и настойчиво продвигалось по пути структурных реформ, улучшающих инвестиционный климат, стимулирующих приток ПИИ и повышающих производительность. В Румынии необходимо добиться большей ориентированности денежно-кредитной политики на снижение инфляции, и решению этой задачи должен способствовать недавний переход на режим таргетирования инфляции (см. главу IV).

В балканских странах в текущем году ожидается замедление экономического роста, что в основном объясняется ослаблением внутреннего спроса. В Хорватии инфляция остается под надлежащим контролем, а бюджетная консолидация способствовала уменьшению дефицита счета текущих операций. В Боснии и Герцеговине, а также в Сербии и Черногории существенным фактором уязвимости являются крупные дефициты счетов текущих операций, а в Сербии и Черногории произошло резкое повышение темпов инфляции. Для преодоления этих факторов уязвимости необходимо ужесточить налогово-бюджетную политику, замедлить быстрый рост кредита и провести структурные реформы для повышения конкурентоспособности экспорта.

Рост экономической активности в Турции снижается до более устойчивых темпов, и на текущий год прогнозируется рост в размере 5 процентов (по сравнению с 8,9 процента в 2004 году). Вместе с тем после заметного ослабления во второй половине 2004 года снова началось повышение внутреннего спроса, чему способствовали более низкие процентные ставки и расширение кредита. Инфляция следует траектории, позволяющей достичь целевого показателя текущего года на уровне 8 процентов. Хотя приток капитала оставался динамичным, и значительная часть потребностей текущего года во внешнем финансировании уже удовлетворена, резкие перемены в настроениях участников рынка создают риск для финансирования крупного дефицита счета текущих операций. В этих условиях принципиальное значение имеет сохранение приверженности правительства проведению своей программы реформ. Экономическая политика должна сосредотачиваться на сокращении внешнего дефицита и поддержании доверия рынка, в частности путем обеспечения уверенного достижения целевого показателя первичного профицита в размере 6,5 процента ВВП.

**Таблица 1.9. Содружество Независимых Государств. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Содружество Независимых Государств</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>
Россия	7,3	7,2	5,5	5,3	13,7	10,9	12,8	10,7	8,2	10,3	13,2	13,0
Украина	9,6	12,1	5,5	5,4	5,2	9,0	14,2	12,1	5,8	10,5	5,0	0,2
Казахстан	9,3	9,4	8,8	7,7	6,4	6,9	7,4	7,1	-0,9	1,3	3,9	2,8
Беларусь	7,0	11,0	7,1	4,0	28,4	18,1	12,1	12,5	-2,4	-4,6	-3,7	-3,4
Туркменистан	17,1	17,2	9,6	6,5	5,6	5,9	13,5	5,0	2,7	1,2	3,2	2,2
<b>СНГ-7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>10,7</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>	<b>8,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-9,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>2,1</b>
Армения	13,9	10,1	8,0	6,0	4,7	6,9	2,2	3,9	-6,8	-4,7	-5,1	-5,4
Азербайджан	11,5	10,2	18,7	26,6	2,2	6,7	12,7	8,3	-27,8	-30,4	-12,8	9,0
Грузия	11,1	6,2	7,5	4,5	4,8	5,7	9,0	7,0	-7,2	-7,6	-11,8	-7,2
Кыргызская Республика	7,0	7,1	4,0	5,5	3,1	4,1	5,0	4,0	-3,0	-2,8	-4,9	-4,8
Молдова	6,6	7,3	6,0	5,0	11,7	12,5	13,3	11,9	-6,6	-4,4	-4,6	-3,2
Таджикистан	10,2	10,6	8,0	7,0	16,4	7,1	7,2	5,0	-1,3	-4,0	-4,9	-4,3
Узбекистан	1,5	7,1	3,5	2,5	14,8	8,8	14,1	13,0	8,9	0,8	4,5	3,9
<i>Для справки:</i>												
Чистые экспортеры энергоносителей <sup>3</sup>	7,6	7,6	6,0	5,9	12,8	10,4	12,4	10,3	7,0	8,9	11,9	12,0
Чистые импортеры энергоносителей <sup>4</sup>	9,2	11,4	5,9	5,2	8,8	10,1	13,0	11,4	2,2	4,9	1,5	-1,2

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В эту группу входят Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан и Узбекистан.

<sup>4</sup>В эту группу входят Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан и Украина.

### Содружество Независимых Государств. Благоприятные краткосрочные перспективы скрывают среднесрочные инвестиционные риски

После отмеченного в 2003–2004 годах необычайного ускорения рост реального ВВП в Содружестве Независимых Государств (СНГ) в 2005 году заметно замедлился. Это особенно касается России, где политическая неопределенность, дело ЮКОСа и резкое повышение предельных налоговых ставок в нефтяном секторе — почти до 90 процентов при ценах выше 25 долларов США за баррель — стали ключевыми факторами, объясняющими низкий уровень инвестиций и резкое снижение темпов роста добычи в нефтяном секторе; а также Украины, где политическая неопределенность отрицательно сказалась на деловой активности и инвестициях. Тем не менее, рост потребления в целом оставался динамичным, что отражало сильное вторичное воздействие благоприятного развития ситуации на сырьевых рынках, устойчивого роста заработной платы и быстрого увеличения денежной массы и кредита. Это стало причиной растущего давления на цены, особенно в России и Украине, и после длительного периода неуклонного сниже-

ния темпы инфляции в регионе вновь начали повышаться. Валютные резервы в целом продолжали расти, поскольку связанное с условиями торговли увеличение профицита счетов текущих операций стран, являющихся крупнейшими экспортерами энергоресурсов и металлов, с избытком компенсировало увеличение оттока капитала, вызванное повышением неопределенности в политической сфере и в области экономической политики.

В будущем ожидается, что в регионе сохранится устойчивый рост на уровне 6 процентов в 2005 году и 5,7 процента в 2006 году, главной движущей силой которого останется потребление, поскольку в ряде стран ожидается смягчение налогово-бюджетной политики (см. таблицу 1.9). Вместе с тем в 2005–2006 годах прогнозируется дальнейший рост активного сальдо счета текущих операций в регионе примерно до 10½ процента ВВП за счет более высоких цен на нефть. Учитывая перспективы в отношении нефти и других биржевых товаров, краткосрочные риски скорее всего связаны с превышением прогнозов, хотя существуют также риски ухудшения ситуации, к которым относится замедление темпов роста в Китае, риски снижения уверенности инвесторов вследствие неблагоприятного для рынка вмешательства со стороны государ-

ства и пруденциальные риски, связанные с продолжением быстрого роста кредита.

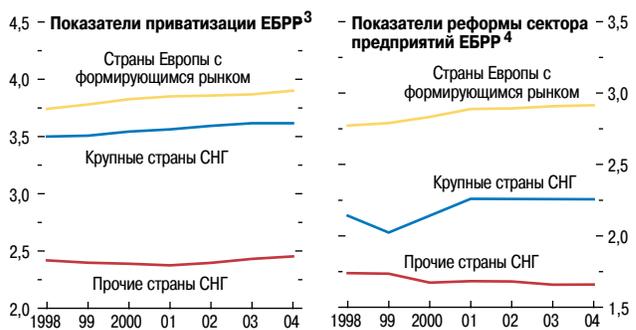
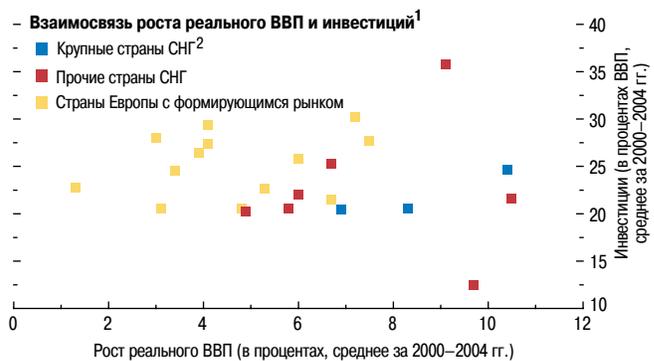
Прогнозируется, что в 2005 году инфляция увеличится более чем на 2 процентных пункта, до 12,6 процента в результате быстрого роста потребления, уровня производства, близкого к полной загрузке мощностей в некоторых секторах, и продолжения крупного чистого притока иностранной валюты в условиях валютных режимов, которые, как правило, стремятся ограничить реальное повышение обменного курса путем частично стерилизованных интервенций. Существуют некоторые риски превышения ожидаемого уровня инфляции, что объясняется распространенными требованиями о дальнейшем увеличении государственных расходов, отчасти в связи с возможностями, открываемыми ростом бюджетного профицита в странах-экспортерах нефти, особенно в России и Казахстане. На региональном уровне прогнозируется, что в 2005 году профицит возрастет на 2½ процентного пункта, примерно до 4½ процента ВВП. В этих условиях надлежащий комплекс мер должен включать сочетание более жесткой денежно-кредитной политики и более активного повышения обменного курса, чтобы удержать контроль над инфляцией. В зависимости от емкости экономики и успехов в реализации структурных реформ эти меры могут создать определенные условия для повышения высокоприоритетных расходов и проведения налоговых реформ. В то же время наблюдавшийся в последние годы быстрый рост кредита требует тщательного наблюдения за пруденциальными рисками в банковском секторе и дальнейшего укрепления систем регулирования.

В то время как в краткосрочном плане перспективы являются благоприятными, в среднесрочном плане существуют серьезные риски ухудшения показателей экономического роста. В частности, асигнования на инвестиции относительно ВВП в странах СНГ, несмотря на весьма высокие показатели роста, оставались в среднем на уровне примерно 21 процента ВВП, то есть примерно на 5 процентных пунктов ниже среднего уровня в странах с переходной экономикой из числа стран Европы с формирующимся рынком (рис. 1.18)<sup>18</sup>. В первое время после возобновления в регионе экономического роста вслед за кризисами 1998 года ограничения, создаваемые производственными мощностями, вызывали меньшую озабоченность, но, как показывает растущее давление на заработную плату и цены, относительно слабый рост инвестиций, по-видимому, все больше сдерживает экономический рост особенно за пределами сферы

<sup>18</sup>Заметным исключением является Азербайджан, где благодаря крупным прямым иностранным инвестициям в нефтяной сектор коэффициент инвестиций составляет более 35 процентов.

### Рисунок 1.18. Содружество Независимых Государств. Инвестиции, рост и структурные реформы

Несмотря на весьма благоприятные показатели экономического роста, коэффициенты инвестиций в странах СНГ остаются ниже, чем в странах Европы с формирующимся рынком, что частично объясняется отставанием в проведении структурных реформ. Учитывая, что на ранних этапах переходного периода имело место значительное сокращение производства, низкие коэффициенты инвестиций только сейчас, по мере восстановления объемов производства, начинают оказывать сдерживающее влияние на рост.



Источники: ЕБРР и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Не включает Узбекистан и Туркменистан ввиду отсутствия данных по инвестициям.

<sup>2</sup> Россия, Украина и Казахстан.

<sup>3</sup> Среднее значение индексов малой и крупномасштабной приватизации.

<sup>4</sup> Среднее значение индекса реформы сектора предприятий и политики в области конкуренции.

производства биржевых товаров, на которую пришла подавляющая доля произведенных капиталовложений, и препятствует диверсификации экономики, остро необходимой ввиду неопределенности развития ситуации на рынках этих товаров в долгосрочной перспективе. Более благоприятный деловой климат является неременным условием увеличения инвестиций, однако связанные с решением этой задачи структурные реформы в регионе — в частности, в области реформы предприятий — по-прежнему отстают от подобных реформ, проводимых в других странах с переходной экономикой из числа стран Европы с формирующимся рынком. Это подчеркивает необходимость большей решимости в проведении реформ для полного развития институтов и структур, призванных поддерживать права собственности и конкуренцию, и обеспечения того, чтобы вмешательство государства в экономику осуществлялось на основе установленных правил и ориентировалось на ясные цели.

Говоря об отдельных странах, отметим, что в первой половине 2005 года экономический рост в России еще более замедлился до примерно 5½ процента, что отражало вялый рост не только в секторе добычи полезных ископаемых — отчасти ввиду негативного влияния дела ЮКОСа на расширение производственных мощностей в нефтяном секторе, — но и в обрабатывающей промышленности, которая страдает от ограничений, создаваемых производственными мощностями, роста цен на производственные ресурсы и повышения курса рубля. Что касается спроса, здесь главной движущей силой был быстрый рост частного потребления, подкреплявшийся динамичным ростом реальных доходов, в то время как рост инвестиций был подавленным по указанным выше причинам. В перспективе на 2005–2006 годы прогнозируется сохранение роста на уровне примерно 5½ процента, который будет поддерживаться, главным образом, путем дальнейшего активного роста потребления на основе увеличения государственных расходов. В условиях резкого роста цен на нефть профицит бюджета в 2005 году, тем не менее, возрастет. По прогнозам, инфляция будет по-прежнему на 4–5 процентов выше целевого показателя в 8 процентов, что подчеркивает необходимость сосредоточить денежно-кредитную политику на решительном снижении инфляции, которое бы опиралось на большую гибкость курса в плане повышения и бюджетную дисциплину. Недостатки инвестиционного климата, обусловленные, в частности, повсеместной практикой произвольного вмешательства со стороны государства, остаются важным фактором, сдерживающим рост уверенности и инвестиций частного сектора, в том числе в нефтяном секторе. Увеличение доходов от нефти дает замечательную возможность

ускорить проведение структурных реформ, которые находятся в застое, — не считая небольшого продвижения в банковской реформе, где введение страхования вкладов привело к некоторой уместной консолидации сектора.

После стремительного повышения в 2004 году до уровня более 12 процентов рост ВВП в Украине заметно снизился, прежде всего из-за уменьшения спроса на экспорт, а также слабого роста инвестиций по причине затянувшихся дебатов о реприватизации. В дальнейшем, в 2005–2006 годах прогнозируется экономический рост на уровне примерно 5½ процента, поддерживаемый активным ростом потребления вслед за резким повышением пенсий и заработной платы в государственном секторе, однако неопределенность инвестиционного климата и возможное падение цен на металлы создаст существенный риск недостижения прогнозных показателей. В условиях, когда денежно-кредитная политика направлена на защиту номинальной фактической привязки гривны к доллару, а налогово-бюджетная политика приводит к росту государственных пенсий и заработной платы в государственном секторе, в стране наблюдался неуклонный рост инфляции, достигшей в июне примерно 14½ процента. Снижение инфляции до уровня менее 10 процентов является одним из главных приоритетов экономической политики. Что касается налогово-бюджетной сферы, в 2005 году дефицит бюджета может превысить целевой показатель в 2½ процента ВВП и, если не принять корректирующие меры, будет ухудшаться и далее, отчасти ввиду ретроспективной индексации заработной платы и пособий. Чтобы обеспечить экономическую приемлемость бюджета, ставки зарплаты в государственном секторе и программы пособий должны корректироваться с расчетом на перспективу, что также будет способствовать мерам по снижению инфляции. В Казахстане в 2005 году прогнозируется замедление роста ВВП до 8,8 процента в связи с некоторым снижением темпов ввода в эксплуатацию новых мощностей по добыче нефти. Диверсификация экономики остается приоритетной задачей политики и требует улучшения инвестиционного климата (о чем упоминалось выше) и проведения реформ, направленных на повышение открытости торговли, в том числе путем ускорения переговоров о вступлении в ВТО.

Страны с низкими доходами СНГ-7 по-прежнему демонстрируют устойчивый рост, движущими силами которого является высокая активность в более крупных странах региона и — в большей или меньшей степени — благоприятная ситуация на товарных рынках. В перспективе прогнозируется сохранение внушительного роста, частично подкрепляемого прямыми иностранными инвестициями

**Таблица 1.10. Отдельные страны и регионы Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций***(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Африка</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>
Магриб	6,2	5,0	3,7	5,6	2,2	2,9	2,9	3,3	7,1	7,1	9,9	12,4
Алжир	6,9	5,2	4,8	5,3	2,6	3,6	3,5	4,3	13,0	13,1	19,1	23,6
Марокко	5,5	4,2	1,0	5,9	1,2	1,5	2,0	2,0	3,6	2,2	-1,6	-2,8
Тунис	5,6	5,8	5,0	5,9	2,8	3,6	2,9	2,5	-2,9	-2,0	-2,6	-2,5
<b>Страны к югу от Сахары</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>	<b>13,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>
<b>Африканский рог<sup>3</sup></b>	<b>1,0</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,5</b>
Эфиопия	-4,2	11,5	7,3	5,0	15,1	8,6	6,8	6,0	-2,7	-6,2	-5,7	-8,2
Судан	4,6	6,9	8,0	13,6	7,7	8,4	7,5	7,0	-7,8	-6,2	-6,0	-0,8
<b>Великие озера<sup>3</sup></b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>6,7</b>	<b>11,7</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>
Конго, Дем. Респ.	5,7	6,8	6,6	7,0	12,8	3,9	23,2	8,0	-1,5	-5,5	-5,1	-7,9
Кения	2,8	4,3	4,7	4,9	9,8	11,6	11,0	5,1	-0,2	-3,2	-5,6	-6,2
Танзания	7,1	6,7	6,9	7,2	4,5	4,3	4,1	4,0	-2,4	-5,5	-5,1	-6,6
Уганда	4,5	5,8	5,9	6,6	5,7	5,0	8,2	4,5	-6,3	-1,7	-3,2	-5,5
<b>Южная часть Африки<sup>3</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>9,5</b>	<b>56,4</b>	<b>43,8</b>	<b>28,5</b>	<b>27,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>4,6</b>
Ангола	3,4	11,1	14,7	27,6	98,3	43,6	22,0	10,5	-5,2	4,4	8,8	15,9
Зимбабве	-10,4	-4,2	-7,1	-4,8	365,0	350,0	190,4	253,1	-2,8	-6,9	-5,8	-1,5
<b>Западная и Центр. Африка<sup>3</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>9,4</b>	<b>8,0</b>	<b>9,9</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,4</b>	<b>6,3</b>
Гана	5,2	5,8	5,8	5,8	26,7	12,6	14,3	8,7	1,7	-2,7	-4,0	-4,5
Нигерия	10,7	6,0	3,9	4,9	14,0	15,0	15,9	7,3	-2,7	4,6	9,5	13,4
<b>Зона франка КФА<sup>3</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,3</b>
Камерун	4,1	3,5	2,8	4,3	0,6	0,3	1,5	1,8	-2,1	-0,9	-0,7	-0,2
Кот-д'Ивуар	-1,6	1,6	1,0	2,0	3,3	1,5	3,0	3,0	0,9	-1,4	2,1	2,6
<b>Южная Африка</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,5</b>
<i>Для справки:</i>												
Импортеры нефти	3,4	4,6	4,3	5,2	9,9	7,1	7,8	7,4	-1,8	-2,8	-3,7	-3,5
Экспортеры нефти <sup>4</sup>	8,4	7,5	5,1	7,8	12,0	10,0	9,3	5,9	2,9	7,3	12,8	17,3

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Перечень стран, входящих в эту региональную группу, приведен в таблице F Статистического приложения.

<sup>4</sup>В эту группу в данной таблице входят Чад и Мавритания.

ми, улучшением условий сельскохозяйственного производства и вводом в эксплуатацию новых производственных мощностей по добыче полезных ископаемых, особенно в случае Азербайджана и Узбекистана (в обеих странах — нефтедобывающих мощностей). Вместе с тем при гораздо более высоких ценах на нефть и, в отличие от 2003–2004 годов, меньших возможностях для их компенсации за счет повышения цен на другие биржевые товары, дефицит счетов внешних текущих операций стран, являющихся чистыми импортерами энергоресурсов, расширился, что вызывает беспокойство ввиду высоких уровней внешнего долга. В этих обстоятельствах проведение достаточно жесткой налогово-бюджетной политики и обеспечение адекватного механизма передачи воздействия более высоких цен на энергоресурсы на потребителей

и производителей остается залогом обеспечения надежности внешнеэкономических позиций.

### Африка. Как максимизировать выгоды от увеличения численности населения трудоспособного возраста?

Ожидается, что после 5,4-процентного прироста в 2004 году темпы роста в странах Африки к югу от Сахары в текущем году замедлятся до 4,8 процента (таблица 1.10). Экономика стран данного региона по-прежнему опирается на высокий глобальный спрос, проведенное усовершенствование внутренней макроэкономической политики, которое позволило добиться самой низкой инфляции за последние 30 лет, успехи в области структурных реформ и сокращение числа вооруженных

### Вставка 1.5. Усиление давления на африканские страны-производители хлопка

Производство хлопка имеет ключевое значение для макроэкономической стабильности и денежных доходов сельских жителей в целом ряде стран с низкими доходами, особенно в Западной Африке. Хотя две трети хлопка в мире производится в Китае, США, Индии и Пакистане, многие более мелкие производители в большой мере зависят от хлопка. В некоторых странах в хлопковом секторе занято до трети населения, и на долю хлопка приходится до двух третей экспорта (см. таблицу). Сочетание долгосрочной тенденции снижения цен на хлопок, крупных субсидий производителям хлопка в развитых странах и не доведенных до конца внутренних программ реформ поставило под сомнение будущее хлопка как основной коммерческой экспортной культуры во многих из этих стран.

Реальные цены на хлопок — как и большинство цен на сырьевые товары — характеризуются долгосрочной убывающей тенденцией и высокой краткосрочной изменчивостью (см. рисунок). Недавние изменения цен, в результате которых реальные цены приблизились к минимальной за последние 40 лет отметке, создают угрозу ухудшения макроэкономических показателей в странах, зависимых от экспорта хлопка. Наиболее уязвимы в этом отношении африканские страны с низкими доходами, в которых зависимость от хлопка особенно высока, а возможности для диверсификации незначительны в силу мелкоотварного характера производства. Производители хлопка из зоны франка КФА испытывали дополнительное давление ввиду укрепления этой валюты относительно доллара, что снижало их поступления в национальной валюте.

Искажающее воздействие на мировую торговлю хлопком оказывают разнообразные виды вмешательства в деятельность рынка и торговлю в некоторых странах-производителях хлопка, которые сбивают цены и снижают доходы других производителей хлопка, главным образом, в развивающихся странах. По оценкам, выраженный в форме субсидий эквивалент этого вмешательства в сезон 2003 года составил 4,9 млрд долл. США, что равнозначно 18 процентам стоимости мирового объема производства. В этих условиях четыре страны Африки, зависимые от хлопка (Бенин, Буркина-Фасо,

Примечание. Основным автором данной вставки является Крис Лейн.

Мали и Чад), в контексте текущего раунда многосторонних торговых переговоров (Программы развития, принятой в Дохе) в мае 2003 года выдвинули «хлопковую инициативу». Они предложили следующие меры: 1) отмену всех видов субсидий на экспорт хлопка и других искажающих торговлю мер внутренней поддержки, 2) выплату компенсации до отмены всех субсидий и 3) предоставление наименее развитым странам обязательного беспоплинного и не ограниченного квотами доступа на рынок хлопка и побочных продуктов его переработки.

В августе 2004 года Совет Всемирной торговой организации (ВТО) согласился «энергично, оперативно и конкретно» рассмотреть торговые аспекты хлопкового сектора в рамках всех трех направленных переговоров по сельскому хозяйству: доступ на рынок, конкуренция экспорта и внутренняя поддержка. В результате к настоящему времени достигнуто предварительное соглашение о том, чтобы отменить все субсидии на экспорт сельскохозяйственной продукции (хотя никакие конкретные сроки еще не согласованы) и сократить другие виды искажающей торговлю поддержки. Аспекты развития, касающиеся хлопка, в Программе развития, принятой в Дохе, планируется рассмотреть отдельно, в том числе путем обмена информацией в рамках Подкомитета по хлопку. И США, и Европейский союз сформировали пакеты помощи для развивающихся стран-производителей хлопка, включающие меры от временной поддержки платежного баланса и бюджета до технической помощи и научной поддержки.

Производителей хлопка также воодушевило недавнее решение ВТО, в котором сделан вывод о том, что поддержка производителей хлопка в США является нарушением правил ВТО. В 2004 году Бразилия заявила, что действующие в США субсидии на хлопок вредят ее интересам. ВТО вынесла решение в пользу Бразилии, и по результатам рассмотрения апелляции в марте 2005 года это решение было оставлено в силе. Вследствие этого в июле 2005 года администрация США опубликовала закон, предусматривающий отмену экспортных субсидий в рамках программы “Step-2”, а также субсидий на кредитование экспорта, нарушавших лимиты ВТО.

Насколько крупным будет выигрыш производителей стран Африки в результате отмены субсидий

#### Показатели зависимости от хлопка в отдельных странах, 2004 год

(В процентах)

	Бенин	Буркина-Фасо	Мали	Того
Отношение экспорта хлопка к совокупному экспорту товаров и услуг	35	61	28	14
Отношение экспорта хлопка к ВВП	4,4	6,0	5,2	6,5

Источник: оценки персонала МВФ.

### Динамика ситуации в хлопковом секторе



Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ и Министерство сельского хозяйства США.

на хлопок? Данные ряда исследований показывают, что отмена субсидий приведет к росту мировых цен и перемещению производства из субсидируемых регионов в несубсидируемые. Прогнозы повышения мировых цен, однако, резко различаются в зависимости от выбора базисного года, методологии, допущений в отношении цены и эластичности спроса и предложения (обзор литературы по данному вопросу приводится в работе Baffes, 2005). В соответствии с центральной оценкой Института исследований продовольственной и сельскохозяйственной политики, за период до 2012 года отмена сельскохозяйственных субсидий в мировом масштабе приведет к росту цен на хлопок на 12 процентов, что принесет производителям из стран Африки дополнительные доходы в размере более 200 млн долл. США в год. Получение дополнительных выгод будет зависеть от увеличения доли рын-

ка, за счет вытеснения промышленно развитых стран в конкуренции с другими производителями из развивающихся стран.

Африканские производители признали, в том числе на состоявшейся в мае 2005 года конференции, организованной МВФ, что среднесрочные перспективы развития хлопкового сектора соответствующих стран зависят от целого ряда факторов, помимо скорейшей отмены искажающих торговлю субсидий и поддержки со стороны доноров. В частности, важная роль отводится реформам внутренней политики, которые должны повысить конкурентоспособность производителей хлопка путем либерализации и приватизации, создавая тем самым стимулы для сокращения издержек, повышения эффективности, в том числе благодаря отбору более урожайного семенного материала и более оперативного реагирования на ценовые сигналы.

Необходимость реформы внутренней политики наиболее остро стоит в Африке, где урожайность хлопка за последнее десятилетие практически не повысилась, в отличие от других регионов мира, в которых наблюдались улучшения. Во франкоязычных странах Западной и Центральной Африки, на долю которых приходится две трети производства хлопка на континенте, государство сохраняет за собой влиятельную роль в хлопковом секторе. Росту урожая в Африке мешали плохое качество малопродуктивных земель и низкие уровни инвестиций. Быстрое внедрение генетически модифицированного хлопка, который приводит к сокращению количества вредителей и затрат на борьбу с ними и на долю которого в настоящее время приходится 35 процентов мирового производства, поставило Африку в крайне невыгодное положение в конкуренции. По оценкам работы Elbehri and Macdonald (2004), внедрение генетически модифицированного хлопка в странах Западной и Центральной Африки может поднять объем производства в этих странах примерно на 12 процентов и повысить их долю в мировом экспорте с 10 до 13 процентов.

Существующие проблемы очевидны, поэтому производители стран Африки приступают к проведению реформ. Например, в Буркина-Фасо начались испытания генетически модифицированного хлопка, а в Мали правительство обязалось приватизировать государственную закупочную монополию, и, кроме того, для сокращения убытков осуществлена более тесная увязка внутренних цен с мировыми. Более скромные успехи достигнуты в области либерализации региональной торговли хлопком, которая сейчас широко признается важным дополнением к более общей программе раунда торговых переговоров, начатого в Дохе, и к помощи со стороны партнеров по развитию. Сохраняется определенная поддержка региональных фондов стабилизации

**Вставка 1.5. (окончание)**

цен, однако с учетом масштабов и долговременного характера изменений цен на хлопок, подобные проекты вряд ли могут обеспечить существенную защиту для производителей. Меры по совершенство-

ванию механизмов хеджирования, доминирующее положение среди которых сегодня занимают контракты на хлопок США, могли бы в большей степени отвечать потребностям производителей.

конфликтов. Кроме того, недавнее укрепление доллара относительно евро, если оно сохранится, должно стимулировать нефтяной экспорт стран зоны франка КФА. Вместе с тем в 2004 году экономическому росту способствовали и факторы временного характера, не все из которых вновь проявились в этом году. Среди стран-экспортеров нефти значительное увеличение объемов производства наблюдалось в Анголе, Чаде и Экваториальной Гвинее в связи с вводом в эксплуатацию новых мощностей по добыче нефти (что во многом компенсировало снижение роста в Нигерии, которое, как ожидается, продолжится и в 2005 году — см. ниже). Что касается стран-импортеров нефти, в Эфиопии наблюдался заметный подъем сельскохозяйственного производства после спада, вызванного жестокой засухой.

Продолжающийся рост цен на нефть благоприятно сказывается на странах региона, экспортирующих нефть, однако ввиду более скромного, чем в 2004 году, повышения цен на другие биржевые товары остальные страны оказываются в гораздо более сложных условиях. Это особенно касается экспортеров хлопка, включая Бенин, Буркина-Фасо, Мали и Того, учитывая продолжающееся снижение мировых цен на хлопок, (см. вставку 1.5 «Усиление давления на африканские страны-производители хлопка»). На положении стран с крупным текстильным сектором (в том числе Кении, Лесото, Маврикия, Мадагаскара и Свазиленда) сказывается отмена мировых квот на торговлю текстилем, хотя на нынешнем раннем этапе степень этого влияния точно не известна. Что касается других стран, то в Зимбабве в 2005 году ожидается дальнейшее сокращение объемов производства, в результате чего общее снижение с конца 1990-х годов составит примерно 34 процента, а в ряде стран восточной и южной части Африки низкий урожай привел к тому, что производство продуктов питания оказалось ниже прогнозов.

В 2006 году ожидается ускорение роста до 5,9 процента, в случае достижения этого уровня это окажется самым сильным экономическим подъемом в странах Африки к югу от Сахары с начала 1970-х годов. Кроме того, вновь предполагается устойчи-

вый базовый рост, хотя повышение темпов по сравнению с текущим годом в значительной мере будет обусловлено динамикой ситуации в конкретных странах. В частности, ожидается, что предстоящий ввод в эксплуатацию новых мощностей по добыче нефти в Анголе и Мавритании приведет к существенному ускорению роста в этих странах в 2006 году; предполагается также увеличение добычи нефти в Нигерии.

На настоящий момент риски для материализации этих прогнозов смещены в сторону ухудшения. Недавно принятое странами Группы восьми обязательство увеличить объем помощи региону и в большей степени облегчить бремя его задолженности могло бы повысить уверенность, инвестиции и рост, однако длительный период высоких цен на нефть, особенно если он будет сочетаться с более резким, чем ожидалось, падением цен на другие биржевые товары, негативно повлияет на многие страны региона (как это было в 1999–2000 годах). Кроме того, учитывая усиление глобальных дисбалансов, нельзя исключить возможность нового снижения курса доллара по отношению к евро, что отрицательно скажется на странах зоны франка КФА. В более общем плане, в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики» оценки роста в странах Африки к югу от Сахары систематически оказывались завышенными, во многом по причине подверженности этого региона стихийным бедствиям, изменениям климата, сказывающимся на сельскохозяйственном секторе, политической нестабильности и другим непредвиденным потрясениям.

В будущем, несмотря на благоприятные краткосрочные перспективы, большинство африканских стран по-прежнему будет сталкиваться с громадными проблемами в достижении высоких темпов роста, необходимых для существенного сокращения бедности. Вместе с тем в среднесрочной перспективе решению этих проблем должны помочь демографические тенденции. Доля населения трудоспособного возраста в странах Африки к югу от Сахары начинает расти, и прогнозируется, что в течение следующих 40–50 лет его численность существенно увеличится (рис. 1.19), несмотря на пан-

демию ВИЧ/СПИД, которая унесла огромное число человеческих жизней в этом регионе<sup>19</sup>. Включение этих дополнительных работников в состав рабочей силы могло бы способствовать укреплению перспектив роста. Учитывая более высокую склонность работников к сбережению, это могло бы увеличить сбережения, что, в свою очередь, помогло бы финансировать дополнительные инвестиции и способствовало бы повышению объема производства. Оценки, представленные в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года, указывали на то, что эти «демографические дивиденды» могут повысить темпы роста на душу населения в регионе примерно на 0,3 процентного пункта в год. Безусловно, изменение демографической ситуации также повлечет за собой проблемы, в том числе связанные с влиянием более высокой численности населения на окружающую среду.

Чтобы в полной мере извлечь выгоды из этого прогнозируемого роста доли населения трудоспособного возраста, потребуются дальнейшие реформы, направленные на улучшение условий для инвестиций и содействие росту, ведущей силой которого был бы частный сектор. Особое внимание следует уделить развитию экономических и политических институтов, имеющих критически важное значение для создания динамичной экономики на основе частного сектора, и в Африке есть примеры стран, добившихся решительного улучшения своих институциональных структур (см. главу III). Как отмечается в главе III, открытость в торговле, образование, прозрачность и внешние ориентиры играют важную роль, помогая странам создать сильные и действенные институты. Во многих странах Африки к югу от Сахары реализуются масштабные инициативы в перечисленных областях, однако необходима дальнейшая работа в этих направлениях. Прозрачность остается слишком ограниченной, несмотря на всевозможные меры, предпринимаемые в рамках Инициативы в отношении прозрачности в добывающих отраслях; до настоящего времени работа в рамках Африканского механизма коллегиальной оценки — региональной инициативы, осуществляемой через Новое партнерство для развития Африки и направленной на проведение взаимной оценки систем экономического и политического управления стран, — идет медленно, и ее необходимо ускорить; а торговые режимы требуют дальнейшей либерализации. Необходимо также уделить пристальное внимание работе по развитию инфраструктуры, поддерживающей деятельность частного сектора (по широко-

<sup>19</sup>См. United Nations (2004). Анализ экономических последствий ВИЧ/СПИД в Африке см. в работе Haacker (2004).

**Рисунок 1.19. Страны Африки к югу от Сахары. Максимизация выгод, связанных с «демографическими дивидендами»**

В странах Африки к югу от Сахары значительно возрастет численность населения трудоспособного возраста. Для продуктивного включения этих людей в состав рабочей силы потребуются более крупные инвестиции в инфраструктуру, оборудование и образование.



Источники: «Показатели мирового развития» Всемирного банка; ООН; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Рассчитано в процентах от общей протяженности дорог.

<sup>2</sup>Рассчитано как количество абонентов на 1000 человек.

<sup>3</sup>Рассчитано как количество кВт-ч на душу населения.

<sup>4</sup>Рассчитано как объем реальных инвестиций в долларах США 1995 года на одного человека в возрасте 15–64 лет.

<sup>5</sup>Рассчитано в текущих долларах США на одного человека в возрасте 0–14 лет.

<sup>6</sup>Рассчитано в процентах от ВВП.

му кругу показателей развитие инфраструктуры в Африке намного отстает от других развивающихся стран), а также увеличению инвестиций, в том числе в человеческий капитал, и повышению гибкости рынков труда.

Мировому сообществу необходимо поддержать реформаторские усилия африканских стран. Успешный исход раунда торговых переговоров, начатого в Дохе, особенно либерализация торговли сельскохозяйственными товарами, принесет существенные выгоды многим странам Африки. Особенно можно приветствовать вновь подтвержденное обязательство международного сообщества предоставить Африке дополнительные ресурсы, что зафиксировано в соглашении стран Группы восьми, подписанном в июле в Глениглс (Шотландия), хотя, как обсуждалось выше, для того чтобы полностью воспользоваться выгодами этой меры, принципиальное значение будет иметь дальнейшее совершенствование государственного управления, повышение подотчетности и прозрачности.

Что касается ситуации в конкретных странах, перспективы развития Южно-Африканской Республики остаются благоприятными, в 2005 году ожидается ускорение роста до 4,3 процента, хотя ухудшение внешних перспектив, которое ударит по ценам на экспортные биржевые товары, и повышенные цены на жилье создают риск ухудшения ситуации. Инфляция по-прежнему относительно жестко сдерживается, хотя повышение удельных издержек на рабочую силу, более высокие цены на нефть, снижение курса рэнда в этом году и быстрое расширение кредита представляют риски превышения намеченных показателей инфляции. Качество проведения налогово-бюджетной политики оставалось на высоком уровне, и ожидается, что в текущем году дефицит сектора государственного управления останется на уровне ниже двух процентов ВВП. Такое благоразумное управление государственными финансами создало возможность для умеренного и адресного повышения расходов на социальные нужды и инфраструктуру в последующие несколько лет. Несмотря на отмечавшийся в последнее время некоторый рост занятости в организованном секторе, безработица остается очень высокой, и необходимы реформы для увеличения спроса на рабочую силу.

В Нигерии ожидается дальнейшее замедление роста реального ВВП в 2005 году, а затем его подъем в 2006 году. Эти тенденции в значительной мере определяются ситуацией в нефтегазовом секторе — ограниченность существующих производственных мощностей означает лишь слабое повышение объема добычи нефти в текущем году, но в 2006 году ожидается ввод в эксплуатацию новых мощностей, что приведет к росту производства. Рост в нефтя-

ном секторе остается активным, хотя отмечаются все более явные признаки перегрева. Вновь повысились темпы инфляции — отчасти в результате более высоких цен на продовольствие, — и резко ускорился рост денежной массы. Центральному банку необходимо принять меры, с тем чтобы поставить рост денежной массы под контроль и вновь снизить инфляцию. Что касается налогово-бюджетной политики, бюджет 2005 года предусматривает значительный общий профицит, в основе которого лежит резкое увеличение поступлений от нефтегазового сектора, но одновременно в нем заложено значительное увеличение расходов. Хотя дополнительные расходы должны способствовать достижению целей правительства в области развития, необходимо осмотрительно управлять этими средствами, чтобы они не оказывали дальнейшего давления в сторону повышения инфляции и не вытесняли частные инвестиции. В перспективе крайне необходимо усовершенствовать управление расходами государственного сектора, чтобы обеспечить эффективное использование доходов от нефти и извлечь максимальные выгоды из недавнего соглашения кредиторов Парижского клуба о льготных условиях для долга Нигерии. Правительство продолжало реализацию своей программы структурных реформ, в том числе проведя частичную либерализацию цен в нефтяном секторе и добившись повышения качества управления и прозрачности. Тем не менее, сохраняются крупные субсидии на внутренние нефтепродукты, темпы реализации программы приватизации не оправдали ожиданий, а финансовая прочность банковской системы снизилась.

Что касается стран Магриба, в Алжире в текущем году ожидается некоторое замедление роста. Более высокие цены на нефть должны способствовать активизации деятельности в нефтегазовом секторе, однако ожидается, что бюджетная консолидация и ужесточение денежно-кредитной политики — которое обеспечило снижение темпов роста кредита — приведут к замедлению роста в нефтяном секторе. Инфляция успешно сдерживалась, а внешняя позиция существенно укрепилась с повышением цен на нефть. В области налогово-бюджетной политики важно, чтобы правительство оставалось приверженным соблюдению общих параметров ограничения расходов, установленных в бюджете 2005 года, хотя дополнительные доходы от нефти позволят несколько увеличить целенаправленные расходы на поддержку экономических реформ. Власти продолжают успешную работу по либерализации внешней торговли, а также энергетического и телекоммуникационного секторов, однако, учитывая, что уровень безработицы по-прежнему очень высок, необходимы дальнейшие структурные

реформы, особенно в банковском секторе и секторе государственных предприятий, чтобы увеличить потенциал роста в нефтегазовом секторе. В Марокко ожидается замедление роста вследствие неблагоприятных погодных условий, которые повлияли на объем сельскохозяйственного производства, и низкие результаты работы текстильного сектора, частично обусловленные отменой мировых квот на торговлю текстилем. В Тунисе прогнозируется сохранение устойчивого роста, учитывая менее заметный до настоящего времени спад в текстильном секторе. Принимая во внимание степень интеграции Марокко и Туниса с Европейским союзом, слабый спрос в Европе представляет потенциальный риск для роста в данном регионе.

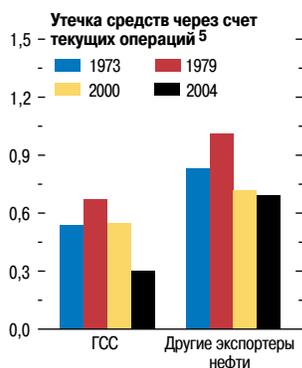
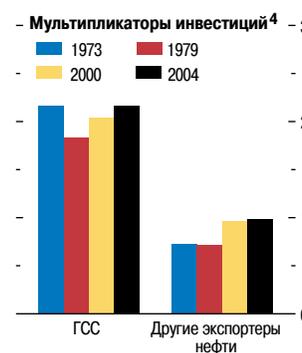
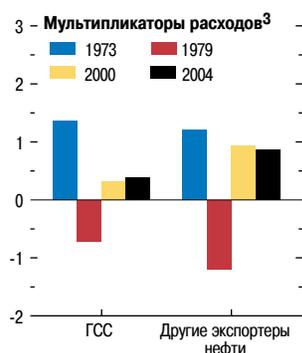
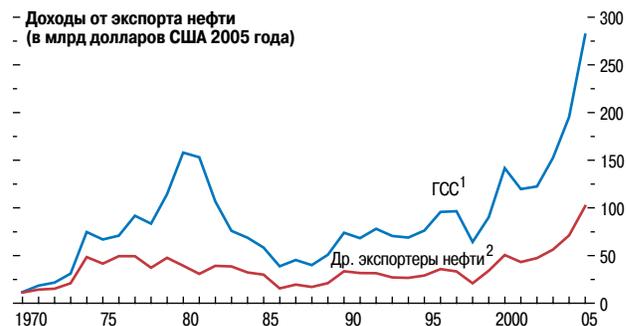
### Ближний Восток. Управление быстро растущим экспортом нефти

В условиях резкого повышения цен на нефть в ближневосточном регионе отмечалось ускорение роста доходов от экспорта нефти, которые — в реальном выражении в долларах США — превосходят соответствующие показатели 1970-х и начала 1980-х годов (рис. 1.20). Благодаря выгодам от изменения условий торговли и с учетом увеличения добычи сырой нефти в регионе до пикового значения за последние 20 лет страны-экспортеры нефти, на долю которых приходится свыше 95 процентов объема производства данного региона, имели высокие показатели экономического роста, а их сальдо счета текущих внешних операций и бюджета значительно улучшились. Несмотря на высокий внутренний спрос, инфляция в большинстве случаев — за исключением, как обсуждается ниже, Исламской Республики Иран — оставалась на низком уровне благодаря значительной гибкости и открытости товарных рынков и, в условиях привязки обменных курсов, низких темпов глобальной инфляции. Учитывая перспективы развития рынка нефти, виды на будущее остаются благоприятными, и на 2005 год прогноз роста регионального ВВП составляет 5,4 процента (таблица 1.11). При условии что в регионе и далее будет проводиться осмотрительная финансовая политика, а добыча нефти будет близка к производственному потенциалу, в 2006 году ожидается чуть более умеренный рост на уровне 5 процентов. По прогнозам, профицит регионального счета текущих операций еще более повысится и составит примерно 21 процент ВВП в 2005 году — почти 200 миллиардов долларов США — и 23½ процента ВВП в 2006 году.

Поскольку предполагается, что значительная доля роста доходов от нефти будет носить долговременный характер, управление этими доходами

**Рисунок 1.20. Ближний Восток. Нефтяные потрясения и макроэкономическое управление**

В условиях резкого роста поступлений от экспорта нефти осмотрительная макроэкономическая политика имеет ключевое значение для того, чтобы избежать чередования резких подъемов и спадов, характерных для первого и второго нефтяных потрясений (1973 и 1979 годов)



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

<sup>1</sup>В Совет по сотрудничеству стран Персидского залива (ГСС) входят Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

<sup>2</sup>Включая Египет, Исламскую Республику Иран, Йемен, Ливию и Сирийскую Арабскую Республику

<sup>3</sup>Рост государственных расходов за пятилетний период (начиная с указанного года) по отношению к росту доходов от нефти за тот же период.

<sup>4</sup>Рост инвестиций за пятилетний период (начиная с указанного года) по отношению к росту государственных расходов за тот же период.

<sup>5</sup>Определяется как единица минус отношение кумулятивного сальдо счета текущих операций за пятилетний период (начиная с указанного года) к кумулятивным доходам от экспорта нефти за тот же период.

<sup>6</sup>Только страны-экспортеры нефти.

**Таблица 1.11. Отдельные страны Ближнего Востока.**  
**Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**  
*(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Ближний Восток</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>21,1</b>	<b>23,5</b>
<b>Экспортеры нефти<sup>3</sup></b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>11,1</b>	<b>10,9</b>	<b>9,6</b>	<b>15,0</b>	<b>24,9</b>	<b>27,4</b>
Иран, Исл. Респ.	6,7	5,6	5,7	5,4	15,6	15,6	18,5	18,5	0,6	2,5	8,7	8,0
Саудовская Аравия	7,7	5,2	6,0	4,7	0,6	0,3	1,0	1,0	13,1	20,5	32,4	37,3
Кувейт	9,7	7,2	3,2	3,2	1,0	1,8	1,8	1,8	17,5	29,2	44,8	50,2
<b>Машрек</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>	<b>6,9</b>	<b>8,3</b>	<b>7,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,6</b>
Египет	3,1	4,1	4,8	5,0	3,2	8,1	8,8	8,0	2,4	4,4	4,6	3,4
Сирийская Арабская Респ.	2,6	3,4	3,5	4,0	5,0	4,6	10,0	5,0	6,0	1,9	0,2	-1,1
Иордания	4,1	7,7	5,0	2,5	1,6	3,4	3,7	8,4	11,3	-0,4	-12,3	-13,5
Ливан	5,0	6,0	-	3,0	1,3	3,0	2,0	2,0	-12,5	-16,0	-16,9	-16,5
<i>Для справки:</i>												
Израиль	1,7	4,4	4,2	3,9	0,7	-0,4	1,2	2,3	0,7	1,3	1,7	1,3

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Эта группа включает Ирак, Иран (ИР), Йемен, Катар, Кувейт, Ливию, Оман, Саудовскую Аравию и Сирийскую Арабскую Республику.

станет важнейшей задачей и внутри рассматриваемых стран и, как отмечалось выше, для устранения глобальных дисбалансов. С одной стороны, эти доходы дают возможность решить некоторые из давних экономических проблем в регионе, в том числе связанных с финансированием реформ, которые создадут рабочие места для быстро растущего населения трудоспособного возраста, что является ключевой задачей среднесрочной политики в большинстве стран. С другой стороны, доходы от нефти обычно велики по сравнению с объемом производства, и расходы можно наращивать только постепенно, в зависимости от макроэкономических условий и емкости экономики. В этом отношении крайне важно будет избежать двух ошибок, допущенных в 1970-х и начале 1980-х годов. Во-первых, необходимо отдавать должный приоритет расходам, которые окажут продолжительное воздействие на экономический рост, производительность и уровень жизни. Иначе реакция со стороны производства будет незначительной, и темпы роста будут колебаться вместе с конъюнктурой на рынке нефти, создавая в экономике тенденцию к резким циклическим подъемам и спадам и высокую макроэкономическую изменчивость. Во-вторых, расходы должны увеличиваться только в той степени, в которой их можно стабильно обеспечивать. В противном случае меняющаяся конъюнктура на рынке нефти может потребовать серьезных корректировок, которые очень сложно провести. Развитие ситуации до настоящего времени показывает, что при разработке экономической политики в регионе учитываются уроки прошлых ошибок. Судя по текущим прогнозам политики, мультипликаторы расхо-

дов — доля дополнительных доходов от нефти, расходующая органами государственного управления, — в настоящее время ниже, чем в период бума 1970-х годов, особенно в странах-участницах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива.

В нынешней ситуации надлежащий пакет мер экономической политики в разных странах различен, однако он должен включать следующие элементы. Во-первых, учитывая высокий уровень безработицы и, как правило, очень низкую инфляцию, существует возможность повысить государственные расходы без риска «перегрева» экономики. Если предметом обеспокоенности являются высокие коэффициенты государственной задолженности, следует использовать дополнительные доходы от нефти для того, чтобы снизить задолженность до экономически приемлемого уровня. Во-вторых, залогом того, что более высокие расходы окажут долгосрочное стимулирующее воздействие на производство, будет проведение других реформ, направленных на укрепление потенциала экономики, в том числе реформ, способствующих повышению степени открытости торговли, а также участию частного сектора в основных секторах экономики и его инвестициям в этих секторах. В-третьих, хотя в должной мере постепенное увеличение расходов поможет избежать чрезмерного давления на реальные курсы, важно будет допустить некоторое неизбежное укрепление реального курса национальных валют в связи с более высокими доходами от нефти. И наконец, при разработке экономической политики необходимо учитывать ее последствия для финансового сектора. Поскольку часть поступлений от экспорта нефти вкладыва-

ется во внутреннюю банковскую систему, началось ускорение роста широкой денежной массы и кредита. Это, наряду с ростом уверенности инвесторов и видимым усилением склонности инвесторов к вложению средств в активы собственной страны, способствовало значительному подъему цен на фондовом рынке и рынке недвижимости, вызывая некоторую обеспокоенность относительно увеличения пруденциальных рисков в финансовом секторе. Органам надзора следует внимательно наблюдать за этими рисками.

Что касается ситуации в отдельных странах, в 2005 году в Исламской Республике Иран ожидается рост в размере 5,7 процента, что объясняется главным образом высоким внутренним спросом и восстановлением сельскохозяйственного производства после связанного с погодными условиями резкого спада в 2004 году. В условиях высокого внутреннего спроса и денежно-кредитной политики, ориентированной на рост, инфляция оставалась на уровне более 15 процентов. Возможности денежно-кредитного регулирования ограничиваются неадекватными инструментами, поэтому для снижения инфляции необходимо ужесточение налогово-бюджетной политики, поддерживаемое повышением гибкости обменного курса. Выборы в стране уже прошли, и политикам следует воспользоваться благоприятной текущей экономической ситуацией и активизировать структурные реформы, особенно направленные на повышение гибкости рынка труда и улучшение делового климата для частных инвестиций.

В Саудовской Аравии в 2005 году ожидается ускорение роста реального ВВП до 6 процентов, а затем замедление до 4,7 процента в 2006 году. Под влиянием более высоких доходов от нефти возрос профицит бюджета, что позволило существенно сократить государственный долг, который, по прогнозам, к концу 2005 года снизится до уровня менее 50 процентов ВВП. Ожидается, что рост частного нефтяного сектора повысится благодаря проводимым в настоящее время реформам, предусматривающим отмену ограничений на участие частного сектора в оказании почтовых услуг, железнодорожных перевозках, выработке электроэнергии, опреснении воды и добыче полезных ископаемых, кроме нефти. Разгосударствление активов в этих секторах позволит дополнительно расширить возможности для развития частного сектора в экономике.

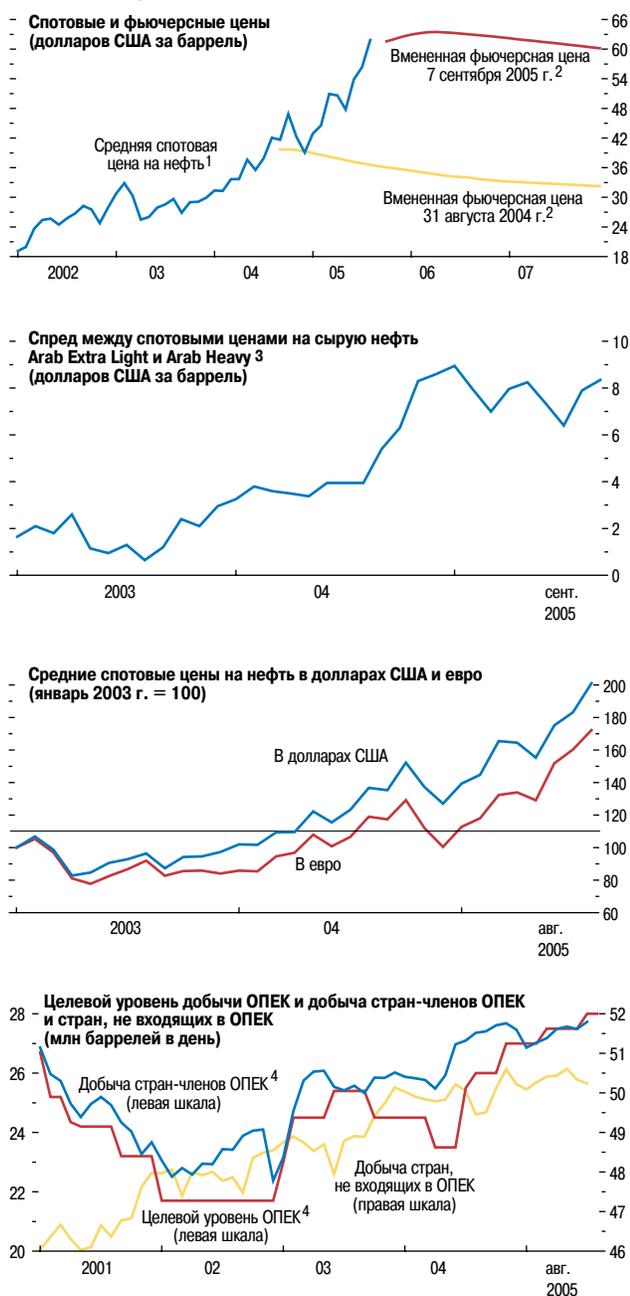
В Ираке продолжается восстановление экономики, хотя неустойчивая ситуация в области безопасности и медленный прогресс в наращивании добычи нефти по-прежнему препятствуют этому процессу. После резкого подъема до уровня выше 30 процентов, отмеченного в 2004 году, инфляция потребительских цен стала снижаться, но в связи с нестабильностью предложения изменчивость

инфляции остается высокой. В перспективе перед новым правительством стоят колоссальные среднесрочные задачи, в том числе продвижение в реконструкции инфраструктуры страны, снижение макроэкономической нестабильности и создание институтов, способных поддерживать функционирование рыночной экономики.

В Египте экономический подъем во второй половине 2004 года ускорился, и ожидается, что на протяжении 2005–2006 годов сохранится устойчивый рост на уровне приблизительно 5 процентов. Главной движущей силой развития экономики остается активный рост экспорта, частично обусловленный снижением курса фунта в 2001–2004 годах. Дополнительным стимулом является умеренное оживление внутреннего спроса, обусловленное повышением доверия благодаря возобновленной решимости правительства проводить структурные реформы. Инфляция, достигшая высокого уровня в 2004 году, начала снижаться. В будущем необходимы новые основы политики с четко определенным номинальным ориентиром, которые бы определяли проведение денежно-кредитной политики в условиях более гибкого обменного курса. Чистый государственный долг стабилизировался на уровне примерно 65 процентов ВВП, но с учетом того, что заимствование государства по-прежнему составляет примерно 7 процентов ВВП, необходима решительная долгосрочная бюджетная консолидация, чтобы вывести государственный долг на убывающую траекторию и создать возможности для увеличения частных инвестиций.

Что касается других стран Машрека, в Иордании в 2005 году ожидается ослабление роста до 5 процентов по сравнению с 7,7 процента в прошлом году, что объясняется негативным влиянием более высоких цен на нефть на внутренний спрос. Ввиду последнего фактора и учитывая существенное сокращение внешних бюджетных грантов, в 2005 году прогнозируется расширение дефицита счета текущих операций до 12,3 процента ВВП. Для поддержания макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе необходимо решительно ужесточить налогово-бюджетную политику, в том числе за счет сокращения бюджетных субсидий на нефтепродукты. В Ливане недавние политические беспорядки оказали серьезное негативное влияние на экономическую активность, что выразилось в сокращении объема производства в первой половине года. С восстановлением политической стабильности деловая активность должна повыситься, и в следующем году прогнозируется возобновление роста. Ограничение расходов позволило держать под контролем ситуацию в налогово-бюджетной сфере, но, учитывая очень высокий уровень государственного долга и уязвимость финансовой системы, для долговременного улучшения

**Рисунок 1.21. Цены на нефть, фьючерсы на нефть и добыча нефти**



Источники: Международное энергетическое агентство; Bloomberg Financial Markets, LP; «Международная финансовая статистика» МВФ; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средняя спотовая цена на сырую нефть сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai Fateh.

<sup>2</sup>Пятидневное взвешенное среднее цен NYMEX на Light Sweet Crude, цен IPE на Dated Brent и вмененной цены на Dubai Fateh.

<sup>3</sup>Сырая нефть из Саудовской Аравии при поставке в Азию. Нефть сорта Arab Extra Light (Berri) имеет плотность 37 по шкале АНИ и содержание серы 1,15. Нефть сорта Arab Heavy (Safaniya) имеет плотность 27 по шкале АНИ и содержание серы 2,8.

<sup>4</sup>Не включая Ирак.

ситуации требуется существенная бюджетная консолидация.

После подъема в 2004 году экономический рост в Израиле в первой половине текущего года оставался высоким. В настоящее время на 2005 год прогнозируется рост на уровне 4,2 процента, подкрепляемый устойчивым экспортом высокотехнологичной продукции и частным потреблением. Базовая инфляция и инфляционные ожидания оставались в рамках целевого диапазона Банка Израиля 1–3 процента, и вполне обоснованно поддерживались неизменные параметры денежно-кредитной политики. Учитывая уязвимость, связанную с высоким уровнем долга государственного сектора, — который составляет более 100 процентов ВВП, — по-прежнему исключительно важно строго следовать среднесрочному целевому показателю бюджетного дефицита в размере 3 процентов ВВП, а с принятием среднесрочного плана государственных расходов должно повыситься доверие к действующим основам налогово-бюджетной политики.

### Приложение 1.1. Ситуация на товарных рынках в последнее время

Авторы данного приложения: То-Нху Дао, Пол Николсон, Сэм Ульярис и Хосейн Самъей.

За период с января по август 2005 года общий индекс цен на сырьевые товары в долларах США повысился на 29 процентов (35 процентов в СДР) (рисунок 1.21)<sup>20</sup>. Цены на энергоресурсы, возросшие на 41 процент, оставались главным определяющим фактором динамики индекса, отражая устойчивый рост потребления сырой нефти и ожидания дальнейшего сохранения напряженности на рынках сырой нефти и нефтепродуктов. В результате спотовые и фьючерсные цены на нефть и нефтепродукты стали чрезвычайно чувствительны к краткосрочным изменениям ситуации, как стало очевидно в первые же дни после урагана «Катрина».

В отличие от энергетической составляющей, индекс товарных цен без учета топлива за тот же период увеличился всего на 5 процентов в долларах США (9 процентов в СДР), и ведущую роль при этом играли цены на металлы и продовольствие. Цены на металлы возросли на 9 процентов, в основном в результате высокого спроса, обусловленного текущим глобальным экономическим подъемом. Цены на продовольствие возросли на 4 процента вследствие активного роста спроса на соевые бобы со стороны Китая. Уменьшение урожаев в Южной

<sup>20</sup>Если не указано иное, процентные изменения и сводные статистические данные относятся к периоду с января 2005 года по август 2005 года.

Америке и более низкие прогнозы производства зерна в Северной Америке оказали давление в сторону повышения цен на сельскохозяйственную продукцию.

## Сырая нефть

В течение 2005 года цены на сырую нефть продолжали свой рост, даже несмотря на то что увеличение потребления сырой нефти в целом соответствовало ожиданиям. Хотя такому росту способствовал тот факт, что предложение стран, не входящих в ОПЕК, было ниже ожидавшегося, цены на сырую нефть, по-видимому, все в большей степени определяются ожиданиями будущей напряженности на рынке. Эти ожидания исходят из прогнозов продолжения устойчивого глобального экономического роста, низких резервных мощностей в странах-производителях, входящих в ОПЕК, а также опасений того, что недавнее замедление роста добычи в странах, не входящих в ОПЕК, может оказаться в некоторой степени необратимым. В условиях ограниченности резервных мощностей для добычи сырой нефти и ее переработки, краткосрочные сбои в производстве нефтепродуктов или в добыче сырой нефти, которые до 2003 года оказывали временное воздействие на цены на нефть, стали мощным катализатором повышения цен. Интересно, что даже цены на долгосрочные фьючерсы в настоящее время более чувствительны к ежедневным новостям рынка, на основании чего некоторые эксперты утверждают, что спекулятивная деятельность оказывает чрезмерное воздействие на цены фьючерсов на сырую нефть.

Чувствительность цен по отношению к краткосрочным изменениям ситуации ярко продемонстрирована ударом, недавно нанесенным ураганом «Катрина» нефтегазовой инфраструктуре в Мексиканском заливе, на долю которой приходится 20 процентов дневной внутренней добычи сырой нефти США и почти 50 процентов общих перерабатывающих мощностей страны. Цены на сырую нефть, бензин и природный газ достигли своего пика, когда 31 августа ураган обрушился на континентальное побережье США, но несколько снизились после решений администрации США и Международного энергетического агентства (МЭА) выделить нефть из своих стратегических резервов (последнее — с тем чтобы поддержать мировые поставки сырой нефти, выставляя на рынок 2 млн баррелей в день (мбд) в течение 30 дней<sup>21</sup>), а также предложения Саудовской Аравии повысить свою добычу нефти на 500 тыс. баррелей в день. Хотя

воздействие урагана «Катрина» на цены сырой нефти, скорее всего, будет временным — действительно, меры, принятые МЭА и другими сторонами, могут в предстоящее время даже вызвать некоторое снижение цен на сырую нефть, — цены на продукцию нефтепереработки еще некоторое время останутся высокими и изменчивыми ввиду задержек в восстановлении перерабатывающих мощностей.

Стабильное повышение цен на сырую нефть в течение прошлого года происходило несмотря на систематические усилия ОПЕК снять опасения в отношении возможного дефицита предложения. Политика ОПЕК, ориентированная на спрос, благодаря поддержанию фактической добычи и официальных квот в течение большей части 2005 года на рекордных уровнях, обеспечила рост коммерческих запасов сырой нефти в странах ОЭСР почти до пикового уровня за последние 6 лет (рис. 1.22). Такая политика отражает растущую обеспокоенность тем, что в зимний период в Северном полушарии сезонный скачок потребления сырой нефти заставит израсходовать значительную часть коммерческих запасов. На волне такой озабоченности с декабря 2004 года цены на нефтяные фьючерсы пришли к ситуации краткосрочной форвардной премии, с неуклонным повышением цен поставки на сроки до конца первого квартала 2006 года. Интересно, что цены на фьючерсы по-прежнему предусматривали форвардную премию, даже после того как ураган «Катрина» обрушился на Мексиканский залив, что свидетельствует о большей озабоченности трейдеров сезонной напряженностью рынка, чем первыми последствиями урагана «Катрина» для добычи сырой нефти.

### Динамика цен

За период с января по август 2005 года средняя спотовая цена на нефть<sup>22</sup> (ССЦН) возросла на 44 процента. После превышения уровня в 50 долларов США в течение большинства операционных дней в марте–апреле 2005 года, в мае ССЦН уменьшилась благодаря сезонному снижению потребления нефти. Однако вскоре после этого ССЦН начала устойчиво подниматься и в конечном счете в начале сентября превысила отметку 65 долларов США, когда номинальная спотовая цена закрытия для West Texas Intermediate (WTI) составила 69,81 доллара США (см. рис. 1.21). По состоянию на 31 августа, ССЦН на 72 процента превышала средний показатель 2004 года и была втрое выше средней цены за последние 20 лет, составляющей 21,73 доллара США. Кроме того, разница в ценах между легкими и тяжелыми сортами сырой нефти остается высо-

<sup>21</sup>Мбд означает «миллионов баррелей в день», а тбд — «тысяч баррелей в день».

<sup>22</sup>Используемая МВФ средняя спотовая цена на нефть (ССЦН) представляет собой простое среднее цен на сырую нефть сортов WTI, Brent и Dubai. Если не указано иное, все последующие упоминания цен на нефть относятся к ССЦН.

кой по причине дефицита легкой сырой нефти, ограниченности перерабатывающих мощностей для перегонки более тяжелых сортов сырой нефти и того факта, что прирост добычи ОПЕК приходится в основном на тяжелые сорта. Ураган «Катрина» привел к еще большему увеличению этой разницы в ценах в результате сокращения добычи легкой нефти в Мексиканском заливе и закрытия в США перерабатывающих предприятий. Наконец, изменчивость цен на сырую нефть за первые восемь месяцев 2005 года (измеряемая дисперсией дневных цен на нефть) в 2,8 раза превысила показатель за тот же период 2004 года (рис. 1.22).

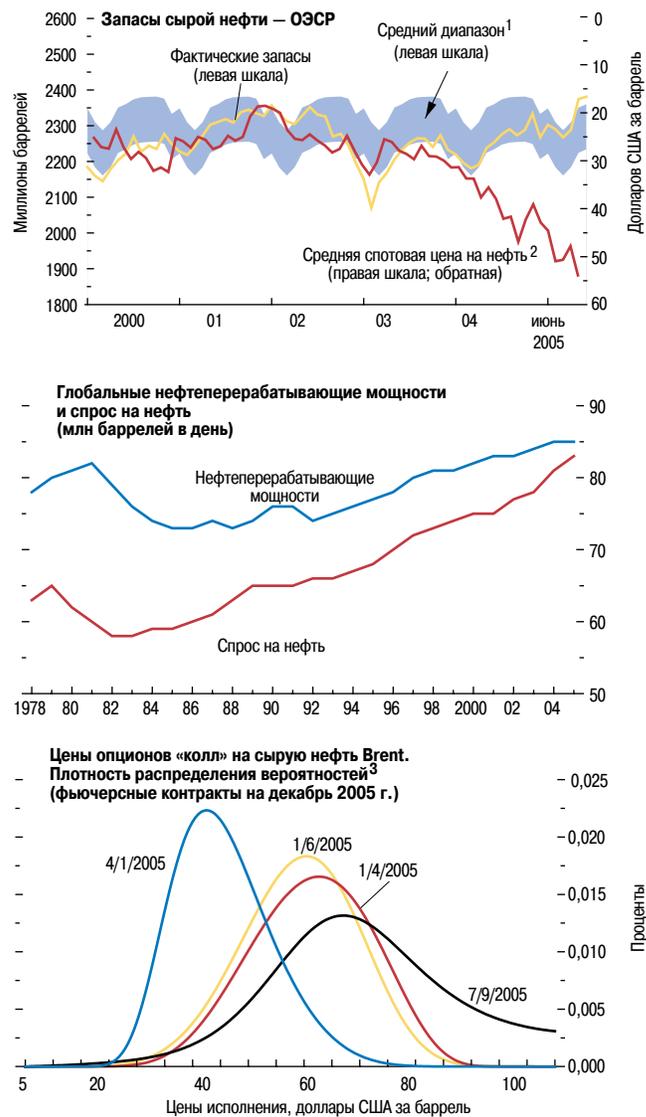
Высокие коэффициенты загрузки производственных мощностей перерабатывающих предприятий в 2005 году также обусловили высокую чувствительность цен на нефтепродукты к непредвиденным остановкам перерабатывающих производств, что наглядно продемонстрировало 28-процентное повышение цены оптовых фьючерсов (на ближайший месяц) на бензин в США сразу же после урагана «Катрина». Несмотря на сообщения правительства США и МЭА о выделении нефти из своих стратегических резервов, в краткосрочной перспективе более высокие уровни предложения сырой нефти вряд ли приведут к увеличению предложения нефтепродуктов, что объясняется закрытием перерабатывающих предприятий. Действительно, цены оптовых фьючерсов на бензин существенно снизились 2 сентября, в значительной мере после сообщений о повышении поставок бензина в США из Европы и возобновления работы крупного трубопровода между побережьем Мексиканского залива и Восточным побережьем США.

### Потребление

Хотя рост потребления и снизился по сравнению с уровнями 2004 года и в целом соответствует ожиданиям, он остается высоким и свидетельствует о том, что более высокие цены на сырую нефть до настоящего момента не оказали значительного воздействия на потребление. Вследствие некоторого видимого ослабления спроса в США и Китае в течение первого квартала 2005 года, повышение глобального потребления в первой половине 2005 года в размере 1,6 процента в годовом исчислении (или на 1,3 мбд) было ниже роста на 4,0 процента (3,2 мбд) за тот же период в 2004 году. Вместе с тем этот рост оставался высоким по сравнению с резервными мощностями 10 стран ОПЕК (без Ирака), которые на конец июля 2005 года составляли 1,4 мбд (в годовом исчислении).

МЭА повысило свой прогноз роста потребления на 2005 год с 1,4 мбд (на конец 2004 года) до 1,8 мбд (в марте), а затем снизило его до 1,6 мбд в июле, ссылаясь на видимую слабость спроса на нефть в США и Китае (таблица 1.12). Хотя прогноз МЭА

Рисунок 1.22. Коммерческие запасы нефти, мировые нефтеперерабатывающие мощности и цены опционов



Источники: Международное энергетическое агентство; Bloomberg Financial, LP; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Среднее по каждому календарному месяцу за период с 1992 по 2004 год. плюс 40-процентный доверительный интервал, исходя из отклонений в прошлом.

<sup>2</sup>Средняя спотовая цена на сырую нефть сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai Fateh.

<sup>3</sup>Опционы «колл» представляют собой европейские опционы, дающие право купить («колл») контракт Международной нефтяной биржи на нефть сорта Brent с поставкой в декабре 2005 года.

до настоящего времени подтверждается данными по фактическому потреблению, он несколько ниже прогнозов других аналитических служб (например, Министерства энергетики США). В перспективе потребление сырой нефти в Китае, несмотря на его некоторое ослабление, остается потенциально высоким, в то время как потребление в странах, не входящих в ОЭСР, — особенно в странах Ближнего Востока и странах с формирующимся рынком, помимо Китая, — растет сравнительно быстрыми темпами. В случае стран Ближнего Востока более высокий рост потребления частично обусловлен значительными непредвиденными доходами в результате более высоких цен на нефть в 2003–2004 годах и ограниченным повышением внутренних цен.

#### Добыча

Усилия ОПЕК по адаптации производства к растущему потреблению сырой нефти по времени совпали с более низким, чем ожидалось, средним ростом добычи вне ОПЕК, который в первой половине 2005 года снизился (без учета прироста объема переработки и сжиженного природного газа) до 0,2 мбд (в годовом исчислении). Это замедление роста вызвало обеспокоенность в отношении прогнозируемой на вторую половину 2005 года активности роста добычи нефти в странах, не входящих в ОПЕК. В частности, добыча нефти в России в первой половине 2005 года была ниже ожидавшейся, и на 2005 год прогнозируется сокращение добычи в Мексике, в Северном море и в Канаде. Принимая во внимание низкий уровень инвестиций в инфраструктуру и «старение» нефтяных месторождений, многие аналитики ожидают в 2005 году дальнейшее снижение роста добычи в странах, не входящих в ОПЕК. Например, МЭА недавно пересмотрело свой прогноз роста добычи вне ОПЕК, снизив его с 1,1 мбд в январе до 0,7 мбд в августе 2005 года. Некоторые эксперты предупреждают, что такая тенденция имеет и более долгосрочные последствия, приводя свидетельства, подтверждающие, что добыча на нефтяных месторождениях вне ОПЕК приближается к своему пиковому значению и что без открытия новых запасов и значительных инвестиций текущий уровень добычи вскоре начнет необратимо снижаться.

В условиях более медленного роста добычи в странах, не входящих в ОПЕК, растет потребность в нефти, добываемой ОПЕК, — так называемый «заказ ОПЕК». В ответ на это за период с середины 2004 года ОПЕК увеличила квоты своим членам на 4,5 мбд, что существенно выше роста потребления за это время, а последнее повышение на 0,5 мбд вступило в силу с июля 2005 года.

Несмотря на то что суммарный объем добычи ОПЕК остается на уровне выше официальных квот,

**Таблица 1.12. Глобальный спрос на нефть по регионам**

(Миллионов баррелей в день)

	Спрос 2005	Годовое изменение	
		(мбд)	(проц.)
Северная Америка	25,65	0,29	1,1
Европа	16,34	0,05	0,3
Страны ОЭСР Тихоокеанского региона	8,67	0,14	1,6
Китай	6,75	0,32	5,0
Другие страны Азии	8,79	0,27	3,2
Бывший СССР	3,77	0,03	0,8
Ближний Восток	5,88	0,29	5,2
Африка	2,89	0,09	3,2
Латинская Америка	4,97	0,11	2,3
Мир в целом	83,72	1,60	1,9

Источник: Международное энергетическое агентство, «Oil Market Report», August 2005.

некоторые члены ОПЕК столкнулись с трудностями в обеспечении поставок в размере выделенных им квот, что увеличивает неопределенность в отношении предложения. По данным МЭА, в первой половине 2005 года добыча нефти в Венесуэле неожиданно упала на 2,4 процента (в годовом исчислении), а добыча в Индонезии сократилась на 2,6 процента (в годовом исчислении) по причине истощения скважин, которые не были заменены новыми. Кроме того, продолжалось снижение добычи в Ираке по причине старения инфраструктуры и частых нападений повстанцев — добыча нефти в Ираке в первой половине 2005 года была на 11 процентов ниже, чем в том же периоде предыдущего года.

Невзирая на указанные факторы неопределенности, ОПЕК приняла на себя обязательство полностью удовлетворить годовой спрос на сырую нефть, что позволило увеличить коммерческие запасы во втором квартале в ожидании повышения потребления ближе к концу текущего года. Такая политика, свидетельствующая о том, что организация предвидела выход на уровень связывающих ограничений, если в четвертом квартале ей пришлось бы полностью покрывать остаточный спрос, является наиболее наглядным свидетельством усилий ОПЕК по стабилизации рынка. В результате к июню 2005 года совокупные коммерческие запасы стран ОЭСР повысились на 5,7 процента в годовом исчислении и в настоящее время составляют эквивалент потребления на 53 дня вперед. Кроме того, до момента выделения сырой нефти на покрытие потерь в добыче из-за урагана «Катрина» стратегический нефтяной резерв США достигал своего установленного объема приблизительно 700 млн баррелей. В отсутствие непредвиденных проблем с добычей достаточные уровни коммерческих запасов должны смягчить

воздействие на цены приближающейся в Северном полушарии зимы.

#### *Краткосрочные перспективы и риски*

Ввиду очевидного активного спроса и ограниченного предложения, в частности, легкой нефти с низким содержанием серы многие эксперты повысили свои прогнозы цен на нефть на 2005–2006 годы. Прогнозы ССЦН «Перспектив развития мировой экономики», основанные на рынках фьючерсов, были пересмотрены в сторону повышения до 54,23 доллара США на 2005 год и 61,75 доллара США на 2006 год по сравнению с прогнозами апрельского выпуска текущего года на уровне 46,50 доллара США на 2005 год и 43,75 доллара США на 2006 год. Такие более высокие прогнозы цен отражают все более распространенное общее мнение о том, что наблюдаемый в последнее время уровень потребления окажется более стойким и будет по-прежнему создавать нагрузки на наличные резервные мощности, тем самым усиливая влияние на цены любых внешних шоков в области предложения. Хотя воздействие урагана «Катрина» на цены на сырую нефть может и не быть продолжительным, он явно привел к повышению краткосрочных рисков. Кроме того, реальной опасностью остаются терроризм и нападения повстанцев на Ближнем Востоке. Исходя из цен опционов, вероятность того, что цена сорта West Texas Intermediate к декабрю поднимется выше 80 долларов США, в настоящее время составляет 20 процентов по сравнению с нулевой вероятностью в начале 2005 года.

Пока сохраняются риски превышения ожидаемого уровня цен, одним из главных неизвестных остается то, когда (и в каких масштабах) потребление сырой нефти значимым образом отреагирует на более высокие цены. В период резких скачков цен на нефть в 1970-х и 1980-х годах потребление нефти реагировало со значительным запаздыванием, и только после того как более высокие цены оказывали заметное воздействие на счета текущих операций импортеров и на долю расходов потребителей, приходящуюся на нефтепродукты. В условиях более низкой нефтеемкости экономики, возможно, потребуются еще более высокие цены для заметного воздействия на мировую экономику и последующего ослабления цен на сырую нефть.

#### *Долгосрочные перспективы, цены фьючерсов и роль спекуляций*

В отличие от предыдущих случаев крупных повышений цен на сырую нефть, в последние два года существенно возросли цены на долгосрочные фьючерсы. В частности, корреляция между ценами фьючерсов на 6-летний срок и спотовыми ценами с 2003 года составляла примерно 0,9 по сравнению

с почти нулевым значением в 2000–2002 годах, когда спотовые цены также смещались в сторону увеличения. В более общем плане, результаты эконометрического анализа свидетельствуют о том, что теперь, начиная с 2003 года, значительная часть динамики колебаниями спотовых цен.

В последние годы также возросла изменчивость цен долгосрочных фьючерсов. До 2003 года долгосрочные фьючерсы практически не показывали никакой изменчивости: дисперсия (темпов изменения) цен в 2000–2002 годах составляла всего 0,05 по сравнению с 0,15 в период с января 2003 года по июнь 2005 года. Рынки фьючерсов на сырую нефть также стали намного более емкими: объем 6-летних фьючерсных контрактов в настоящее время на 330 процентов выше среднего показателя за 1997–2005 годы. В то же время рост объема краткосрочных контрактов составил всего лишь 150 процентов.

Значительное увеличение суммарного объема контрактов и изменчивости цен заставило ряд экспертов высказать предположение о расширении возможностей спекулятивных игроков влиять на цены на этих рынках. Некоторые аналитики пошли еще дальше и высказали предположение о том, что цены на нефть, особенно фьючерсные цены, являются вздутыми вследствие спекулятивного давления. При этом рост цен на нефть рассматривается ими в более широком контексте повышения цен на активы, в том числе на долгосрочные облигации и недвижимость.

Тогда как текущая динамика цен на долгосрочные фьючерсы с трудом поддается объяснению, стойкую тенденцию роста за последние два года можно во многом отнести на счет фактических и воспринимаемых изменений экономических основ, в частности: 1) представления о том, что спрос необратимо сдвинулся в сторону повышения ввиду активного роста в странах с формирующимся рынком (особенно в Китае и Индии); 2) растущего осознания того, что предложение нефти со стороны стран, не входящих в ОПЕК, в следующие 5–10 лет может достичь своего максимума, после чего наступит его необратимое снижение; а также — принимая во внимание текущие темпы роста потребления нефти — 3) ограниченные инвестиции в начальные фазы добычи в странах с богатыми запасами нефти, с очевидными последствиями для будущего потенциала добычи относительно растущего спроса. В то время как более мелкие нефтяные компании и некоторые экспортеры нефти резко увеличили инвестиции, крупнейшие производители нефти и национальные нефтяные компании, по данным МЭА, в целом медленно реагировали на более высокие цены на нефть. Представляется, что инвестиции ведущих международных нефтяных

компаний сдерживались следующими факторами: 1) уменьшением размеров этих компаний в 1990-х годах; 2) видимым стремлением распределять более высокие прибыли среди акционеров; 3) препятствиями для иностранных инвестиций в странах-экспортерах нефти, часть которых по существу закрыта для иностранных инвестиций (например, Саудовская Аравия, Мексика и Кувейт), тогда как в ряде других стран вводятся нормативные положения, создающие отрицательные стимулы для иностранных инвестиций (например, Россия и Венесуэла). Подобные препятствия часто отражают расхождение интересов международных нефтяных компаний и правительств принимающих стран. Кроме того, инвестиции национальных нефтяных компаний оказываются недостаточными в условиях текущего нарастающего спроса. Эти компании обычно с осторожностью подходят к существенному увеличению инвестиций в добычу, учитывая их опыт, связанный с избытком мощностей в 1980-х годах, и спрос на поступления от нефти со стороны конкурирующих направлений расходования бюджетных средств, особенно после продолжительного периода низких цен на нефть.

Перечисленные структурные факторы могут в некоторой степени также объяснить растущее смещение цен на долгосрочные фьючерсы в сторону повышения. В последние два года цены на долгосрочные фьючерсы асимметрично реагировали на спотовые цены, более или менее пропорционально увеличиваясь при их росте (от максимума до минимума), но при их падении откатываясь примерно на треть снижения. Этот инерционный эффект показывает, что длительного снижения краткосрочных цен на рынке нефти не ожидается и что в будущем сохранится серьезная напряженность в соотношении между спросом и предложением.

Тем не менее все более заметная реакция рынков фьючерсов на текущие события, например, на временные спады предложения, представляется труднообъяснимой. Недавние скачкообразные колебания фьючерсных цен в сторону повышения часто происходили в периоды, когда не поступало никакой новой информации о фундаментальных экономических условиях. Например, значительные повышения цен в июне–июле 2005 года, вероятно, отражали ослабление давления со стороны участников рынка, играющих на коротких продажах, а не какие-либо фундаментальные изменения спроса или предложения.

Краткосрочная динамика цен в сочетании с более высокой изменчивостью и повышенной активностью операций на рынках фьючерсов указывают на то, что спекулятивная деятельность может играть более существенную роль в определении спотовых и фьючерсных цен. Для формальной оценки

данного вопроса были проведены тесты причинности по Грейнджеру на основе трехмерной векторной авторегрессии (VAR), включавшей спотовые цены, цены на долгосрочные фьючерсы и неторговые чистые длинные позиции — в отсутствие более точных оценок последние использовались в качестве представительной переменной для спекулятивной деятельности. Кроме того, были проведены те же тесты отдельно по краткосрочным и долгосрочным компонентам данных, с тем чтобы выяснить, не является ли спекулятивная деятельность существенной только для отдельных компонентов данных.

Статистические результаты, которые основаны на недельных данных, охватывающих период с 1997 по 2005 год, показывают, что спекулятивные операции не предшествовали изменениям спотовых цен ни для краткосрочной, ни для долгосрочной составляющих спотовой цены (таблица 1.13). Тем не менее существуют свидетельства умеренного воздействия цен долгосрочных фьючерсов на долгосрочную составляющую. Независимо от рассматриваемой составляющей данных, тесты причинности указывают на то, что спекулятивные операции *следуют* за динамикой спотовых цен, тем самым подвергая сомнению идею о том, что спекулятивная деятельность является ведущим определяющим фактором спотовых цен. В частности, результаты указывают на то, что неторговые чистые длинные позиции увеличиваются вслед за повышением спотовых цен, а значит спекулятивные игроки, как правило, предполагают, что возрастающий тренд спотовых цен будет сохраняться. Наконец, спотовые цены, очевидно, влияют на краткосрочную и долгосрочную динамику цен долгосрочных фьючерсов. Это особенно справедливо для недавнего периода, наиболее вероятным объяснением чего являются более низкие и ограниченные резервные мощности, которыми члены ОПЕК располагают в последние годы, что сделало рынок намного более чутким по отношению к геополитическим событиям.

С учетом приведенных результатов можно утверждать, что экономические детерминанты рынка (а не спекулятивная деятельность) остаются главным определяющим фактором как спотовых, так и фьючерсных цен, хотя спекулятивные операции и оказывают определенное умеренное воздействие на фьючерсные цены. Кроме того, события, которые приводят к ежедневным изменениям спотовых цен (например, известия о сбоях в предложении), влияют на цены долгосрочных фьючерсов в большей мере, чем в 1990-е годы. Это может свидетельствовать о том, что факторы неопределенности в отношении перспектив долгосрочного предложения и спроса увеличили изменчивость на рынке фьючерсов и вызвали определенную утрату ориентации.

**Таблица 1.13. Тесты на причинность. Спотовая цена, цена долгосрочных фьючерсов и чистая длинная позиция<sup>1</sup>**

	Краткосрочный компонент <sup>2</sup>		Долгосрочный компонент <sup>3</sup>	
	11/2/1997–26/12/2000	21/10/2003–28/6/2005	11/2/1997–26/12/2000	21/10/2003–28/6/2005
<i>Зависимая переменная – спотовая цена</i>				
Объясняющие переменные				
Цена долгосрочных фьючерсов	×	×	×	•
Чистая длинная позиция	×	×	×	×
<i>Зависимая переменная – цена долгосрочных фьючерсов</i>				
Объясняющие переменные				
Спотовая цена	×	•	•	•
Чистая длинная позиция	×	×	×	•
<i>Зависимая переменная – чистая длинная позиция</i>				
Объясняющие переменные				
Спотовая цена	•	•	•	•
Чистая длинная позиция	×	×	×	×

Источники: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Точка (или «х») указывает на наличие (или отсутствие) причинно-следственной связи между объясняющей переменной и зависимой переменной. Статистический анализ основан на применении приближительных идеальных полосовых фильтров к переменным в форме временных рядов (см. Corbae and Ouliaris, 2005). Причинность проверяется с использованием недельных данных и тестов причинности по Грейнджеру с двумя лагами.

<sup>2</sup>«Краткосрочный компонент» выделяет краткосрочные импульсы во временном ряде.

<sup>3</sup>«Долгосрочный компонент» выделяет долгосрочный тренд во временном ряде.

*Влияют ли более высокие цены на нефть на глобальную экономическую активность?*

Цены на сырую нефть остаются одним из ключевых факторов в определении глобальных экономических перспектив. Повышение цен на сырую нефть оказывает влияние на мировую экономику по целому ряду различных направлений<sup>23</sup>.

- Первоначальное падение глобального совокупного спроса из-за перехода доходов от потребителей нефти к ее производителям, которые обычно имеют меньшую склонность к потреблению, чем в среднем потребители нефти.
- Эффект в области предложения, отражающий более высокие производственные издержки и более низкие нормы рентабельности. Вместе с тем в последние три десятилетия по мере снижения нефтеемкости, особенно в промышленно развитых странах, этот эффект стал слабее.
- Вызванное более высокими производственными издержками повышение уровня инфляции, степень которого зависит от ответных мер денежно-кредитной политики и того, в какой степени потребители и производители в состоянии компенсировать снижение доходов и прибылей соответственно.
- Потенциальное воздействие на экономическую активность через ослабление уверенности потре-

бителей и инвесторов и снижение готовности к принятию обязательств по долгосрочным инвестиционным проектам.

- Долговременное влияние на спрос на энергоресурсы и их предложение с течением времени, зависящее от длительности и степени повышения цен. Однако в отличие от событий 1970-х годов значительное увеличение цен на нефть с 2003 года на настоящий момент, по-видимому, оказало лишь ограниченное влияние на глобальную экономику. В самом деле, прогнозируемый глобальный экономический рост на 2005 год остается на высоком уровне 4,3 процента, что представляет собой весьма незначительное снижение на 0,8 процента по сравнению с оценкой роста на 2004 год, составлявшей 5,1 процента. Расчеты с помощью эконометрической модели MULTIMOD, основанные на оцененных на базе прошлых периодов параметрах, показывают, например, что в результате имевшего место повышения цен активность должна была бы снизиться более чем на 2 процента ВВП. Данная оценка опирается на простое правило, заложенное в исследовании IMF (2000), которое связывает стойкое экзогенное повышение цен на нефть на 5 долларов США со снижением мировой экономической активности на 0,3 процента<sup>24</sup>. Значения эластичности, полученные в других исследованиях (например, Jones, Leiby, and Paik (2004)), свидетельствуют о том,

<sup>23</sup>В работе IMF (2000) дан всесторонний анализ влияния на мировую экономику более высоких цен на сырую нефть.

<sup>24</sup>Разумеется, это и другие подобные простые правила нельзя считать применимыми в любых обстоятельствах. Например, влияние роста цен на 5 долларов США также зависит от начальных условий, касающихся, в частности, уровня цен на нефть и величины разрыва между фактическим и потенциальным производством.

что влияние на глобальную экономику должно было бы быть еще более существенным — ближе к 4 процентам.

Естественно, возникает два вопроса: 1) почему текущее повышение цен на нефть произвело столь мягкий эффект на глобальную экономику по сравнению с шоками в области цен на нефть в 1970-е годы, и 2) каким будет вероятное воздействие более высоких цен в предстоящий период, по мере того как они все в большей мере будут определяться ожиданиями?

Ограниченное влияние более высоких цен на сырую нефть отражает, прежде всего, тот факт, что, в отличие от событий 1970-х годов, основной причиной роста цен на сырую нефть было значительное (и несколько неожиданное) увеличение потребления, а не экзогенный шок в области предложения. В результате большая часть прироста цен (особенно до 2005 года) действовала как «автоматический стабилизатор», приводя к замедлению высокого глобального экономического роста, а не к увеличению издержек при том же уровне глобального производства. Во-вторых, с начала 1980-х годов отмечается существенное снижение нефтеемкости экономики. В мировом масштабе нефтеемкость в настоящее время на 38 процентов ниже, чем в конце 1970-х годов, а это значит, что любое повышение цен на сырую нефть неизбежно будет оказывать более слабое первичное отрицательное воздействие на глобальный рост. В-третьих, более высокие цены на нефть еще не сказались на базовой инфляции, что уменьшает необходимость повышения процентных ставок (и снижения производства) для сдерживания вторичных последствий базовой инфляции. Повышение доверия к денежно-кредитной политике в промышленно развитых странах в контексте более сдержанной глобальной инфляции (частично отражающей низкие издержки на рабочую силу в Китае и в других ведущих странах-экспортерах Азии), видимо, стало фактором ограничения инфляционных ожиданий.

Принимая во внимание рассмотренные компенсирующие факторы, последствия шока в области цен на нефть оказываются слабее, чем следует из разработанных ранее эмпирических правил. Например, скорректированные расчеты по модели MULTIMOD, в которых предполагается, что цены на нефть повышаются вследствие шока в области спроса, а инфляционные ожидания остаются устойчиво ограниченными, показывают, что стойкое 10-процентное повышение цен на нефть связано со снижением глобального ВВП на 0,1–0,15 процента. Это означает, что, согласно этим расчетам, общее воздействие роста цен на нефть с 2003 года на глобальную экономическую активность может лежать в интервале 1–1,5 процентов.

Существует также ряд других факторов, которые могли дополнительно смягчить это воздействие.

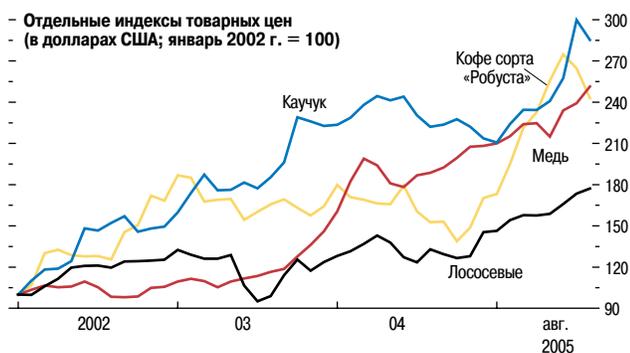
Во-первых, в условиях продолжающегося роста потребления сырой нефти — и уменьшения размера сбережений домашних хозяйств в некоторых странах — возможно, потребители нефти рассматривают часть прироста цены как временную по своей природе, несмотря на более высокие цены на долгосрочные фьючерсы. Во-вторых, в некоторых странах передача воздействия более высоких цен на нефть на внутренние цены была ограниченной и финансировалась за счет явных или неявных бюджетных субсидий. Оба эти фактора могли дополнительно уменьшить влияние более высоких цен на инфляцию и экономическую активность.

Вместе с тем в перспективе воздействие более высоких цен на нефть может и не сохранить столь мягкого характера. Если повышение цен на нефть является необратимым — о чем свидетельствуют рынки фьючерсов, — в конечном счете потребуется соответствующая корректировка бюджетных субсидий и поведения потребителей. В более общем смысле, при ограниченных избыточных мощностях у экспортеров ОПЕК рынок остается уязвимым по отношению к шокам. Поэтому нельзя исключить возможность дальнейших повышений цен на нефть (о чем свидетельствуют рынки опционов). Такие повышения — особенно если их движущей силой является обеспокоенность относительно имеющегося предложения, а не шоки в области спроса, как это, очевидно, все чаще происходит в 2005 году, — могут оказывать гораздо более выраженное воздействие на инфляционные ожидания, что потребует более активных ответных мер денежно-кредитной политики. Может также возникнуть негативное влияние на уверенность потребителей, которая до настоящего времени была сравнительно стойкой. Действительно, оценки персонала МВФ указывают на то, что более высокие процентные ставки в сочетании с неблагоприятными последствиями для уверенности потребителей/инвесторов (в соответствии с опытом прошлых лет) могут удвоить масштабы воздействия, рассчитанного с помощью приведенного выше скорректированного эмпирического правила.

### Цены на неэнергетические товары

За период с января по август 2005 года средние цены на неэнергетические товары возросли на 5 процентов в долларах США (и на 9 процентов в СДР), причем цены на металлы и продовольствие были основными определяющими факторами индекса неэнергетических цен (таблица 1.14; рис. 1.23). В то время как большинство рынков металлов отреагировало на дальнейшее снижение позиций

**Рисунок 1.23. Неэнергетические товары**



Источник: расчеты персонала МВФ.

**Таблица 1.14. Цены на неэнергетические товары**  
(Процентные изменения с января по август 2005 года)

	В долларах США	Вклад <sup>1</sup>	В СДР
Продовольствие	3,7	42,9	8,0
Напитки	0,2	6,6	4,4
Сельскохозяйственное сырье	-1,1	20,7	3,1
Металлы	8,6	29,8	13,1
Всего неэнергетические товары	4,6	100,0	9,0

Источники: МВФ, база данных цен сырьевых товаров; оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Вклад в изменение общего индекса цен на неэнергетические товары в долларах США, в процентах. Показатели вклада в изменение индекса в СДР являются близкими.

по запасам и на специфические проблемы горнодобывающих компаний в отношении рабочей силы, активный спрос Китая на соевые бобы подтолкнул вверх индекс цен на продовольствие. В перспективе ожидается, что в оставшийся период 2005 года набранные темпы повышения цен на неэнергетические товары снизятся ввиду активной реакции со стороны предложения на цены 2004 года. В среднем за 2005 год общий прирост индекса цен на неэнергетические товары прогнозируется на уровне 9 процентов.

Что касается конкретных товарных рынков, то цены на металлы с января возросли на 9 процентов, и в дальнейшем ожидается их стабилизация вследствие ослабления общей напряженной ситуации в секторе металлов. Активный спрос на продукцию строительной и обрабатывающей отраслей в США и Китае вел к повышению цен на металлы в течение 2004 года, и это влияние продолжается в 2005 году. Высокий спрос на сталь привел к существенному увеличению цен на железную руду — цены новых контрактов, заключенных производителями стали на покупку железной руды, были на 71,5 процента выше прошлогодних. Цены на медь возросли на 20 процентов, до самого высокого уровня за весь период наблюдений, поскольку уровни запасов меди упали до рекордно низкого уровня, а недавние забастовки горняков создали угрозу для поставок меди в мировом масштабе. Цены на уран в 2005 году поднялись на 44 процента — вслед за 60-процентным ростом в 2004 году — поскольку дополнительный спрос, создаваемый только что построенными (и проектируемыми) ядерными реакторами, превышает существующие в мире добывающие мощности. Напротив, цены на алюминий повысились лишь незначительно, что отражало воздействие существенного роста экспорта из Китая. В перспективе ожидается рост разработок месторождений почти по всем металлам, что, с большой вероятностью, должно привести в 2006 году к восполнению запасов и снижению цен.

Цены на напитки с января оставались в целом неизменными, поскольку высокие цены на кофе сорта «робуста» компенсировались снижением цен на другую продукцию. Жестокая засуха во Вьетнаме (крупнейшем производителе кофе «робуста») привела к росту цен на данный сорт кофе на 40 процентов с января текущего года. Напротив, хорошие урожаи чая в Азии создали условия для снижения цен на 10 процентов. В перспективе урожай в Бразилии на уровне выше ожидаемого должен вызвать снижение цен на кофе, хотя цены на сорт «робуста» могут оставаться достаточно высокими по причине ущерба, нанесенного плантациям кофе засухой во Вьетнаме.

Предполагается, что цены на продовольствие, которые за период с января по август 2005 года возросли на 4 процента, за оставшийся период года снизятся, поскольку в текущем году в мире ожидается сравнительно большой урожай по многим видам продовольственных товаров. Неблагоприятные погодные условия в ряде районов произрастания сельскохозяйственных культур (например, в Северной и Южной Америке) вызвали обеспокоенность в отношении летних и осенних урожаев фуражного зерна и соевых бобов; в то же время ожидается, что Китай потребит большую часть рекордного урожая соевых бобов 2005 года. Спрос Китая в сочетании с неблагоприятными погодными условиями в ключевых производящих районах вызвал рост цен на соевые бобы на 18 процентов с января текущего года. Цены на лососевые за период, характеризующийся устойчивым спросом и ограниченным предложением, поднялись на 21 процент. Напротив, цены на бананы за тот же период снизились на 43 процента, поскольку предложение обогнало потребление на европейских рынках, где потребители переключились на местные фрукты из-за более жарких, чем обычно, погодных условий.

За первые восемь месяцев 2005 года цены на сельскохозяйственное сырье снизились на один процент, поскольку предложение сырья превысило мировой спрос. В течение 2005 года существенно изменилось направление динамики цен на древесину. Цены на древесину мягких пород с января упали примерно на 14 процентов после 15-процентного повышения в 2004 году. Возросшие урожаи способствовали снижению цен на древесину. Значительный вес древесины в индексе сделал менее заметным повышение цен на хлопок и каучук. Цены на хлопок увеличились на 5 процентов под влиянием активного спроса со стороны Китая. Цены на каучук с января выросли на 35 процентов, поскольку из-за более высоких цен на нефть поднялись цены на синтетический каучук, а временные перебои в поставках натурального каучука ограничивали возможности замещения. В перспективе

ожидается повышенный спрос на сырье вследствие активного глобального экономического роста. Это должно помочь удерживать цены на сельскохозяйственное сырье, особенно на древесину, от дальнейшего снижения в 2005 году.

Ураган «Катрина», опустошивший порты и города южного региона США (крупного узла экспорта зерна и складирования других товаров), очевидно, лишь временно повлиял на рынки конкретных неопаливаемых товаров. Временное закрытие портов и остановка транспортных перевозок по реке Миссисипи затормозило американский экспорт соевых бобов, пшеницы и кукурузы. Ураган «Катрина» также нанес ущерб урожаю хлопка на территории от Миссисипи до Джорджии. В настоящее время остается неизвестным, в каком состоянии находятся запасы значительных объемов кофе и цветных металлов, в том числе почти половины мировых запасов цинка. В ожидании масштабных строительных работ по восстановлению пострадавших районов поднялись цены на пиломатериалы.

### Рынки полупроводников

После рекордного повышения на 28 процентов в 2004 году в январе–июле 2005 года поступления от продаж росли существенно более медленными темпами по сравнению с тем же периодом 2004 года. Большая часть этого спада является отражением низких средних цен на полупроводники (рис. 1.24). К июлю средняя (скорректированная с учетом сезонных колебаний) цена реализации полупроводников упала на 9 процентов, хотя в отдельных секторах отмечалось более существенное падение цен. Например, цены на динамическую оперативную память (DRAM) с января упали в среднем на 37 процентов. В перспективе ожидается, что во второй половине года цены на полупроводники вновь поднимутся как следствие сезонных покупок в начале учебного года и спроса в период зимних праздников, хотя этот подъем будет несколько сдерживаться за счет реализации запасов. Рост поступлений от продаж в 2005 году на настоящий момент ожидается на уровне 6 процентов, в то время как в конце 2004 года этот прогноз предусматривал нулевой процентный рост.

Наблюдаются признаки сокращения покупок оборудования для производства полупроводников. Глобальное отношение объема заказов к объему поставок (показатель отношения будущих инвестиций к текущим) колеблется вокруг 0,9 по сравнению со средним показателем 2004 года, составившим примерно 1,0. Более низкие капиталовложения в 2005 году частично отражают избыток производственных мощностей, обусловленный реализацией крупных инвестиционных проектов

**Рисунок 1.24. Рынок полупроводников**



Источники: World Semiconductor Trade Statistics и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Сектора определяются по конечному использованию интегральных схем (ИС) в различных категориях продуктов. Определение не включает чипы двойного/многоцелевого назначения. Трехмесячные скользящие средние.

в 2004 году, что привело к значительному снижению коэффициента загрузки производственных мощностей, с 0,95 во II кв. 2004 года до 0,88 во II кв. 2005 года. Такие резервные мощности возникли в результате активного роста производственной базы за прошедший год — на 9,5 процента, — намного превысившего рост производства, который составил примерно 2 процента. Коэффициенты загрузки производственных мощностей на передовых предприятиях при этом остаются высокими, указывая на то, что общие цены на передовую продукцию далее снижаться не будут.

На потребительском спросе на новую продукцию электроники сказывается сочетание высоких цен на энергоресурсы, растущих процентных ставок и ослабления уверенности. При этом в перспективе снижение цен на потребительские товары, приближающиеся к этапу «зрелости», должно способствовать росту продаж. Несмотря на то что самый последний скачок цен на энергоресурсы несколько остудил деловой оптимизм, закупки предприятий должны со временем обеспечить стабильный рынок для новейшей вычислительной техники.

### Приложение 1.2. Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?

*Авторы данного приложения: Даг Лэкстон и Джан Мария Милези-Ферретти при поддержке Сюзанны Мурсула. В расчетах с использованием модели глобальной экономики использованы результаты вышедшей ранее работы Дирка Мююфа и Паоло Пезентти.*

#### Предыстория

В последние несколько лет происходило расширение глобальных дисбалансов. С 1996 года отмечалось существенное ухудшение сальдо счета текущих операций США, а зеркальным отражением этого процесса было улучшение сальдо счетов текущих операций в странах Азии с формирующимся рынком, в нефтедобывающих развивающихся странах (особенно в последние годы) и, в меньшей степени, в малых промышленно развитых странах, таких как Швейцария, Норвегия и Швеция (рис. 1.25). Сальдо счета текущих операций зоны евро остается близким к нулю, при этом наблюдается расхождение между динамикой этого показателя в странах, имеющих профицит (Германия, страны Бенилюкса и Финляндия) и странах, в которых имеет место дефицит (таких как Греция, Испания и Португалия).

Ухудшению состояния счета текущих операций США соответствовало значительное укрепление доллара США, реальный эффективный курс которого за период с середины 1995 года по начало 2002 года

возрос примерно на 35 процентов, чему, в свою очередь, соответствовало снижение реальных эффективных обменных курсов валют зоны евро и стран Азии с формирующимся рынком (рис. 1.26). С начала 2002 года курс доллара США упал примерно на 12 процентов с соответствующим укреплением, главным образом, евро и валют других ведущих промышленно развитых стран, в то время как курсы валют стран с формирующимся рынком, являющихся торговыми партнерами США, в целом остались неизменными. Таким образом, снижение курса доллара США до настоящего времени компенсировало менее чем половину его предшествующего повышения и было гораздо более слабым, чем в период корректировки середины 1980-х годов.

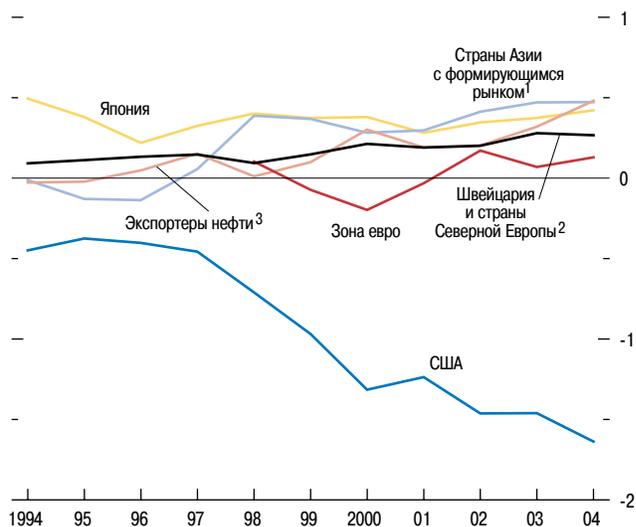
По мере усиления глобальных дисбалансов в счетах текущих операций, соответственно, увеличивались и расхождения в позициях по чистым иностранным активам (разность между требованиями страны к остальному миру и требованиями остального мира к этой стране) (рис. 1.27)<sup>25</sup>. В период с 1996 по 2002 год позиция США по чистым иностранным активам неуклонно ухудшалась, тогда как в Японии, некоторых малых промышленно развитых странах, странах Азии с формирующимся рынком и странах-экспортерах нефти были накоплены значительные кредиторские позиции. С 2002 года, несмотря на увеличение дефицита счета текущих операций, объем чистых обязательств США относительно ВВП фактически уменьшился. В основном это объясняется эффектами стоимостной оценки: снижение курса доллара и высокие показатели роста фондовых рынков за пределами США обеспечили США существенный прирост капитальной стоимости их чистой внешней позиции (которая включает активы, в основном выраженные в иностранных валютах, и обязательства, выраженные в долларах США)<sup>26</sup>.

Текущие прогнозы «Перспектив развития мировой экономики», которые основаны на допущении о неизменности реальных обменных курсов, говорят о том, что глобальные дисбалансы практически не уменьшатся. По прогнозам, в среднесрочной перспективе дефицит счета текущих операций США сохранится на уровне примерно 6 процентов ВВП, при этом некоторое улучшение бюджетной позиции США будет компенсироваться низкими объемами частных сбережений и увеличением про-

<sup>25</sup>Данные по чистым иностранным активам получены из комплексной базы данных, разработанной авторами работы Lane and Milesi-Ferretti (2005), а данные за 2004 год основаны на предварительных расчетах авторов.

<sup>26</sup>Этот прирост капитальной стоимости не включается в счет текущих операций.

**Рисунок 1.25. Сальдо счета текущих операций**  
(В процентах мирового ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Китай, Корея, Малайзия, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд и Тайвань (провинция Китая).

<sup>2</sup>Норвегия, Швейцария и Швеция.

<sup>3</sup>Алжир, Бахрейн, Египет, Иордания, Исламская Республика Иран, Йемен, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Россия, Саудовская Аравия и Сирийская Арабская Республика.

центных платежей, чему будет соответствовать сохранение крупных профицитов у Японии, стран Азии с формирующимся рынком и стран-экспортеров нефти. В результате чистая внешняя позиция США будет и далее ухудшаться, а к 2010 году достигнет рекордного уровня в 50 процентов ВВП, чему будет соответствовать рост чистых кредиторских позиций в остальном мире.

### Последствия для долгосрочной устойчивости

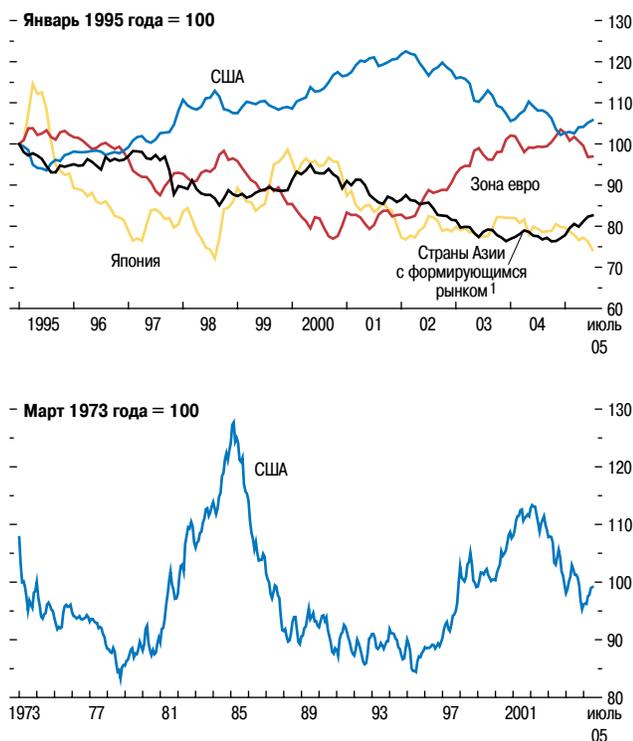
Анализ стандартизованных фактов, изложенных в предыдущем разделе, вызывает два основных вопроса. В чем причины расширения внешних дисбалансов? И каковы его последствия для долгосрочной устойчивости? Рассмотрим эти вопросы последовательно.

Прежде всего, что касается причин дисбалансов, существует значительное единство мнений о том, что повышение курса доллара и нарастание дефицита счета текущих операций США во второй половине 1990-х годов было связано с высокими темпами роста производительности и изменением предпочтений в пользу активов США — возможно, вследствие излишне оптимистичных ожиданий в отношении будущей прибыльности активов, — а также с кризисом в Азии и вялыми темпами экономического развития в Европе и Японии<sup>27</sup>. Тем не менее, даже вслед за масштабной корректировкой курсов фондового рынка после 2000 года и спадом экономической активности в США, корректировки дефицита счета текущих операций США не произошло. Это объясняется рядом факторов.

- Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика в США приобрела ярко выраженную направленность на рост — как в абсолютном выражении, так и в сравнении с другими странами, — и тем самым поддерживала внутренний спрос. Кроме того, резкое повышение цен на жилье, подталкиваемое низкими процентными ставками, способствовало уменьшению сбережений домашних хозяйств.
- В ряде ведущих стран, таких как Германия и Япония, по-прежнему наблюдался спад инвестиций, а инвестиции в странах Азии с формирующимся рынком — за исключением Китая — оставались низкими по сравнению с прошлым.
- Национальные нормы сбережений в Китае и странах-экспортерах нефти резко повысились.

<sup>27</sup>О влиянии шоков в области производительности в США и связанных с этим ожиданиях см. в работах Erceg, Guerrieri, and Gust (2002) и Hunt (2002). В работе Hunt and Rebucci (2003) исследуются совместные последствия шока в области производительности в США и сдвига предпочтений в пользу активов США.

Рисунок 1.26. Реальные эффективные обменные курсы



Источники: Совет управляющих Федеральной резервной системы США и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая) и Филиппины.

Существуют различные мнения об относительной значимости перечисленных факторов. Некоторые авторы подчеркивают роль несбалансированности государственных финансов в США и валютных интервенций центральных банков азиатских стран (Roubini and Setser, 2005), тогда как другие считают менее значимой роль налогово-бюджетной политики и выдвигают на первый план важность «глобального избытка сбережений» (особенно в странах с формирующимся рынком), ведущего к снижению мировых процентных ставок (Bernanke, 2005).

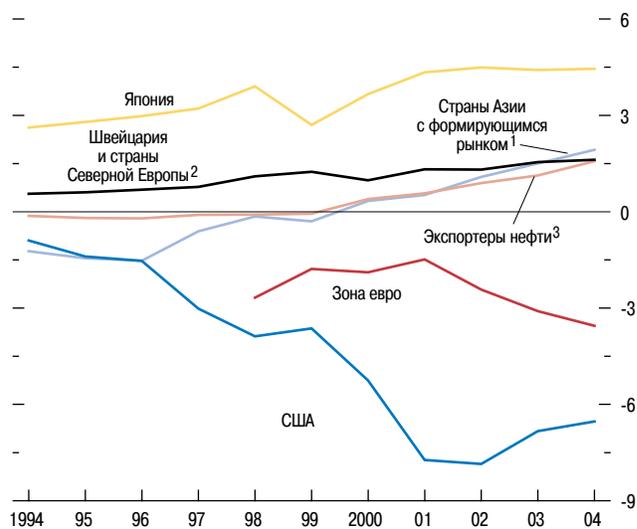
Если говорить о будущем, то, как описывалось выше, в долгосрочной перспективе глобальные дисбалансы экономически являются очевидно неприемлемыми: если сальдо счета текущих операций США, без учета доходов от инвестиций, останется на своем сегодняшнем уровне, превышающем 5 процентов ВВП, будет происходить ничем не ограничиваемое накопление внешних обязательств<sup>28</sup>. До настоящего времени, однако, США практически не испытывали трудностей с финансированием своих дисбалансов, что частично объясняется усилением финансовой глобализации (которая способствовала размещению богатства в иностранных финансовых инструментах), а частично — крупными покупками облигаций США органами денежно-кредитного регулирования, особенно стран Азии.

Однако мнения о том, как долго может сохраняться такая ситуация, снова расходятся. С одной стороны, «в новой бреттонвудской гипотезе» — выдвинутой в работах Dooley, Folkerts-Landau, and Garber (2003, 2004) — утверждается, что комплекс внешних дисбалансов в некоторой степени отражает умышленные действия (например, не объявляемые, но фактически действующие привязки валют) «периферийных» стран — особенно Китая, — избравших в качестве стратегии своего развития экономический рост за счет экспорта, который, по их мнению, может продолжаться в течение длительного времени. Еще одно «благожелательное» мнение о дисбалансах выделяет роль глобализации, при которой ослабление корреляции между национальными сбережениями и внутренними инвестициями отражает более эффективное функционирование и растущую интеграцию глобальных рынков капитала. Наконец, рост задолженности США представляется как отражение оптимального поведения

<sup>28</sup> Чтобы стабилизировать объем своих внешних обязательств по отношению к ВВП, страна-должник должна иметь положительное сальдо по счету внешних текущих операций без учета чистых доходов от инвестиций (если исходить из предположения, что, как это обычно и бывает, процентная ставка, выплачиваемая страной по своим внешним обязательствам, превышает ее долгосрочные темпы экономического роста).

**Рисунок 1.27. Чистые иностранные активы**

(В процентах мирового ВВП)



Источник: Lane and Milesi-Ferretti (2005).

<sup>1</sup> Китай, Корея, Малайзия, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд и Тайвань (провинция Китая).

<sup>2</sup> Норвегия, Швейцария и Швеция.

<sup>3</sup> Алжир, Бахрейн, Египет, Иордания, Исламская Республика Иран, Йемен, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Россия, Саудовская Аравия и Сирийская Арабская Республика.

частного сектора, а значит, согласно доктрине Лоу-сона, он не является причиной для беспокойства. Более конкретно, дисбалансы США рассматриваются как естественное следствие значительного увеличения объема накопленного богатства в США и узких возможностей для инвестиций в других странах, а не как следствие крупных дефицитов бюджета США и чрезмерных заимствований частного сектора (Backus and Lambert, 2005; Cooper, 2005).

С другой стороны, ряд авторов (см., например, Obstfeld and Rogoff, 2004, 2005; Roubini and Setser, 2005; Blanchard, Giavazzi, and Sa, 2005) подчеркивает, что для урегулирования дисбалансов в сегодняшней форме потребуется существенное снижение реального курса доллара. Хотя финансовая глобализация упрощает финансирование внешних дисбалансов, эти авторы отмечают, что с учетом небольших размеров сектора внешнеторговых товаров США по отношению к размерам экономики страны, дефицит торгового баланса относительно объема производства внешнеторговых товаров является очень высоким. Следовательно, относительная цена невнешнеторговых товаров в США должна существенно снизиться, чтобы обеспечить сокращение потребления внешнеторговых товаров резидентами США, что создаст условия для корректировки торгового баланса<sup>29</sup>. Хотя эти модели, безусловно, дают менее конкретные указания в отношении сроков корректировки, они подчеркивают то обстоятельство, что чем дольше сохраняется дефицит счета текущих операций, тем больше будет объем накопленных внешних обязательств США и тем более крупная корректировка реальных обменных курсов потребуется в конечном счете.

### Сценарии корректировки на основе моделей

В данном разделе представлен базисный сценарий корректировки балансов счетов текущих операций в глобальном масштабе, после чего рассматриваются потенциальные риски и возможные инициативы в области экономической политики, которые могли бы смягчить эти риски. Сценарии основываются на версии модели глобальной экономики (МГЭ) для четырех регионов, включая США, зону евро и Японию, страны Азии с формирующимся рынком и

остальной мир. В этой модели, более подробно описанной в работе Faruqee and others (2005) и в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, каждый регион производит как внешнеторговые, так и невнешнеторговые товары, а между блоками имеют место двусторонние торговые потоки. И товарные рынки, и рынки труда характеризуются наличием несовершенной конкуренции и номинальной негибкости, а поведение потребителей не соответствует модели Рикардо — то есть они рассматривают часть государственного долга как чистое богатство, — так что изменения макроэкономической политики могут иметь значительные краткосрочные и долгосрочные последствия.

Что касается мер политики, то в США, блоке Япония — зона евро и остальном мире денежно-кредитная политика характеризуется наличием правила обратной связи в отношении процентных ставок, что обеспечивает постепенное приближение темпов инфляции к желаемому постоянному уровню<sup>30</sup>. С другой стороны, в отношении стран Азии с формирующимся рынком предполагается, что обменный курс привязан к доллару США (но при этом также рассматриваются и последствия перехода к более гибкому курсовому режиму, сопровождающемуся правилом денежно-кредитной политики, аналогичным действующему в других регионах). Налогово-бюджетная политика играет более пассивную роль, оказывая стабилизирующее влияние на отношение государственного долга к ВВП в среднесрочной перспективе.

Желаемый уровень чистых иностранных активов (или иностранных обязательств) в каждом регионе в среднесрочной перспективе имеет ключевое значение в определении равновесного уровня сальдо счетов текущих операций — и, следовательно, обменных курсов. Предполагается, что в долгосрочной перспективе США будут единственным регионом-должником, а остальные регионы будут иметь положительное чистое сальдо иностранных активов<sup>31</sup>.

Прежде чем обратиться к сценариям, важно подчеркнуть три дополнительных момента.

- Модель обеспечивает *расчеты*, а не *прогнозы*, и при этом допущения относительно ключевых па-

<sup>29</sup>Оценки, представленные в работах Obstfeld and Rogoff (2004, 2005), указывают на то, что ликвидация дефицита счета текущих операций США потребует снижения реального эффективного курса доллара примерно на 30 процентов с соответствующим существенным укреплением валют в Азии и зоне евро (однако эти авторы не принимают в расчет эффекты в сфере производства, которые обычно уменьшают снижение курса). Используя иную модель, в которой особое внимание уделяется шокам на рынках активов, авторы работы Blanchard, Giavazzi, and Sa (2005) также приходят к выводу о том, что в среднесрочной перспективе вероятно существенное — но постепенное — снижение курса доллара, в результате которого сальдо торгового баланса США достигнет экономически приемлемого уровня.

<sup>30</sup>Предполагается, что дефляция в Японии прекратилась, а потому ограничение процентной ставки нулевым уровнем более не считается обязательным для денежно-кредитной политики.

<sup>31</sup>В работе Ghironi, Iscan, and Rebucci (2005) показано, почему различия в коэффициентах дисконтирования, применяемых экономическими агентами в разных странах, в долгосрочной перспективе приводят к ненулевым позициям по чистым иностранным активам.

раметров в МГЭ в целом соответствуют допущениям в аналогичных крупномасштабных макроэкономических моделях. Одним важным допущением этих сценариев является значение, выбранное для эластичности замещения между внешнеторговыми товарами, произведенными в разных странах, которое обуславливает более высокие значения ценовой эластичности спроса как на экспорт, так и на импорт, чем обычно используемые в стандартных уравнениях экспорта и импорта. Соответственно, оценки сдвигов в обменных курсах, которые в этих сценариях должны сопровождать глобальную корректировку балансов, можно рассматривать как консервативные.

- Ни одна из моделей не отражает всех аспектов реального мира, и МГЭ не исключение. В частности, сектор финансового рынка в ней является довольно ограниченным: отсутствуют портфельные эффекты (прежде всего воздействие стоимостной оценки на валовые внешние позиции и различия в нормах прибыли по внешним активам и обязательствам), не предусмотрены стерилизованные интервенции и ограничены возможности финансового сектора усилить эффект реальных шоков. Наконец, модель не включает в явном виде цены на нефть, а значит, не может использоваться для анализа потенциальной роли экспортеров нефти в процессе корректировки<sup>32</sup>.
- Модель не является идеально согласованной с данными за прошлые периоды. Поэтому требуется осторожность в интерпретации краткосрочной динамики определенных переменных в первые периоды расчетов на основе модели. Эта динамика может просто отражать корректировку переменных в соответствии с траекторией, предлагаемой моделью.

### *Корректировка без изменения мер экономической политики*

Как указывалось выше, размеры глобальных дисбалансов являются экономически неприемлемыми в долгосрочной перспективе, поэтому вопрос заключается не в том, *будет ли* иметь место их корректировка, а в том, *как* она будет проходить. В данном разделе обсуждаются возможные пути корректировки глобальной экономики в отсутствие изменений в политике, за исключением небольших бюджетных

корректировок с целью стабилизации государственного долга в долгосрочной перспективе. Рассматривается два сценария: относительно благоприятный базисный сценарий, в рамках которого нерезиденты США готовы и дальше в течение значительного периода времени увеличивать свои авуары в форме активов США, не требуя высокой премии за риск; а также сценарий менее упорядоченной корректировки, который предполагает внезапное падение спроса на активы США в сочетании с ростом протекционистских требований во всем мире.

### *Благоприятный базисный сценарий*

Благоприятный сценарий, как отмечалось выше, в иллюстративных целях предполагает, что меры политики останутся в целом неизменными по сравнению с 2004 годом<sup>33</sup> (на практике, поскольку МГЭ не позволяет учитывать стерилизованные интервенции, корректировка обменного курса в странах Азии с формирующимся рынком в рамках данного сценария происходит более быстрыми темпами, чем это могло бы происходить с учетом данного фактора). Дефицит бюджета в США остается на уровне 2004 года в размере 4 процентов ВВП, а в других регионах происходит небольшое ужесточение бюджетной политики, с тем чтобы обеспечить в целом экономически приемлемый уровень долга в долгосрочной перспективе<sup>34</sup>. Соответственно, корректировка счета текущих операций прежде всего определяется изменениями в поведении частного сектора, которые, в свою очередь, должны согласовываться с желаемым уровнем чистых иностранных активов (или обязательств) в каждом регионе. В данном сценарии исходный комплекс дисбалансов счетов текущих операций обусловлен низкими частными (и государственными) сбережениями в США, а также активным внешним спросом на активы США<sup>35</sup>. По мере затухания различных шоков, определяющих комплекс дисбалансов в настоящее время, происходит постепенная корректировка мировой экономики в направлении долгосрочного равновесия. Результаты расчетов по данному сценарию представлены на рисунках 1.28–1.30 вместе с диапазонами, которые показывают меру неопределенности, присущей результатам модели. В общих чертах, корректировка в разных регионах происходит следующим образом.

<sup>32</sup>В главе II более подробно рассматривается воздействие динамики сбережений и инвестиций в странах-экспортерах нефти на глобальные дисбалансы.

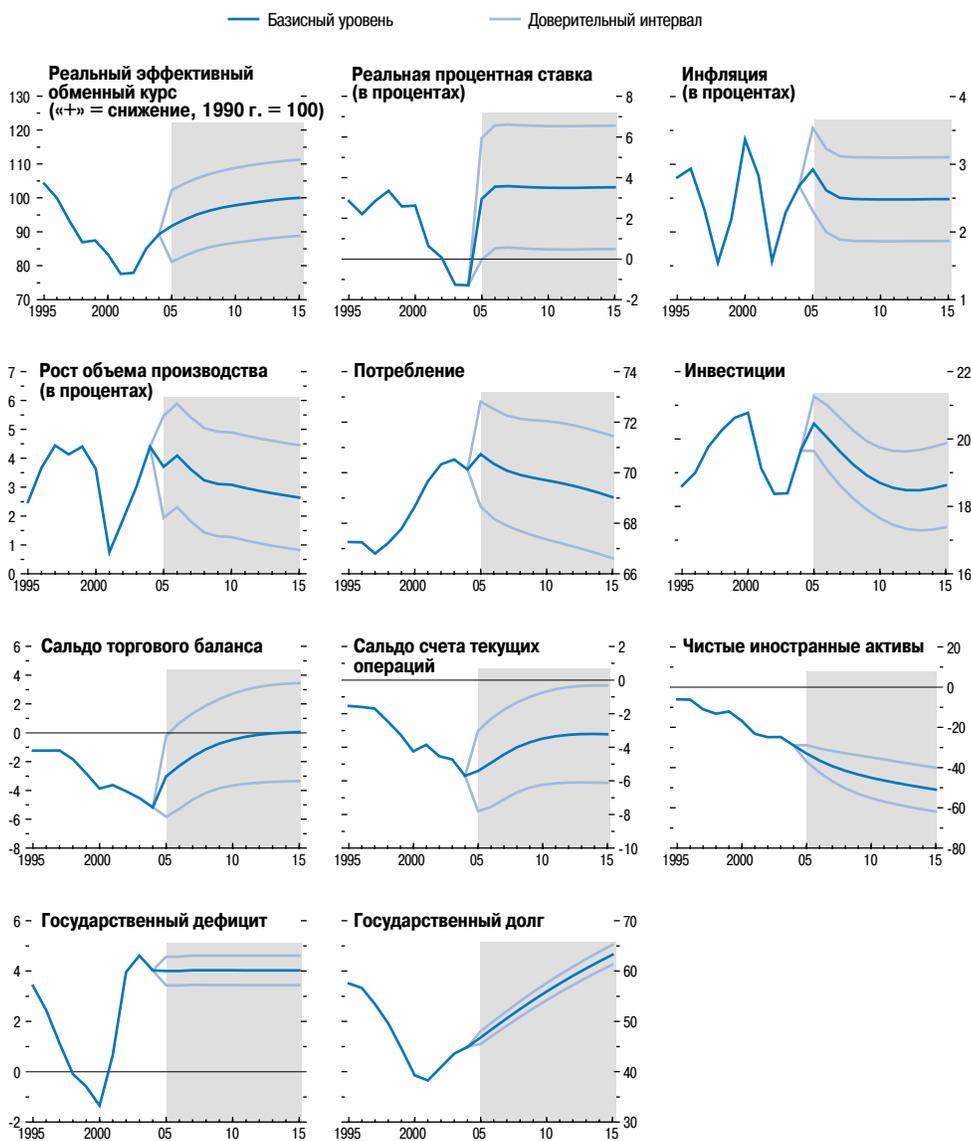
<sup>33</sup>Как указывается в основном тексте, действительно, с тех пор были приняты некоторые меры.

<sup>34</sup>Постоянный дефицит в размере 4 процентов ВВП в США действительно предполагает некоторую бюджетную консолидацию, поскольку увеличение объема накопленного долга по сравнению с его текущим уровнем усиливает бремя процентных выплат, в связи с чем требуется улучшение базового первичного сальдо бюджета.

<sup>35</sup>Базисный сценарий также допускает устойчивые различия в росте производительности (более высокий рост в странах Азии с формирующимся рынком и более низкий рост в блоке Япония — зона евро) и повышение склонности к импорту со стороны стран Азии с формирующимся рынком. Однако эти факторы оказывают более скромное воздействие на динамику счетов текущих операций, чем допущения относительно динамики сбережений.

**Рисунок 1.28. США. Базисный сценарий**

(В процентах ВВП, если не указано иное)



Источник: оценки персонала МВФ.

- В США постепенное сокращение частного потребления, необходимое для повышения сбережений, сопровождается ростом реальных процентных ставок — что также ведет к снижению частных инвестиций вплоть до 2010 года — и дальнейшим снижением реального эффективного обменного курса доллара США приблизительно на 15 процентов в долгосрочной перспективе<sup>36</sup>. Это приводит к некоторому замедлению роста ВВП и устойчивому снижению дефицита счета текущих операций примерно до 3½ процента ВВП к 2010 году (рис. 1.28) и до 3 процентов ВВП в более долгосрочной перспективе, при этом чистые иностранные обязательства США, в конечном счете, стабилизируются на уровне примерно 70 процентов ВВП<sup>37</sup>.
- Корректировке в США соответствует, прежде всего, корректировка в странах Азии с формирующимся рынком, где положительное сальдо счета текущих операций постепенно снижается примерно до 2 процентов ВВП, что согласуется с сохранением существенной чистой кредиторской позиции в более долгосрочной перспективе, а резкое увеличение частного потребления с избытком компенсирует некоторое снижение инвестиций в более долгосрочной перспективе (рис. 1.29)<sup>38</sup>. Это сопровождается постепенным повышением реальных курсов примерно на 15 процентов, что — при отсутствии корректировки курсов — достигается за счет сохраняющейся положительной разницы в темпах инфляции по сравнению с торговыми партнерами. В среднесрочной перспективе, по мере того как уровень производительности приближается к уровням стран с более развитой экономикой, рост производительности снижается.
- Последствия для Японии и зоны евро оказываются довольно ограниченными: за последующие 10 лет

прогнозируется снижение положительного сальдо счета текущих операций примерно на 0,5 процента ВВП, которое будет сопровождаться повышением реальных эффективных курсов на 5 процентов (рис. 1.30). Предполагается, что в среднесрочной перспективе рост производительности останется ниже тренда, а с течением времени постепенно восстановится, что вызовет аналогичную тенденцию в динамике частных инвестиций.

- В остальном мире, с учетом тесных торговых связей с США (в основном Канады и Мексики), процесс корректировки счета текущих операций развивается аналогично соответствующему процессу в странах Азии с формирующимся рынком, но изменения реальных обменных курсов являются умеренными в силу меньшего базового изменения предпочтений в отношении хранения активов США.

В целом данный сценарий корректировки характеризуется масштабной — хотя и достаточно постепенной — корректировкой, движущей силой которой является частный сектор, сопровождаемой несколько более низким ростом в США и во всем мире и заметными, но упорядоченными корректировками обменных курсов в ряде регионов. В целом сценарий представляется достаточно благоприятным, однако он решающим образом зависит от готовности иностранных держателей продолжать значительное накопление внешних обязательств США с риском дальнейших валютных убытков (как отмечалось выше, не отраженных в модели), не требуя высокой премии за риск<sup>39</sup>.

#### *Более резкая корректировка*

Во втором сценарии рассматриваются последствия гораздо более резкой и менее упорядоченной корректировки и предполагается сочетание временного повышения протекционистских требований<sup>40</sup>

<sup>36</sup>Более низкая эластичность замещения между внешнеторговыми товарами, произведенными в разных странах, будет означать большее снижение курса доллара. С другой стороны, влияние изменений курса на стоимостную оценку (не полностью отражаемое в данной модели) будет приводить к некоторому уменьшению масштабов необходимой корректировки, вызывая снижение стоимости капитала у держателей долларовых активов и тем самым улучшая чистую внешнюю позицию США.

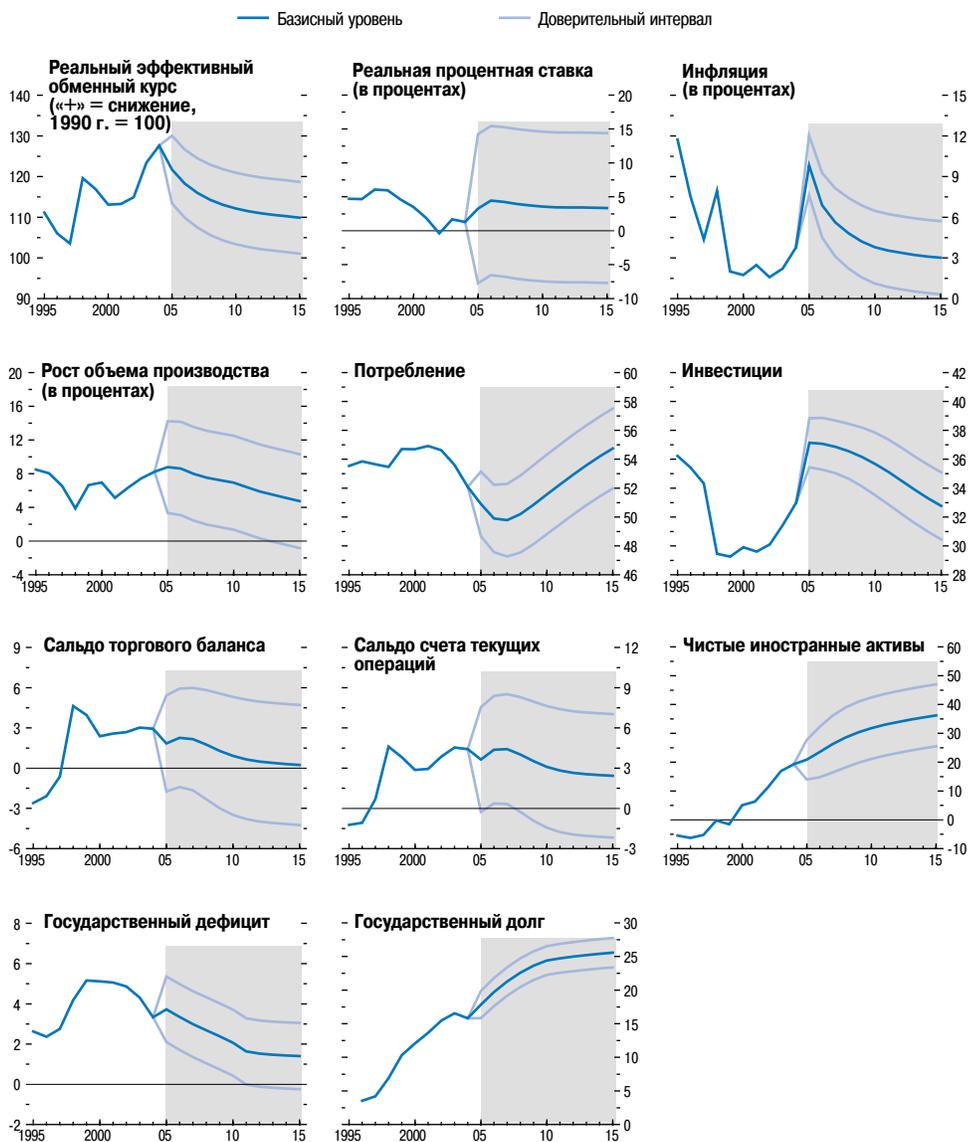
<sup>37</sup>Модель калибрована в соответствии с сальдо счета текущих операций США за длительный период в прошлом, однако она дает заниженный прогноз торгового дефицита США, поскольку предполагает, что сальдо счета доходов США является отрицательным, пропорционально непогашенному объему чистых внешних обязательств США. Соответственно, изменение прогнозируемого уровня 2005 года торгового сальдо по сравнению с его фактическим уровнем 2004 года оказывается преувеличенным.

<sup>38</sup>Как упоминалось выше, модель не является идеально согласованной с данными за прошлые периоды — в частности, она дает прогноз более высокого (по сравнению с фактическим) уровня инвестиций и инфляции в странах Азии с формирующимся рынком. Таким образом, первые периоды расчетов отражают повышение этих переменных до траектории, предлагаемой моделью.

<sup>39</sup>В базисном сценарии предполагается, что реальные процентные ставки в США примерно на 50 базисных пунктов выше, чем в остальном мире. Более высокая премия за риск по обязательствам в долларах США приведет к росту положительного торгового сальдо, необходимого для стабилизации чистой внешней позиции, и, таким образом, будет служить тормозом для накопления внешних обязательств Соединенными Штатами (что иллюстрирует следующий сценарий).

<sup>40</sup>В МГЭ оно моделируется как существенное — хотя и временное — повышение надбавок на товарных рынках во всех регионах, особенно значительное для сектора внешнеторговых товаров.

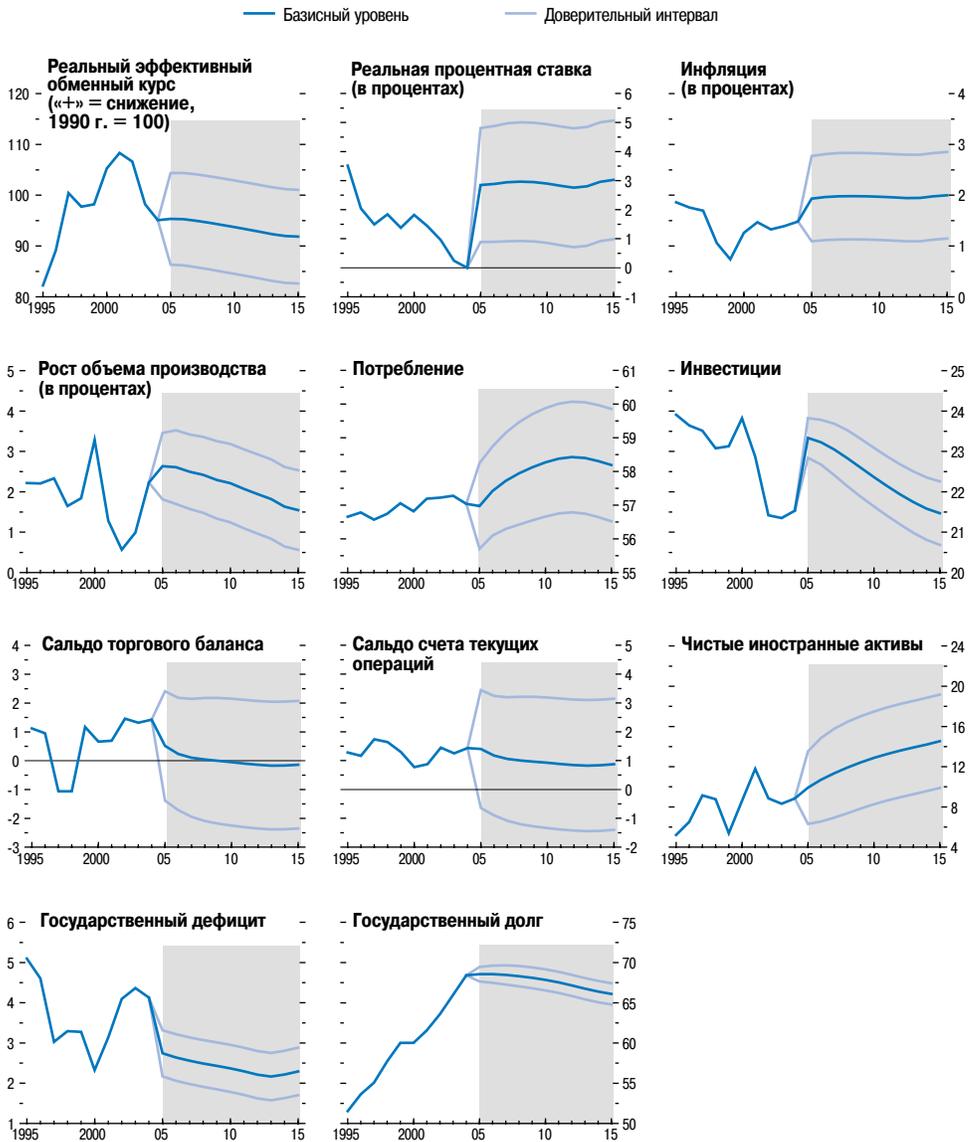
**Рисунок 1.29. Страны Азии с формирующимся рынком. Базисный сценарий**  
*(В процентах от ВВП, если не указано иное)*



Источник: оценки персонала МВФ.

**Рисунок 1.30. Япония и зона евро. Базисный сценарий**

(В процентах от ВВП, если не указано иное)



Источник: оценки персонала МВФ.

и внезапного падения спроса на активы США, — включая отмену валютных привязок в странах Азии с формирующимся рынком. Предполагается, что падение спроса на активы США отразится в общем снижении склонности держать иностранные активы и будет более сильным в странах Азии с формирующимся рынком, чем в других регионах.

Результаты по данному сценарию представлены на рисунке 1.31, где синяя линия представляет траекторию «благоприятной» базисной корректировки, а красная соответствует резкой корректировке. Следствием этих потрясений является резкое падение экономической активности в США по сравнению с базисным сценарием. Сдвиг предпочтений, касающихся портфелей инвестиций, от активов США вызывает крупное реальное снижение курса доллара и резкую корректировку торгового баланса США. Вместе с усилением протекционизма это ведет к росту инфляционного давления, требует значительного ужесточения денежно-кредитной политики в краткосрочной перспективе, что усиливает воздействие на снижение роста ВВП.

В странах Азии с формирующимся рынком происходит резкое повышение реальных обменных курсов, ухудшение сальдо торгового баланса и счета текущих операций и спад экономической активности. Укрепление курсов, вместе с ужесточением денежно-кредитной политики (поскольку центр внимания денежно-кредитной политики сдвигается от валютной привязки к целевым показателям инфляции), помогает сдерживать инфляционное давление (по сравнению с базисным сценарием). В зоне евро и Японии рост резко замедляется, состояние счета текущих операций ухудшается, а реальный обменный курс повышается в результате воздействия этого толчка, позволяя ограничить скачок цен, которые растут вследствие протекционистских мер<sup>41</sup>. Наконец, в остальных странах характер корректировки в качественном отношении аналогичен характеру корректировки в зоне евро и Японии.

Итак, данный сценарий подчеркивает опасность для глобального экономического роста, которую могут повлечь за собой неожиданные сдвиги в настроениях участников рынков наряду с растущим протекционистскими требованиями. С учетом весьма сильных краткосрочных корректировок обменных курсов, которые происходят в рамках этого сценария, существует также значительно больший риск дезорганизации финансовых рынков — не рассматриваемый в явном виде в МГЭ — с дополни-

тельными негативными последствиями для глобальной стабильности и роста.

### Чем может помочь экономическая политика?

Как меры экономической политики могут помочь снизить риски неупорядоченной корректировки и ограничить последствия для глобального роста? Чтобы рассмотреть этот важнейший вопрос политики, представим три иллюстративных сценария, которые ясно показывают влияние большей гибкости обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком, более быстрой бюджетной консолидации в США и стимулирующих экономический рост структурных реформ в зоне евро и Японии (см. вставку 1.6 «Меры политики, направленные на уменьшение глобальных дисбалансов»).

#### *Большая гибкость обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком*

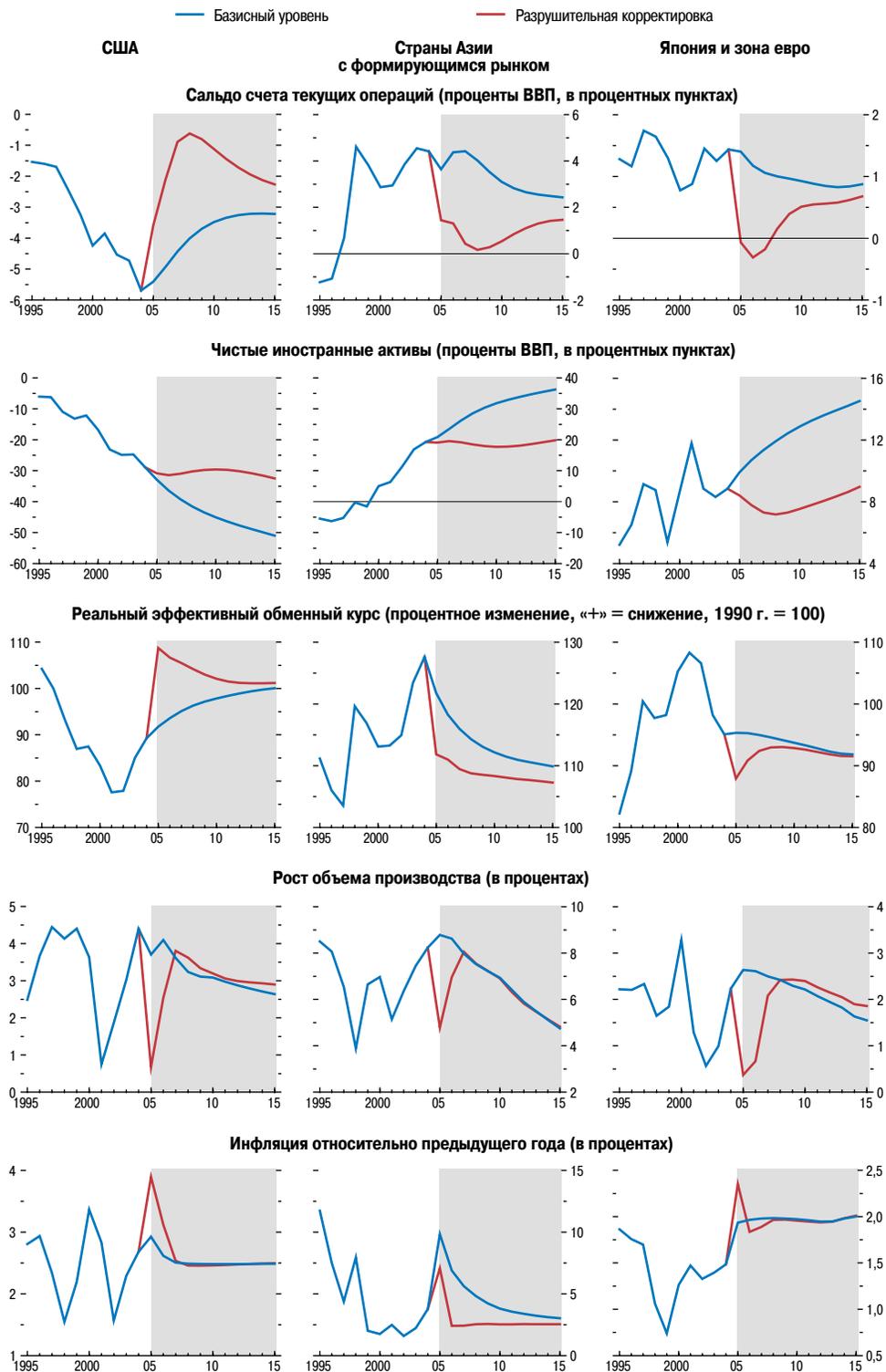
Как уже указывалось при описании благоприятного базисного сценария, обменные курсы в странах Азии с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе должны повыситься. Поэтому ключевые вопросы заключаются в том, как это произойдет — за счет повышения номинальных курсов или за счет более высокой инфляции — и когда. Чтобы подчеркнуть последствия повышения гибкости обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком, не обусловленного разрушительными событиями, описанными в предыдущем сценарии, рассмотрим сценарий, в котором переход к более гибким курсам в регионе сопровождается снижением темпов накопления валютных резервов, что ведет к меньшему запасу чистых иностранных активов по сравнению с базисным сценарием. При этом в странах Азии с формирующимся рынком уменьшаются запасы иностранных активов всех остальных регионов, но в наибольшей степени — активов США.

Результаты представлены на рис. 1.32 (красная линия) вместе с результатами базисного сценария (синяя линия). Изменение политики в области обменного курса и резервов в странах Азии с формирующимся рынком сопровождается более быстрым — но по-прежнему постепенным — повышением реального эффективного обменного курса, чем в рамках базисного сценария, что помогает сдерживать инфляционное давление<sup>42</sup>. Корректировка

<sup>41</sup>Если шок для портфелей активов влечет за собой не общее падение спроса на иностранные активы, а повышение спроса стран Азии с формирующимся рынком на активы зоны евро или Японии, будет наблюдаться более существенное первоначальное укрепление евро и иены и меньший рост курсов валют в странах Азии с формирующимся рынком.

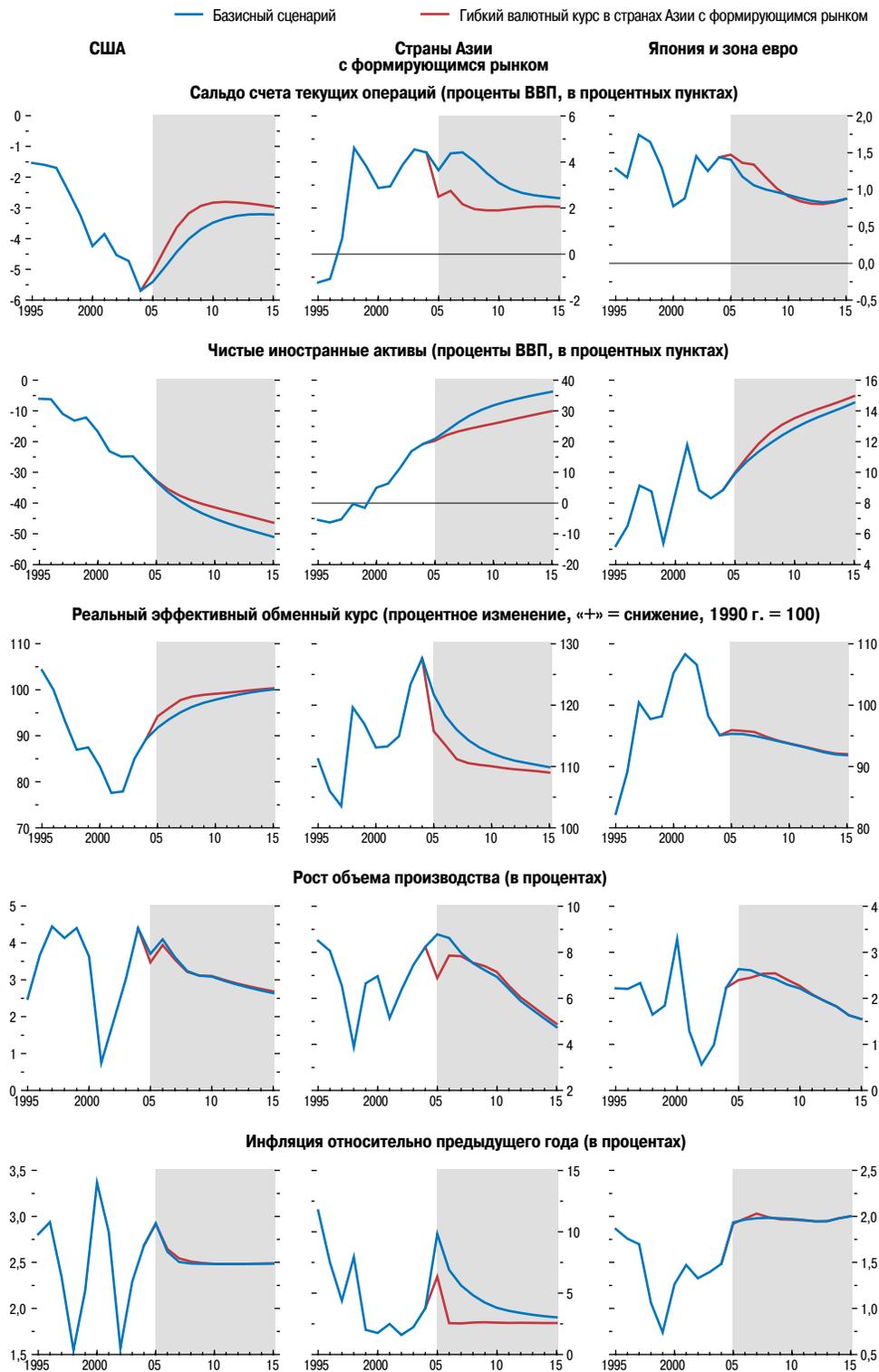
<sup>42</sup>В среднесрочной перспективе повышение реального эффективного курса в данном сценарии фактически меньше, чем в базисном сценарии, поскольку меньше позиция по чистым иностранным активам, а значит, ниже и равновесный дефицит торгового баланса.

Рисунок 1.31. Разрушительная корректировка



Источник: оценки персонала МВФ.

Рисунок 1.32. Повышение гибкости обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком



Источник: оценки персонала МВФ.

### Вставка 1.6. Меры политики, направленные на уменьшение глобальных дисбалансов

В настоящей вставке в общих чертах определяются такие меры политики в каждой стране или регионе, которые будут способствовать упорядоченной корректировке глобальных дисбалансов.

В *Соединенных Штатах* приоритетной задачей является увеличение национальных сбережений, причем основным доступным имеющимся инструментом политики для достижения этой цели оказывается бюджетная консолидация. В прогнозах, лежащих в основе сценария бюджетной корректировки, предполагается, что федеральный бюджет без учета социального обеспечения будет сбалансирован к 2013 году и что реформа программ социальных благ обеспечит их устойчивость с точки зрения бюджета в долгосрочной перспективе. Достижение этой цели потребует следующих мер.

- Полная реализация планов корректировки в соответствии с текущими прогнозами правительства США (представленными в промежуточном обзоре на 2006 год), включая жесткие ограничения на дискреционные расходы. Этому будет способствовать законодательное утверждение бюджетного правила, требующего, чтобы расходы по предложениям, ведущим к увеличению дефицита, компенсировались за счет каких-либо иных статей бюджета.
- Меры по увеличению доходов, желательны за счет расширения базы. Эти меры могут включать отмену налоговых льгот (например, возможностей вычета из налогооблагаемой базы сумм налогов штатов и местных налогов, процентов по облигациям штатов и местных органов управления, процентов по ипотеке и взносов работодателей в счет премий медицинского страхования), повышение налогов на энергоресурсы или введение федерального НДС или налога с продаж.

В *странах Азии с формирующимся рынком* приоритетными направлениями являются создание условий для большей гибкости обменного курса, что согласуется с необходимостью повышения курсов региональных валют в среднесрочной перспективе, наряду с мерами по укреплению внутреннего спроса.

- В Китае властям следует в полной мере использовать преимущества дополнительной гибкости обменного курса, которую обеспечила недавно проведенная реформа курсового режима. Это, в свою очередь, будет способствовать большей гибкости курсов в сторону их повышения в других странах региона, в соответствии с ситуацией.
- В отношении спроса приоритеты различаются по странам. В Китае, где инвестиции уже высоки, реформы по укреплению системы социальной защиты позволят домашним хозяйствам снизить

уровень сбережений из предосторожности; этому также будет способствовать расширение доступа домашних хозяйств к кредитам — при условии соблюдения строгих пруденциальных норм. В других странах основной проблемой являются сравнительно низкие инвестиции. Хотя это может быть отчасти обусловлено остаточным влиянием кризиса, которое со временем должно сойти на нет, меры политики должны быть направлены на поддержание данного процесса путем устранения недостатков в инвестиционном климате, в том числе за счет завершения незаконченных реформ финансового сектора, снижения барьеров для выхода на рынок, содействия формированию равных условий деятельности и более четкого определения основы трудовых отношений.

В *странах зоны евро* основную роль в содействии обеспечению упорядоченного сокращения глобальных дисбалансов играют меры, направленные на повышение темпов экономического роста и внутреннего спроса. Были достигнуты успехи в проведении структурных реформ в ряде областей — например, пенсионная реформа во Франции и Италии и реформы «Харц-IV» в Германии. Вместе с тем остается широкое поле для реализации пакетов мер, направленных не только на повышение уровня занятости и производительности, но и на усиление конкуренции на товарных рынках и, тем самым, снижение надбавок и повышение реальной заработной платы, в частности таких, как перечисленные ниже<sup>1</sup>.

- *Усиление конкуренции на товарном рынке.* На уровне зоны евро приоритетом является реализация Директивы об услугах, которая может значительно увеличить масштабы торговли услугами между странами. В отдельных странах приоритеты включают развитие конкуренции в области сетевых технологий, телекоммуникаций и транспорта (Франция, Италия); уменьшение регулирования в розничном секторе (Франция, Италия) и сокращение барьеров для выхода на рынок услуг; в частности профессиональных услуг (Германия).
- *Усиление конкуренции на рынке труда и повышение его гибкости.* Приоритеты для разных стран значительно различаются, однако в случае крупнейших стран к ним относится реформа минимальной заработной платы (Франция) и обеспечение более гибкой системы переговоров по заработной плате (Германия и Италия), уменьшение «налогового клина» (Германия и Италия), а также реформа систем защиты занятости (все страны) и социальной защиты (Франция и Германия).

Примечание. Основным автором данной вставки является Джан Мария Милези-Ферретти.

<sup>1</sup>См., например, Estevão (2005).

**Вставка 1.6. (окончание)**

В Японии к приоритетам реформ, направленных на усиление конкуренции и увеличение темпов экономического роста, относятся следующие направления.

- *Дальнейшее повышение гибкости рынков труда и привлечение к участию в них большей доли трудоспособного населения.* Основные меры будут включать установление более четких условий увольнения работников и реализацию политики, в большей степени ориентированной на нужды работников, имеющих детей, чтобы поощрять привлечение (или возвращение) женщин в состав рабочей силы.
- Усиление конкуренции на товарных рынках. Можно дополнительно ослабить регулирование в защищенных секторах (например, розничный сектор, отрасли сетевых технологий). Комиссия по справедливой торговле может дополнительно ужесточить санкции за антиконкурентное поведение. Существует также возможность расширить участие частного сектора в деятельности в области здравоохранения и образования на национальном уровне (в соответствии с инициативой об «особых зонах»).
- *Реформы сельскохозяйственного сектора.* Данный сектор может особенно выиграть от реформ, учитывая текущий высокий уровень протекционизма и низкую эффективность. Снижение барьеров для импорта и переход к прямым расчетам с фермерами будут стимулировать производительность и улучшат перспективы роста.
- Дальнейшее укрепление финансового и корпоративного сектора, в том числе путем активной реализации правительственной Программы углубления финансовой реформы и приватизации почтовой службы Японии.

В странах-производителях нефти задача состоит в том, чтобы с учетом более высоких доходов от

нефти добиться упорядоченного увеличения внутреннего спроса и одновременно избежать непроизводительных затрат, что было ключевой проблемой в 1970-х годах. Меры политики, необходимые для решения этих задач, в разных странах существенно различаются и зависят от фазы экономического цикла — что в некоторых случаях ограничивает возможности для прямой бюджетной экспансии, — а также от среднесрочных бюджетных перспектив<sup>2</sup>. Тем не менее здесь имеется три общих элемента.

- *Резкое увеличение расходов в сферах с высокой социальной отдачей,* которые включают — в зависимости от страны — образование и здравоохранение, инфраструктуру, программы увеличения численности занятых в частном секторе, а также расширение программ социальной защиты.
- *Использование преимуществ более прочной внешней позиции для устранения структурных ограничений экономического роста,* например, за счет улучшения инвестиционного климата и, в некоторых странах, ослабления ограничений в режиме внешней торговли.
- *Допущение постепенного повышения реального обменного курса в соответствии с ситуацией,* в связи с увеличением в среднесрочной перспективе внутреннего потенциала экономики по освоению ресурсов.

<sup>2</sup>Более подробное обсуждение см. в работе “Oil Market Developments and Issues” (IMF, 2005b) и в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, вставка 1.6 “How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?” («Как экспортерам нефти из Ближнего Востока и Центральной Азии следует использовать свои доходы от нефти?»).

в форме снижения сальдо счета текущих операций сопровождается зеркальным улучшением состояния этого счета и в США, и в регионе зона евро — Япония. Вследствие такой динамики событий в среднесрочной перспективе чистые иностранные активы в странах Азии с формирующимся рынком и чистые обязательства в США будут меньше, чем в базисном сценарии. В странах Азии с формирующимся рынком, несмотря на временное замедление

роста ВВП, связанное с меньшим влиянием на рост со стороны чистого экспорта, потребление оказывается выше, чем в базисном сценарии<sup>43</sup>. Как отмечалось выше, расчеты на основе модели, вероятно, занижают воздействие политики более гибких обменных курсов, поскольку — в силу того что в МГЭ не предусматривается возможность стерилизации — определенная часть этого эффекта фактически оказывается отраженной в базисном сценарии.

<sup>43</sup>В базисном сценарии замедление роста усиливается вследствие ужесточения денежно-кредитной политики в ответ на высокие темпы инфляции. Если предусмотреть в базисном сценарии возможность стерилизации, то результатом будет более умеренное различие в направленности денежно-кредитной политики, а следовательно, и в экономическом росте между этими двумя сценариями.

Рассматриваемый сценарий может также дать представление о вероятных последствиях выбора странами Азии с формирующимся рынком противоположной политики, а именно, непрерывной стерилизации. Хотя МГЭ не предусматривает такого варианта политики, эффект отсроченной корректировки посредством стерилизации можно приблизительно оценить, предположив, что страны Азии с формирующимся рынком повышают желаемый уровень своих чистых иностранных активов (ситуация, противоположная представленной на рис. 1.32). Симметрично сценарию, представленному выше, такой вариант политики вызовет первоначальное снижение обменных курсов по сравнению с базисным сценарием, что может способствовать росту в регионе в краткосрочной перспективе, однако ценой более высокой инфляции, более низкого потребления и более крупных внешних дисбалансов.

В целом, с переходом к более гибкому обменному курсу происходит повышение номинального и реального курсов, что облегчает внешнюю корректировку, стимулируя внутреннее потребление и ограничивая инфляционное давление по сравнению с базисным сценарием. С точки зрения внутриэкономической ситуации более высокая гибкость курсов, таким образом, поможет странам Азии с формирующимся рынком решить задачи быстрой внешней корректировки, не ставя под угрозу макроэкономическую стабильность.

#### *Быстрая бюджетная консолидация в США*

Рассмотрим следующий сценарий, который отличается существенным уменьшением бюджетного дефицита США в среднесрочной перспективе (некоторые признаки чего уже наблюдаются). Предполагается, что это будет происходить за счет сокращения государственного потребления на  $\frac{3}{4}$  процента ВВП, а также постепенного, но в конечном счете значительного повышения уровня налогообложения, что к 2010 году приведет к в целом

сбалансированному бюджету<sup>44</sup>. Бюджетная консолидация, которая, как предполагается, через два года обретет полное доверие, в среднесрочной перспективе приведет к значительному снижению отношения долга к ВВП<sup>45</sup>. Предполагается также, что бюджетная консолидация в США сопровождается повышением гибкости обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком в соответствии с изложенными выше положениями.

Результаты приведены на рис. 1.33 как отклонения от сценария, представленного на рис. 1.32, который характеризуется гибкими обменными курсами в странах Азии с формирующимся рынком. Ужесточение налогово-бюджетной политики в США ведет к заметному улучшению сальдо счета текущих операций — примерно на 2 процента в течение 10 лет и сокращению чистых иностранных обязательств США более чем на 10 процентов за тот же период, которое сопровождается небольшим ослаблением доллара США<sup>46</sup>. Это достигается ценой первоначального замедления экономического роста в США, хотя со временем сокращение государственного долга США приводит к снижению долгосрочных процентных ставок, что стимулирует частные инвестиции и в конечном итоге обеспечивает более высокий объем производства в долгосрочной перспективе по сравнению с базисным сценарием<sup>47</sup>.

В остальном мире воздействие на рост в целом аналогично воздействию в США (хотя и несколько меньше его по величине) и предполагает краткосрочное снижение и последующий подъем экономического роста, в результате чего объем производства в долгосрочной перспективе превышает уровень базисного сценария, чему способствуют более низкие реальные процентные ставки. Кроме того, во всех регионах происходит ухудшение состояния счета текущих операций — которое носит наиболее выраженный характер в странах Азии с формирующимся рынком — и небольшое укрепление их валют.

<sup>44</sup>В долгосрочной перспективе в результате демографического давления дефицит вновь повысится и в конечном счете стабилизируется на уровне 3 процентов.

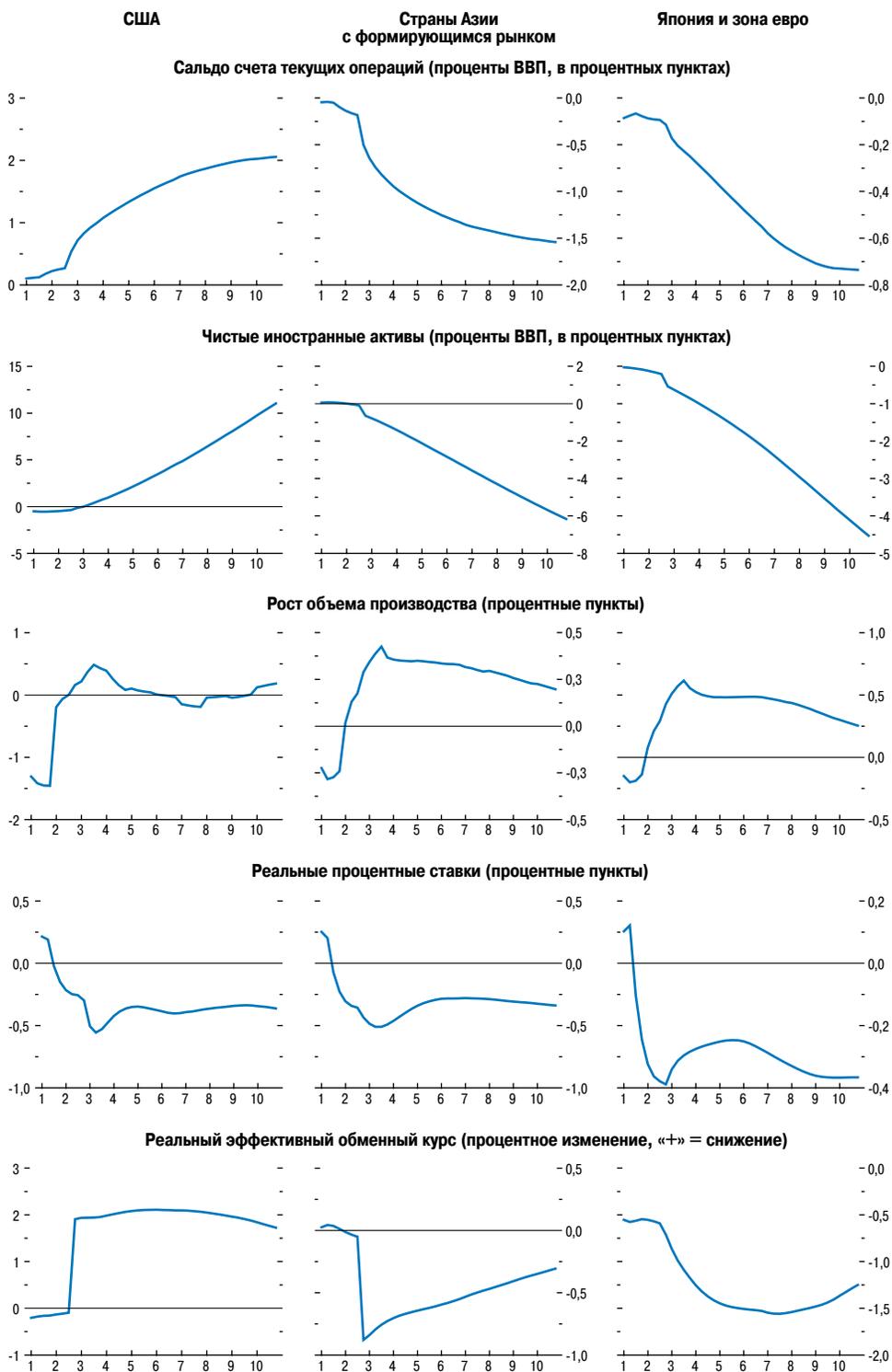
<sup>45</sup>Бюджетная консолидация, пользующаяся полным доверием с самого начала ее осуществления, приведет к более умеренному сокращению производства благодаря более быстрому снижению процентных ставок. Технические характеристики и примеры пользующейся и не пользующейся доверием политики сокращения дефицита см. в работе Bayoumi and Laxton (1994).

<sup>46</sup>Более полную оценку средне- и долгосрочного влияния бюджетной консолидации на объемы производства и внешние дисбалансы в США с использованием модели глобальных государственных финансов (МГТФ) МВФ в разрезе четырех стран см. в работе Kumhof, Laxton, and Muir (2005). В работе Botman and others (2005) обсуждаются структура и характеристики двухстрановой версии модели.

<sup>47</sup>Следует признать, что приводимый здесь прогноз воздействия налогово-бюджетной политики на счет текущих операций представляет собой одну из самых высоких оценок в исследованиях по данному вопросу. Например, в работе Erceg, Guerrieri, and Gust (2005) получены более низкие значения изменения счета текущих операций в ответ на изменение налогово-бюджетной политики, прежде всего, потому, что в данной работе предполагается временный характер бюджетной корректировки и отсутствие долгосрочного изменения размеров государственного долга, а также в связи с допущением о том, что половина потребителей имеет бесконечный горизонт планирования. Безусловно, в этом случае негативное воздействие бюджетной консолидации на экономический рост также будет ниже.

**Рисунок 1.33. Приростные эффекты бюджетной консолидации в США**

(Отклонение от базисного сценария; ось x – календарные годы)



Источник: оценки персонала МВФ.

В целом проведенные расчеты показывают, что бюджетная консолидация в США оказала бы заметное воздействие на сальдо счета текущих операций и — с течением времени — на чистые внешние обязательства США, уменьшая тем самым внешние риски. Корректировка влечет за собой издержки, связанные с краткосрочным сокращением объемов производства, как в США, так и — в меньшей степени — в остальном мире. Однако со временем положительное влияние устойчиво более низких реальных процентных ставок приведет к увеличению глобального объема производства примерно на 0,2 процентного пункта<sup>48</sup>.

### *Структурная реформа в зоне евро и Японии*

В заключение рассмотрим последствия, которые может иметь более высокий экономический рост в зоне евро и Японии, достигаемый путем структурной политики, направленной на усиление конкуренции, более активное накопление капитала и сокращение искажений на рынках труда и товарных рынках. Следуя работе Bayoumi, Laxton, and Pesenti (2004), при анализе данного сценария предполагается, что в течение 10-летнего периода надбавки к ценам как во внешнеторговом, так и в невнешнеторговом секторах в Европе и Японии постепенно снижаются до уровней США<sup>49</sup>. Реформа рынков труда проводится постепенно и принимает форму повышения конкуренции на этих рынках. На начальном этапе потребители и инвесторы считают реформы рынков труда и товарных рынков преходящими, со временем доверие к реформам укрепляется, и через три года реформы завоевывают полное доверие<sup>50</sup>. Предполагается также, что перспективы реализации комплексного пакета структурных реформ в этих странах в будущем приведут к постепенному сокращению сбережений на непредвиденные цели, что повлечет за собой некоторое уменьшение долгосрочной кредиторской позиции региона (и соответствующее увеличение иностранных активов в других регионах).

Результаты, представленные на рис. 1.34, показывают дополнительные эффекты этих реформ по сравнению с базисным сценарием, когда налогово-

бюджетная политика США является более жесткой, а страны Азии с формирующимся рынком переходят к гибкому обменному курсу. Результатом усиления конкуренции является значительное повышение обусловленного инвестициями роста ВВП в Европе и Японии, что начинает проявляться через два года. Это, в свою очередь, приводит к ухудшению счета внешних текущих операций и — после первоначального повышения — к долгосрочному снижению реального эффективного обменного курса<sup>51</sup>. Более высокий рост в Европе и Японии ведет к общему улучшению сальдо счетов текущих операций и некоторому повышению реальных эффективных курсов в других регионах; кроме того, наблюдаются умеренные положительные вторичные эффекты для роста в остальном мире, и в среднесрочной перспективе глобальные темпы роста повышаются примерно на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта<sup>52</sup>. Поскольку более благоприятные перспективы роста производительности отражаются на ценах на активы, вторичные эффекты могут усиливаться связями финансовых рынков, не учтенными в модели.

В целом, структурные реформы в зоне евро и Японии способствовали бы активизации глобального экономического роста и при этом привели бы к снижению внешних дисбалансов — хотя и в меньшей степени, чем бюджетная консолидация в США, рассмотренная выше. Следует отметить, что траектория корректировки будет в решающей степени зависеть от влияния этих реформ на уверенность — а тем самым, и на сбережения на непредвиденные цели. Если структурные реформы приведут в краткосрочной перспективе к большей неопределенности, положительное воздействие на рост — и увеличение дефицита счета текущих операций — произойдет, вероятно, позднее. Напротив, если пакет реформ будет пользоваться полным доверием, перспективы более высокого и более уверенного роста в этих странах могут стимулировать потребительские расходы, усиливая воздействие более высокого роста производительности на изменение баланса внешних позиций в глобальном масштабе.

<sup>48</sup>Более слабое изменение инвестиций в ответ на более низкие процентные ставки будет означать меньшее воздействие на рост, чем предполагает модель.

<sup>49</sup>В нескольких исследованиях подчеркивается положительное влияние реформ товарных рынков, направленных на поощрение конкуренции, — в том числе за счет упрощения выхода на рынок или облегчения доступа к рынку, — на рост объемов производства и производительности. См., например, Nicoletti and Scarpetta (2003) и Salgado (2002).

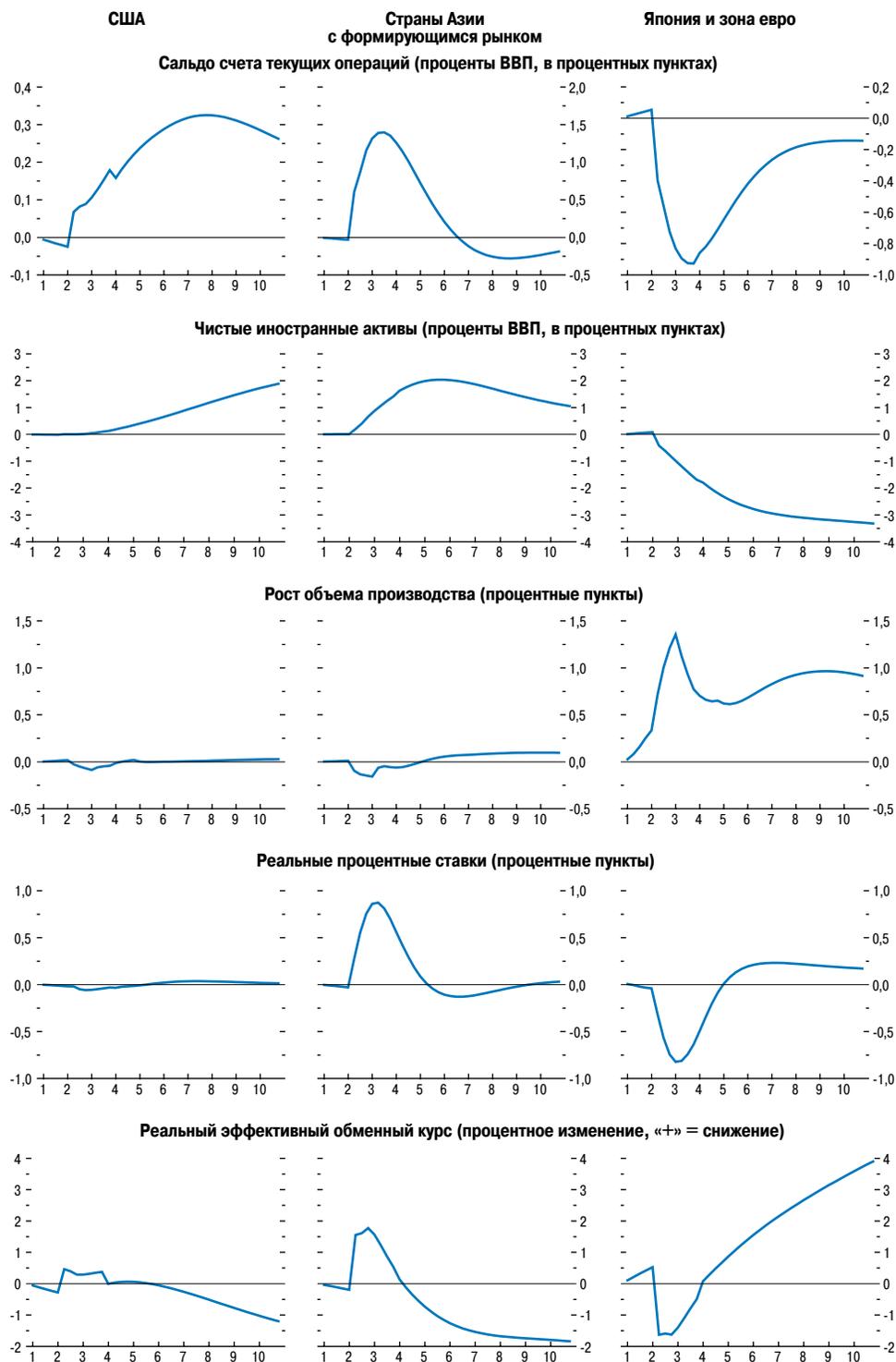
<sup>50</sup>Учитывая, что первоначальные надбавки в зоне евро и Японии калиброваны по уровню 1995 года, эффекты принятых с тех пор мер политики, направленных на стимулирование конкуренции, могут проявиться уже в скором времени.

<sup>51</sup>Повышение производительности особенно заметно в секторе невнешнеторговых товаров, что порождает обратный эффект Балаши-Самуэльсона.

<sup>52</sup>В работе Batini, N'Diaye, and Rebucci (2005) проанализированы последствия ускорения роста производительности в Японии с использованием МГЭ в разрезе пяти регионов и получены сходные результаты.

**Рисунок 1.34. Приростные эффекты мер политики, направленных на усиление конкуренции, в Европе и Японии**

(Отклонение от базисного сценария; ось x – календарные годы)



Источник: оценки персонала МВФ.

### *Выгоды от совместных действий*

Комплекс глобальных дисбалансов, наблюдающихся в настоящее время, является следствием сочетания шоков и экономических тенденций в нескольких странах и регионах. Корректировка счетов текущих операций требует, прежде всего, изменений в поведении частного сектора, которые со временем неизбежно произойдут: роль мер политики заключается в том, чтобы содействовать этим изменениям и свести к минимуму сопутствующие риски. Разнообразие факторов, определяющих текущую структуру международного заимствования и кредитования, — включая и ряд таких, которые в модели в явном виде не учитываются,<sup>53</sup> — также означает, что действия в области экономической политики, которые предпринимает та или иная страна по отдельности, могут иметь сравнительно скромный результат, но в сочетании с действиями других стран могут привести к существенной корректировке.

Приведенные выше сценарии иллюстрируют эти положения. Они показывают, что, несмотря на возможность сравнительно мягкого устранения внешних дисбалансов преимущественно за счет действий частного сектора, растущий объем внешних обязательств США влечет за собой значительный риск, примером которого является маловероятный, но сопряженный с высокими издержками сценарий резкой корректировки. Три приведенных сценария корректировки иллюстрируют выгоды и издержки трех вариантов мер государственной политики, которые могут способствовать такой корректировке, и в то же время отвечают национальным интересам каждой из стран. Другие подобные действия, в том числе меры, направленные на стимулирование частных инвестиций в некоторых регионах Азии или способствующие освоению доходов от нефти в нефтедобывающих странах, более подробно обсуждаются в главе II. И хотя каждая такая мера приведет к желательным преобразованиям, их выгоды будут увеличены, а риски уменьшены в случае совместных действий всех основных субъектов глобальной экономики, что является очевидным случаем, когда скоординированные меры политики служат на благо обществу.

Более конкретно, совместные меры политики, соответствующие описанному в разных сценариях, будут иметь следующие благоприятные последствия.

- В целом произойдет значительное уменьшение глобальных дисбалансов и, в частности, также существенно снизится конечное накопление чистых внешних обязательств США (рис. 1.35). Соответственно, риск резкой корректировки дисбалансов будет существенно ограничен.
- Рост глобальной экономики будет лучше сбалансирован по сравнению с базисным сценарием и будет иметь значительно более высокие темпы в среднесрочной перспективе вследствие как более низких мировых процентных ставок, так и более активного роста производительности в зоне евро и Японии.
- И наконец, не менее важно и то, что каждый отдельный регион окажется в выигрыше. В странах Азии с формирующимся рынком увеличится потребление, поскольку их жители выиграют от более благоприятных условий торговли; в зоне евро и Японии более высокая производительность будет стимулировать потребление и экономический рост; США будут подвержены меньшему риску спада интереса к их активам, а повышение частных и государственных сбережений будет способствовать более низким процентным ставкам по сравнению с базисным сценарием; остальной мир также выиграет от более высоких реальных обменных курсов и более низких мировых процентных ставок. Хотя сценарий совместной корректировки, очевидно, в целом лучше базисного, следует отметить еще два последних момента.
- Во-первых, существует возможность того, что глобальный экономический рост окажется ниже ожидаемого, особенно если структурные изменения в зоне евро и в Японии отрицательно повлияют на уверенность. Возможно, это вызывает несколько меньшую обеспокоенность в современных условиях сравнительно высоких темпов роста глобальной экономики, и — как показывает приведенный выше анализ — подобные риски будут снижаться тем заметнее, чем больше доверия будут вызывать базовые меры политики во всех регионах.
- Во-вторых, устранение дисбалансов, даже в рамках относительно благоприятного сценария, потребует значительной корректировки обменных курсов — в связи с этим, как уже отмечалось, приведенные результаты расчетов на основе модели могут оказаться консервативными<sup>54</sup>. При разра-

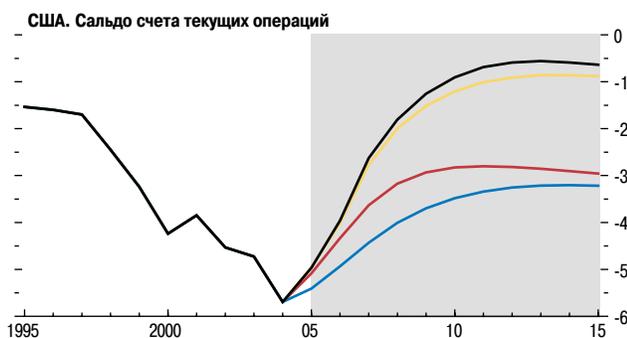
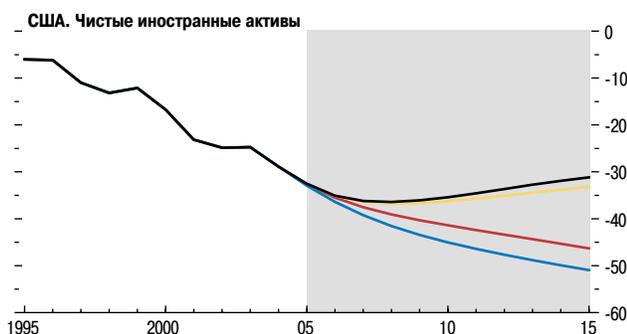
<sup>53</sup>Как уже отмечалось, модель не включает в явном виде стерилизованные интервенции; в ней также не учитывается низкий уровень инвестиций в странах Азии с формирующимся рынком (кроме Китая), динамика цен на нефть и быстрый рост цен на активы (эти вопросы рассматриваются в главе II).

<sup>54</sup>В противоположность высказываемым иногда мнениям, если требуется обеспечить корректировку счета текущих операций при одновременном сохранении полной занятости, должны меняться как спрос, так и цены (обменный курс).

**Рисунок 1.35. Сценарии глобальных корректировок**  
(В процентах ВВП)

Суммарное воздействие экономической политики (влияние отдельных мер на показатели базисного сценария кумулятивно представлено на рисунке) может значительно уменьшить глобальные дисбалансы.

- Базисный сценарий
- Гибкий обменный курс в странах Азии с формирующимся рынком
- Бюджетная консолидация в США
- Структурная реформа в Европе и Японии



Источник: оценки персонала МВФ.

ботке политики и принятии решений в частном секторе необходимо будет добиваться устойчивости национальных экономик и финансовых и нефинансовых корпораций по отношению к потенциальным изменениям.

## Литература

- Backus, David, and Frédéric Lambert, 2005, "Current Account Fact and Fiction" (не опубликовано; New York: New York University).
- Baffes, John, 2005, "The 'Cotton Problem,'" *World Bank Research Observer*, Vol. 20 (Spring), стр. 109–44.
- Bank of Japan, 2001, "Developments in Profits and Balance Sheets of Japanese Banks in Fiscal 2000 and Banks' Management Tasks," *Bank of Japan Quarterly Bulletin*, Vol. 9 (November).
- , 2004, *Overview of Japanese Banks: Observations from Financial Statements for Fiscal 2003* (July).
- Batini, Nicoletta, Papa N'Diaye, and Alessandro Rebucci, 2005, "The Domestic and Global Impact of Japan's Policies for Growth," в издании "Japan: 2005 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion," IMF Country Report No. 05/273 (Washington: International Monetary Fund).
- Bayoumi, Tamim, and Douglas Laxton, 1994, "Government Deficits, Debt, and the Business Cycle," in *Deficit Reduction—What Pain, What Gain?* ed. by William B.P. Robson and William M. Scarth (Toronto: C.D. Howe Institute).
- , and Paolo Pesenti, 2004, "Benefits and Spillovers of Greater Competition in Europe: A Macroeconomic Assessment," NBER Working Paper No. 10416 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10.
- Blanchard, Olivier, 1990, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators," OECD Working Paper, Department of Economics and Statistics (Paris: OECD, April).
- , Francesco Giavazzi, and Filipa Sa, 2005, "The U.S. Current Account and the Dollar," NBER Working Paper No. 11137 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Botman, Denis, Dirk Muir, Douglas Laxton, and Andrei Romanov, 2005, "A New-Open-Economy-

- Macro Model for Fiscal Policy Evaluation” (не опубликовано; Washington: International Monetary Fund).
- Cooper, Richard, 2005, “The Sustainability of the U.S. External Deficit,” *CESifo Forum*, Vol. 6 (Spring), стр. 3–7.
- Council on Economic and Fiscal Policy, 2005, “Japan’s 21st Century Vision” (Tokyo).
- Corbae, Philip Dean, and Sam Ouliaris, 2005, “Extracting Cycles from Nonstationary Data,” in *Econometric Theory and Practice: Frontiers of Analysis and Applied Research*, ed. by P. Dean Corbae, Steven N. Durlauf, and Bruce E. Hansen (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, готовится к публикации).
- Dooley, Michael, David Folkerts-Landau, and Peter Garber, 2003, “An Essay on The Revived Bretton Woods System,” NBER Working Paper No. 9971 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2004, “The U.S. Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for a Total Return Swap,” NBER Working Paper No. 10727 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Duenwald, Christoph, Nikolay Gueorguiev, and Andrea Schaechter, 2005, “Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine,” IMF Working Paper 05/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Elbehri, Aziz, and Steve Macdonald, 2004, “Estimating the Impact of Transgenic Cotton Bt Cotton on West and Central Africa: A General Equilibrium Approach,” *World Development*, Vol. 32 (December), pp 2049–64.
- Erceg, Christopher, Luca Guerrieri, and Christopher Gust, 2002, “Productivity Growth and the Trade Balance in the 1990s: The Role of Evolving Perceptions” (не опубликовано; Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- , 2005, “Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit,” International Finance Discussion Paper 825, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Estevão, Marcelo, 2005, “Product Market Regulation and the Benefits of Wage Moderation,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, готовится к публикации).
- European Central Bank, 2005, “Monetary Policy and Inflation Differentials in a Heterogeneous Currency Area,” *ECB Monthly Bulletin* (May), стр. 61–77.
- Faruqee, Hamid, and others, 2005, “Current Accounts and Global Rebalancing in a Multi-Country Simulation Model,” NBER Working Paper No. 11583 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fay, Marianne, and Tito Yepes, 2003, “Investing in Infrastructure: What Is Needed from 2000 to 2010?” World Bank Policy Research Working Paper No. 3102 (Washington: World Bank).
- Ghironi, Fabio, Talan B. Iscan, and Alessandro Rebucci, 2005, “Net Foreign Asset Positions and Consumption Dynamics in the International Economy,” IMF Working Paper 05/82 (Washington: International Monetary Fund).
- Grubert, Harry, 1997, “Another Look at the Low Taxable Income of Foreign-Controlled Companies in the United States,” Office of Tax Analysis Paper No. 74 (Washington: U.S. Treasury Department). имеется в Интернете: <http://www.treas.gov/ota/ota74.pdf>.
- Haacker, Markus, ed., 2004, *The Macroeconomics of HIV/AIDS* (Washington: International Monetary Fund).
- Helbling, Thomas, and Marco Terrones, 2003, “Asset Price Booms and Busts—Stylized Facts from the Last Three Decades of the 20th Century,” presented at the European Central Bank workshop, “Asset Prices and Monetary Policy,” Frankfurt, December 11–12.
- Hilbers, Paul, and others, 2005, “Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies,” IMF Working Paper 05/151 (Washington: International Monetary Fund).
- Hunt, Benjamin, 2002, “U.S. Productivity Growth, Investor Sentiment and the Current Account Deficit—Multilateral Implications,” в издании “United States: Selected Issues,” IMF Country Report No. 02/165 (Washington: International Monetary Fund).
- , and Alessandro Rebucci, 2003, “The U.S. Dollar and The Trade Deficit: What Accounts for the 1990s?” IMF Working Paper 03/194 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund, 2000, “The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy” (Washington). имеется в Интернете: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>.
- , 2005a, “Japan—2005 Article IV Consultation; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion,” IMF Country Report No. 05/273 (Washington).

- , 2005b, “Oil Market Developments and Issues” (Washington, March 1). имеется в Интернете: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105.htm>.
- , 2005c, “United States: Selected Issues,” IMF Country Report No. 05/258 (Washington).
- Jain-Chandra, Sonali, 2005, “Foreign Direct Investment in India: How Can It Be Increased?” в издании “India—Selected Issues,” IMF Country Report No. 05/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Jones, Donald W., Paul N. Leiby, and Inja K. Paik, 2004, “Oil Price Shocks and the Macroeconomy: What Has Been Learned Since 1996,” *Energy Journal*, Vol. 25, No. 2, стр. 1–32
- Kok, Wim, ed., 2004, “Facing the Challenge: Report from the High Level Group on the Lisbon Strategy, chaired by Wim Kok (Luxembourg: European Council).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, and Dirk Muir, 2005, “The Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the Current Account” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2005, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of External Assets and Liabilities” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Mataloni, Raymond J. Jr., 2000, “An Examination of Low Rates of Return of Foreign-Owned U.S. Companies,” *Survey of Current Business* (March), стр. 55–73.
- Nicoletti, Giuseppe, and Stefano Scarpetta, 2003, “Regulation, Productivity, and Growth: OECD Evidence,” *Economic Policy*, Vol. 36 (April), стр. 9–72.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 2004, “The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited,” NBER Working Paper No. 10869 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2005, “Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments,” *Brookings Papers on Economic Activity* (готовится к публикации).
- Ortega, Eva, 2003, “Persistent Inflation Differentials in Europe,” Banco de España Working Paper, WP 0305 (Madrid : Banco de España).
- Roubini, Nouriel, and Brad Setser, 2005, “Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005–2006,” paper presented at the symposium of the Federal Reserve Bank of San Francisco and the University of California Berkeley, “Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?” San Francisco, February 4.
- Salgado, Ranil, 2002, “Impact of Structural Reforms on Productivity Growth in Industrial Countries,” IMF Working Paper 02/10 (Washington: International Monetary Fund).
- United Nations, 2004, *World Population Prospects: The 2004 Revision* (New York).

Нормы сбережений и инвестиций во всем мире снизились, дисбалансы счета текущих операций возросли до беспрецедентного уровня, однако реальные долгосрочные процентные ставки в большинстве стран остаются низкими. Как сложилась такая ситуация в мировой экономике? Согласно некоторым утверждениям, катализатором послужили крупные изменения, которые произошли в Азии, где с конца 1990-х годов сбережения возросли, а инвестиции резко упали. В соответствии с этой точкой зрения, резкое изменение этого разрыва между сбережениями и инвестициями — от дефицита к крупному профициту — в странах Азии с формирующимися рынками привело к избыточному глобальному предложению сбережений (глобальному избытку сбережений), которые были направлены в Соединенные Штаты на финансирование их крупного дефицита счета текущих операций (Bernanke, 2005). В то же время этим можно было бы объяснить низкий уровень долгосрочных реальных процентных ставок, необходимый для равновесия между желательным уровнем сбережений и планируемыми инвестициями на глобальной основе. Согласно другим мнениям, дисбалансы счетов текущих операций коренятся в резком сокращении национальных сбережений в Соединенных Штатах, обусловленном ухудшением сальдо государственных финансов и ростом богатства в форме жилья, а также недавнем увеличении инвестиций (см., например, Roubini and Setser, 2005). Таким образом, по мнению этих наблюдателей, существующие в настоящее время глобальные дисбалансы обусловлены, главным образом, решениями в отношении как налогово-бюджетной, так и денежно-кредитной политики в Соединенных Штатах. Тем не менее только этим нельзя объяснить низкий уровень реальных процентных ставок, так как повышенный спрос на чистые сбережения со стороны Соединенных Штатов привел бы (при прочих равных условиях) к более высокому, а не более низкому глобальному процентным ставкам.

Основными авторами настоящей главы являются Марко Терронес и Роберто Кардарелли при участии Энрике Мендоза и Криса Отрока. Стефани Дени оказала помощь в исследованиях.

<sup>1</sup>Важное предварительное соображение состоит в том, что на любом анализе сбережений и инвестиций сказываются проблемы, связанные с качеством данных (Schmidt-Hebbel and Servén, 1999). Сбережения, например, обычно рассчитываются как разность между доходом и потреблением. С учетом этого показатели сбережений, как правило, не корректируются на изменения в чистой стоимости активов в результате колебания их цен, включая цены на жилье. Аналогичным образом, по все более распространенному мнению, показатели инвестиций должны включать расходы на научные исследования, разработки и образование, а также затраты домашних хозяйств на товары длительного пользования.

В настоящей главе рассматриваются главные факторы, которые были движущей силой происшедшей в последнее время эволюции сбережений и инвестиций во всех странах мира, чтобы пролить свет как на существующие глобальные дисбалансы, так и на низкие реальные процентные ставки. Анализ охватывает 46 стран (21 промышленно развитую страну и 25 стран с формирующимся рынком, 5 из которых являются производителями нефти), на долю которых приходится свыше 90 процентов мирового ВВП<sup>1</sup>. В частности, в главе освещаются следующие вопросы.

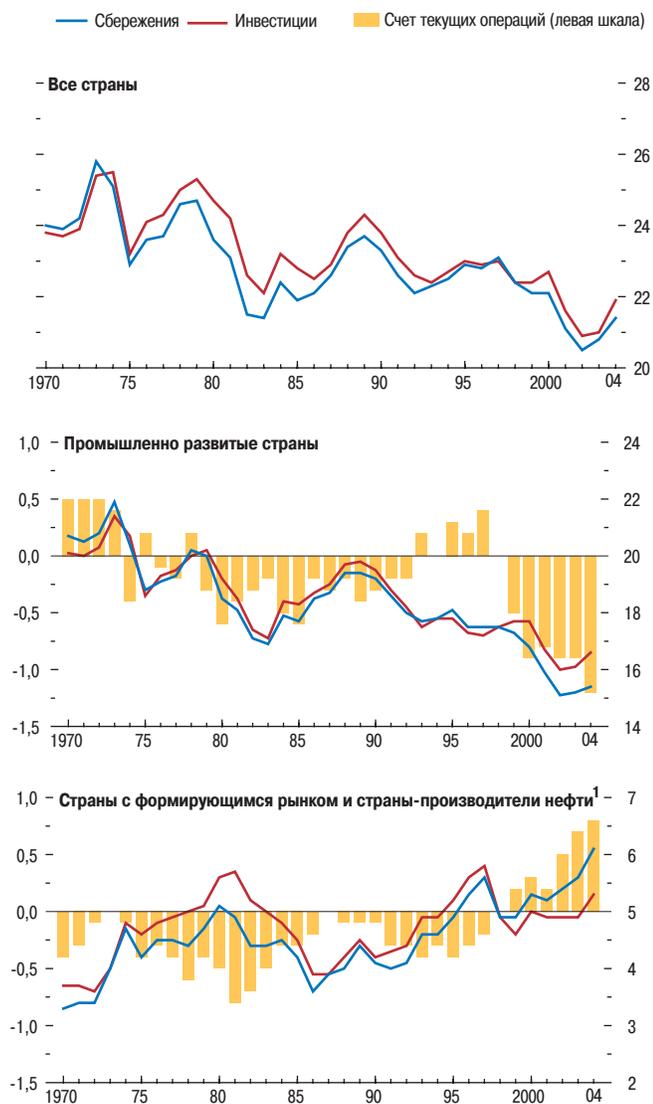
- Какими факторами объясняются недавние изменения в сбережениях и инвестициях в промышленно развитых странах, странах с формирующимися рынками и странах-производителях нефти? Вызваны ли эти изменения специфическими для страны явлениями или они отражают более широкие глобальные и региональные тенденции?
- Что касается будущего, какая политика позволит изменить существующий разрыв между сбережениями и инвестициями и приведет к сокращению глобальных дисбалансов?

Важная мысль, проходящая красной нитью через всю главу, заключается в том, что существующий комплекс дисбалансов счетов текущих операций и низких реальных процентных ставок является результатом важных изменений в структурах сбережений и инвестиций во всем мире. В частности, в главе показано, что именно необычно низкие нормы инвестирования в разных странах земного шара являются фактором, способствующим низким реальным долгосрочным процентным ставкам. Кроме того, в ней утверждается, что сегодняшняя картина внешних дисбалансов в большой степени отражает череду разнообразных и не связанных между собой региональных событий. Поэтому для преодоления указанных дисбалансов потребуются экономические меры в большом количестве стран.

**Рисунок 2.1. Глобальные сбережения, инвестиции и счет текущих операций**

(В процентах мирового ВВП)

С начала 1970-х годов сбережения и инвестиции имели тенденцию к снижению. Они достигли исторически низких уровней в 2002 году, а затем немного увеличились.



Источники: база аналитических данных ОЭСР; World Bank, «World Development Indicators»; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включая Норвегию.

## Текущее состояние глобальных сбережений и инвестиций

Мировая экономика переживает изменения в динамике сбережений и инвестиций, которые оказывают влияние на структуру дисбаланса счета текущих операций и уровень реальных процентных ставок. В течение десяти лет после первого скачка цен на нефть в начале 1970-х годов глобальные сбережения и инвестиции (как процент ВВП) резко снизились, но затем оставались на сравнительно стабильном уровне до конца 1990-х годов<sup>2</sup>. Но в последнее время они снова сократились, достигнув рекордно низких уровней в 2002 году, прежде чем начать немного расти в последние два года (рис. 2.1). Эти глобальные тенденции в основном связаны с событиями в промышленно развитых странах, в которых как сбережения, так и инвестиции характеризовались убывающим трендом с 1970-х годов. В отличие от этого сбережения в странах с формирующимся рынком и странах-производителях нефти за этот период повысились, а инвестиции после значительного подъема вплоть до начала азиатского финансового кризиса с тех пор упали и остаются ниже уровней середины 1990-х годов. В результате этих тенденций доля промышленно развитых стран в объеме глобальных сбережений и инвестиций сократилась с примерно 85 процентов в 1970 году до 70 процентов в настоящее время.

Более подробно останавливаясь на событиях после 1997 года — периоде возникновения крупных глобальных дисбалансов счетов текущих операций — заметим, что примерно две трети снижения нормы сбережений в промышленно развитых странах объяснялось сокращением частных сбережений, при этом уменьшение сбережений домашних хозяйств лишь частично компенсировалось более высокими корпоративными сбережениями<sup>3</sup>. Действи-

<sup>2</sup>В настоящей главе коэффициенты сбережений и инвестиций исчисляются как сбережения и инвестиции в долларах США, деленные на ВВП в долларах США по текущим обменным курсам. Глобальные сбережения, в принципе, должны быть равны глобальным инвестициям, потому что сальдо счетов текущих операций должны быть в сумме равны нулю по всем странам мира. Однако на практике это не так вследствие статистических проблем, которые приводят к так называемому глобальному расхождению между сальдо счетов текущих операций. Кроме того, в настоящем исследовании выборка не охватывает весь мир.

<sup>3</sup>Можно было бы ожидать полной сбалансированности сбережений корпораций и домашних хозяйств, так как домашние хозяйства являются конечными владельцами корпораций. Но не было проведено полной оценки того, в какой степени домашним хозяйствам удастся «сорвать корпоративную маску». Poterba (1987) утверждает, что в Соединенных Штатах изменения в корпоративных сбережениях лишь частично (от 25 до 50 процентов) компенсируются изменениями в сбережениях домашних хозяйств.

тельно, корпоративные сбережения сейчас опередили сбережения домашних хозяйств в качестве главного источника сбережений частного сектора в промышленно развитых странах<sup>4</sup>. В отличие от этого после кратковременного спада сразу же после азиатского финансового кризиса норма сбережений в странах с формирующимся рынком и в странах-производителях нефти возобновила свой долговременный рост и достигла рекордно высокого уровня в 2004 году. Значительная часть этого роста обусловлена увеличением государственных сбережений.

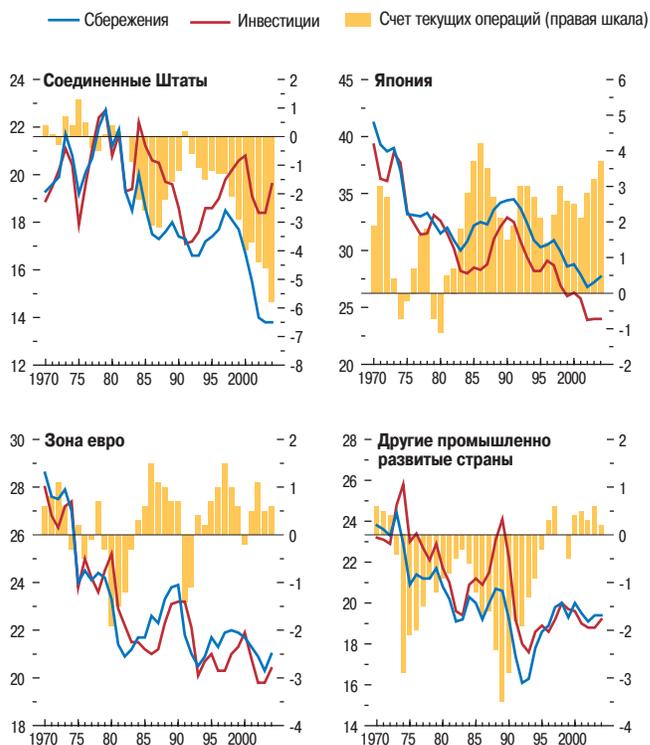
Но за этими совокупными изменениями скрывается большой разброс между странами и регионами. Недавнее ухудшение норм сбережений в промышленно развитых странах было особенно заметным в Соединенных Штатах, Японии и, в меньшей степени, в странах зоны евро (рис. 2.2). В Японии и в странах зоны евро сокращение сбережений, которое началось в начале 1990-х годов, продолжалось из-за сильного снижения государственных сбережений в первой и более низкого уровня частных сбережений (домашних хозяйств) в последних (рис. 2.3). В Соединенных Штатах сбережения резко уменьшаются с конца 1990-х годов — ускоряя долговременную убывающую тенденцию — первоначально из-за падения частных сбережений, а с 2000 года в результате перехода от бюджетного профицита к значительному дефициту. Более того, как в Японии, так и в Соединенных Штатах существенно возросли корпоративные сбережения, компенсировавшие более низкие сбережения домашних хозяйств. Сбережения в других промышленно развитых странах после восстановления своего уровня, снизившегося в начале 1990-х годов, в последние годы оставались неизменными.

Нормы сбережения в странах с формирующимся рынком и в странах-производителях нефти догнали и в значительной степени перегнали нормы промышленно развитых стран (при их измерении относительно собственного ВВП; см. рис. 2.4). Очень заметным был чрезвычайно резкий рост сбережения в Китае, особенно начиная с 2000 года (см. вставку 2.1). В других странах Азии нормы сбережения остаются высокими, хотя они и снизились с начала 1990-х годов. В других странах с формирующимся рынком сбережения резко возросли в последние годы за счет увеличения государственных сбережений в странах Латинской Америки. И нако-

### Рисунок 2.2. Сбережения и инвестиции в промышленно развитых странах

(В процентах ВВП каждого субрегиона)

Недавнее резкое сокращение сбережений в Соединенных Штатах, а также снижение инвестиций в Японии и странах зоны евро способствовали глобальному дисбалансу счета текущих операций.



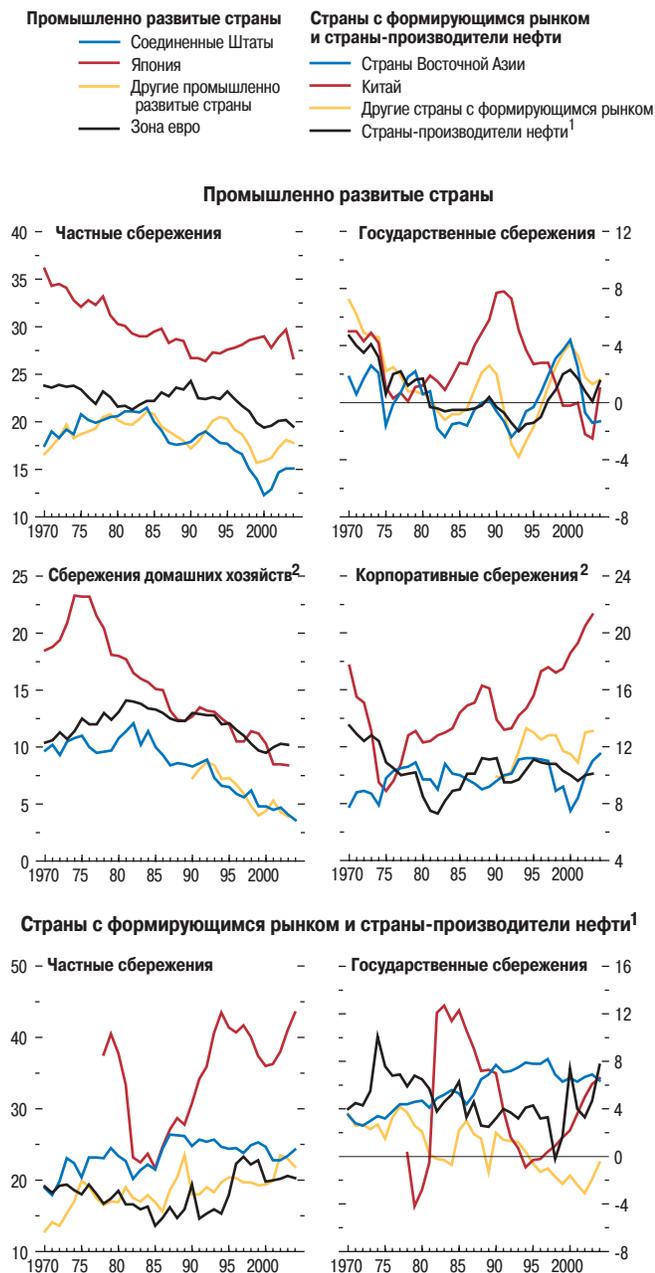
Источники: база аналитических данных ОЭСР; World Bank, «World Development Indicators»; и расчеты персонала МВФ.

<sup>4</sup>Эта тенденция усилилась после 2000 года, так как корпорации в нескольких промышленно развитых странах старались укрепить свои балансы активов и пассивов. Но в отличие от прошлых лет значительную роль в недавнем увеличении корпоративных сбережений сыграл финансовый сектор (JPMorgan Chase & Co., 2005).

**Рисунок 2.3. Тренды уровней сбережений по регионам**

(В процентах ВВП каждого субрегиона)

Несмотря на рост корпоративных сбережений, частные сбережения в большинстве регионов промышленно развитых стран в последнее десятилетие уменьшились. Государственные сбережения в большинстве регионов промышленно развитых стран снизились в последнее время, зато в Китае и в странах-производителях нефти они возросли.



Источники: база аналитических данных ОЭСР; World Bank, «World Development Indicators»; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включая Норвегию.

<sup>2</sup>Данные за 2004 год отсутствуют по всем регионам, за исключением Соединенных Штатов.

нец, сбережения в странах-производителях нефти тоже существенно повысились благодаря влиянию более высоких цен на нефть на государственные сбережения.

Нормы инвестирования понизились практически во всех регионах промышленно развитых стран, хотя снижение больше всего было заметно в Японии и странах зоны евро, где в 2002 году они достигли рекордно низких уровней (см. рис. 2.2). Этим было обосновано сближение норм инвестирования во всех регионах промышленно развитых стран примерно на уровне 20 процентов ВВП в 2004 году (при сохранении различий в темпах роста), учитывая, что начальный уровень инвестиций в этих регионах был выше, чем в других странах. Нормы инвестирования в Соединенных Штатах в целом не изменились по сравнению с их уровнем в 1997 году, хотя и остаются ниже своих максимальных значений в 2000 году. Безусловно, уменьшение номинальных коэффициентов инвестиций с течением времени отчасти отражает тот факт, что инвестиционные товары стали сравнительно дешевле, главным образом благодаря широкому процессу повышения капиталовооруженности в части информационных технологий (ИТ) и росту производительности в секторах, производящих инвестиционные товары<sup>5</sup>. В показателях объема снижения средних норм инвестирования в промышленно развитых странах было более умеренным.

Нормы инвестирования существенно различаются в разных странах с формирующимся рынком (см. рис. 2.4). Инвестиции в Китае быстро повышались с 2000 года, и в 2004 году они оставляли 45 процентов ВВП. Но за исключением Китая и небольшой группы других стран после азиатского финансового кризиса нормы инвестирования в странах с формирующимся рынком снизились. Действительно, нормы инвестирования в странах Восточной Азии уменьшились более чем на 10 процентных пунктов ВВП по сравнению со своими максимальными значениями в середине 1990-х годов и до настоящего времени не восстановились, несмотря на резкий рост государственных инвестиций. Инвестиции в странах-производителях нефти тоже оставались низкими, несмотря на стабильно высокие цены на нефть в последнее время.

<sup>5</sup>Сдвиг в пользу капитала ИТ также привел к росту средней нормы амортизации — этот эффект способствует увеличению объема валового накопления капитала, соответствующего постоянно требуемому уровню чистых инвестиций. Действительно, по мнению нескольких авторов, в том числе Tevlin and Whelan (2003), инвестиционный бум в США в конце 1990-х годов объясняется, главным образом, увеличением амортизации капитала.

**Таблица 2.1. Средние показатели корреляции для коэффициентов сбережений и инвестиций**

	1970–2004	1970–1996	1997–2004
Кoeffициенты сбережения			
По всем регионам	0,15	0,18	0,22
Между промышленно развитыми регионами	0,58	0,68	0,48
Между регионами с формирующимся рынком	0,03	0,04	0,27
Между промышленно развитыми регионами и регионами с формирующимся рынком	-0,16	-0,19	-0,08
Кoeffициенты инвестиций			
По всем регионам	0,27	0,22	0,36
Между промышленно развитыми регионами	0,68	0,69	0,53
Между регионами с формирующимся рынком	0,12	0,11	0,30
Между промышленно развитыми регионами и регионами с формирующимся рынком	...	-0,14	0,24

Источник: оценки персонала МВФ.

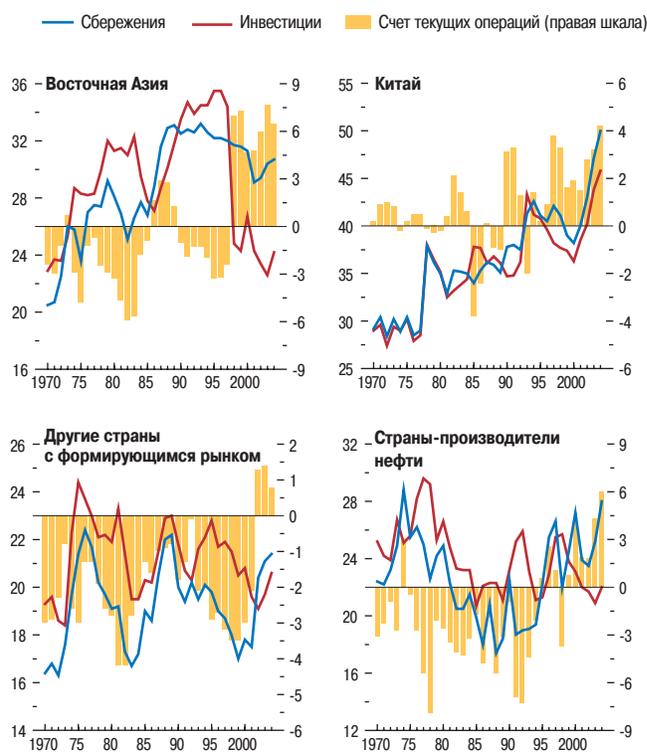
Как видно на рис. 2.2–2.4, в последние годы сбережения и инвестиции в крупных промышленно развитых странах в целом следовали одинаковым тенденциям. Но среди стран с формирующимся рынком, как представляется, наблюдается намного больший разброс в характере изменений. Это подтверждают коэффициенты корреляции, приведенные в таблице 2.1. В регионах промышленно развитых стран коэффициенты сбережений и инвестиций находятся в близком соотношении, хотя эта корреляция в последние годы уменьшилась, а в странах с формирующимся рынком корреляция ниже, но при этом увеличивается. В промышленно развитых странах и странах с формирующимся рынком корреляция между сбережениями невелика, хотя в последние семь лет возросла степень одновременности изменений норм инвестирования во всех регионах, возможно ввиду глобального характера шока в сфере производительности благодаря ИТ. В рассматриваемый период корреляция между коэффициентами сбережений и инвестиций в каждом регионе в среднем выражалась значимыми положительными величинами, хотя прочность этой связи, первоначально обоснованной в работе Feldstein and Horioka (1980), с течением времени снизилась (со среднего значения 0,6 в 1970–1996 годах до 0,4 в 1997–2004 годах).

Дисбалансы счетов текущих внешнеторговых операций (относительно национального ВВП) в среднем увеличились, что соответствует уменьшению корреляции между сбережениями и инве-

**Рисунок 2.4. Сбережения и инвестиции в странах с формирующимся рынком и в странах-производителях нефти**

(В процентах ВВП каждого субрегиона)

Резкий спад инвестиций в странах Восточной Азии и рост сбережений в странах-производителях нефти — два других важных изменения, обусловивших глобальный дисбаланс счета текущих операций в последнее время



Источники: база аналитических данных ОЭСР; World Bank, «World Development Indicators»; и расчеты персонала МВФ.

### Вставка 2.1. Сбережения и инвестиции в Китае

Норма валовых внутренних сбережений в Китае, которая в 1990-е годы достигала в среднем примерно 40 процентов ВВП, резко увеличилась и в последние пять лет приблизилась к 50 процентам ВВП (см. рисунок). Это сопровождалось меньшим, но все же значительным ростом валового накопления капитала примерно до 45 процентов ВВП, а также расширением профицита счета текущих внешних операций. Текущие уровни сбережений и инвестиций являются очень высокими как с учетом собственного прошлого опыта Китая, так и по сравнению с опытом других развитых или развивающихся стран<sup>1</sup>.

Анализ сбережений и инвестиций в Китае затруднен по причине ограниченности различных элементов данных, и разбивку по секторам, показанную на рисунке, следует в целом считать всего лишь приблизительным представлением базовых тенденций. С учетом этой оговорки следует выделить несколько интересных пунктов.

- Начиная с 2000 года резко увеличились корпоративные сбережения. Как в государственных предприятиях, так в еще большей степени в секторе негосударственных предприятий существенно возросла рентабельность благодаря сочетанию сильного экономического роста с низкими процентными ставками, снижением удельных издержек на рабочую силу, сокращением дополнительных пособий работникам (см. ниже) и — в секторе природных ресурсов — ростом цен на сырьевые товары. В более общем плане высокий уровень корпоративных сбережений может также частично объясняться все еще недостаточным развитием финансового сектора в Китае, включая рынки внутренних облигаций и акционерного капитала, а также ограниченным доступом негосударственных предприятий к финансовым рынкам (что вынуждает их финансировать инвестиции в основном за счет нераспределенной прибыли).
- В отличие от недавнего опыта многих других стран — см. основной текст — рост корпоративных сбережений сопровождался подъемом инвестиций как в государственных, так и негосударственных предприятиях<sup>2</sup>. По секторам он

Примечание. Главными авторами настоящей вставки являются Маркос Чамон и Акито Мацумото.

<sup>1</sup>К подобным сравнениям необходимо подходить с осторожностью, учитывая возможность занижения ВВП в Китае (Barnett and Brooks, 2005).

#### Сбережения и инвестиции в Китае по секторам

(В процентах ВВП)



Источники: Modigliani and Cao (2004); расчеты персонала МВФ.

концентрировался в инфраструктуре, обрабатывающей промышленности, особенно алюминиевой, стальной, автомобильной и цементной, и в секторе недвижимости. Хотя Китай явно испытывает потребность в развитии инфраструктуры, особенно в менее развитых западных и центральных провинциях, и во многих из этих секторов отмечался сильный рост спроса, это вызывало обеспокоенность в отношении потенциального избытка производственных мощностей и — в случае неэффективности инвестиций — возможного дальнейшего увеличения необслуживаемых кредитов. Эту обеспокоенность подкрепляет недав-

<sup>2</sup>В 2004 году на долю фирм, находящихся под государственным контролем, включая компании, в которых государство владеет контрольным пакетом акций, все еще приходилось почти 60 процентов инвестиций в основной капитал в городах (Barnett and Brooks, 2005).

нее исследование. Между инвестициями в обрабатывающую промышленность в Китае и корпоративной ликвидностью существует тесная взаимосвязь, означающая, что инвестиции могли быть обусловлены соображениями, связанными с расширением производства, а не прибыльностью (Barnett and Brooks, 2005). Более того, прибыли государственных предприятий, как представляется, не играют роли в решениях государственных банков о предоставлении кредитов (Podriega, 2005), а в направлении межпровинциальных банковских потоков предпочтение, хотя и меньшее, чем раньше (Aitken, 2005), отдается, как представляется, провинциям, имеющим большую долю государственных предприятий в объеме своей продукции, за счет провинций с высокими темпами роста (Boyeau-Debrau and Wei, 2005).

- После некоторого снижения в конце 1990-х годов сбережения домашних хозяйств в последние годы оставались в целом постоянными, но очень высокими, на уровне почти 25 процентов располагаемого дохода (несмотря на низкие реальные процентные ставки по банковским депозитам — преобладающем средстве сбережений домашних хозяйств). Такой высокий уровень сбережений домашних хозяйств, очевидно, частично отражает демографические изменения, включая постепенное старение населения. Лишения или неопределенность в отношении обеспечения жильем, медицинских услуг, образования и пенсионных пособий в будущем, которые традиционно предоставлялись государственными предприятиями, тоже могут объяснять высокие уровни сбережений, делаемых из предосторожности. Ограниченный доступ домашних хозяйств к кредитам для приобретения товаров длительного пользования и жилья, по всей вероятности, является еще одной побудительной причиной сбережений<sup>3</sup>.
- Государственные сбережения тоже заметно увеличились благодаря росту доходов. Это увеличение использовалось частично для укрепления бюджетной позиции, но главным образом для финансирования значительно возросших инвестиций, особенно местными органами управления.

В перспективе, учитывая очень высокую долю инвестиций, главной среднесрочной задачей является повышение эффективности капиталовложений, ко-

торое должно сопровождаться повышающим благосостояние сдвигом в структуре внутреннего спроса от инвестиций к потреблению. В определенной мере это произойдет естественным образом. Например, большие корпоративные прибыли скажутся (с некоторым отставанием) на заработной плате; замедление роста цен на сырьевые товары постепенно приведет к уменьшению норм прибыли в секторе природных ресурсов, а старение населения в более долгосрочной перспективе постепенно снизит норму сбережений домашних хозяйств. Но экономическая политика тоже должна играть важную роль.

- Во-первых, с макроэкономической точки зрения, последние административные меры с целью замедления инвестиций должны сопровождаться ужесточением денежно-кредитной политики как путем сокращения излишней ликвидности, так и с помощью дальнейшего повышения кредитных ставок, которое облегчилось бы за счет увеличения гибкости обменного курса, ставшего возможным благодаря недавним реформам.
- Во-вторых, продолжение работы по совершенствованию управления государственными предприятиями и придания им более рыночного (и более подотчетного их владельцам) характера имеет первостепенное значение. Одной из безотлагательных мер могло бы быть требование к рентабельным государственным предприятиям платить дивиденды, что снизило бы стимул корпораций к излишним инвестициям. Кроме того, это дало бы правительству средства для финансирования существующих пенсионных и социальных обязательств, уменьшив тем самым причины, побуждающие домашние хозяйства к сбережениям в порядке предосторожности (см. вставку 3.5 в «Перспективах развития мировой экономики» за сентябрь 2004 года).
- В-третьих, реформы финансового сектора — как для укрепления банковского сектора, так и в целях дальнейшего развития рынков облигаций и акционерного капитала — играют решающую роль в улучшении посреднических функций в перераспределении огромного пула сбережений в Китае и направлении их на самые продуктивные инвестиции (Prasad and Rajan, 2005). Это создало бы альтернативные средства сбережений и дополнительные источники финансирования фирм и домашних хозяйств и, кроме того, способствовало бы проведению банковских реформ благодаря открытию государственных банков для внутренней конкуренции.

<sup>3</sup>Количественное выражение этих эффектов дается в работе Chamon and Prasad (2005).

стициями во всех странах, а дисперсия по всем промышленно развитым странам — и, в меньшей степени, странам с формирующимся рынком — возросла (см. главу III «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2005 года). В частности, несбалансированность счетов внешних операций между некоторыми крупными экономическими зонами, особенно Соединенными Штатами, странами Азии и странами-производителями нефти, достигла рекордных уровней. Интересно отметить, что существующий на сегодняшний день комплекс внешних дисбалансов очень сильно отличается от дисбалансов середины 1980-х годов — последнего периода крупных глобальных диспропорций. Тогда максимальный уровень внешнего дефицита Соединенных Штатов, наблюдавшийся в 1987 году, немного превышал 3 процента ВВП и был в значительной степени соразмерен положительному сальдо относительно небольшой группы стран (в частности, Японии и стран зоны евро). В отличие от этого дисбалансы текущих счетов в настоящее время рассредоточены по гораздо большей группе стран и затрагивают многие страны с формирующимся рынком и страны-производители нефти. В период с 1997 года по 2004 год примерно две трети увеличения дефицита счета текущих операций США уравновешивалось более высоким профицитом внешних операций в странах с формирующимся рынком и странах-производителях нефти, а остальная часть соответствовала более крупному положительному сальдо промышленно развитых стран (в основном Японии).

Превращение стран с формирующимся рынком из чистых импортеров в чистых экспортеров капитала в последние годы трудно совместить с прогнозами экономической теории (Lucas, 1990) или с динамикой международных потоков капитала в прошлом, особенно в период до Первой мировой войны, когда капитал перемещался из главных стран Западной Европы в новые колонии. Хотя эти изменения, по некоторым утверждениям, являются результатом экономической политики стран с формирующимся рынком, в основном отражая их стремление нарастить валютные резервы, которые можно было бы использовать в качестве буфера в случае потрясений на финансовых рынках (Bernanke, 2005), они могут быть также обусловле-

ны недостатком возможностей для прибыльных инвестиций в странах с формирующимся рынком по сравнению с промышленно развитыми странами (см. вставку 2.2).

### Что определяет сбережения, инвестиции и счет текущих операций?

Какие основные факторы определяли характеристики сбережений и инвестиций в разных странах мира в последнее время? Для исследования этого вопроса в настоящем разделе применяется два метода — эконометрический анализ и динамическая факторная модель.

### Результаты эконометрического анализа

Основываясь на быстро растущем объеме литературы о факторах, определяющих сбережения и инвестиции, была проведена оценка отдельных динамических панельных моделей сбережений и инвестиций по данным 46 промышленно развитых стран, стран с формирующимся рынком и стран-производителей нефти (и отдельно для подвыборки промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком) за период 1972–2004 годов<sup>6</sup>. Ниже описаны главные результаты этого анализа, которые показаны в таблице 2.2 и более подробно описаны в приложении 2.17.

Что касается сбережений, то оценки уравнений вполне соответствуют данным и показывают следующее.

- *При повышении темпов роста производства сбережения увеличиваются.* Стабильное увеличение темпов роста производства на душу населения в размере одного процентного пункта в промышленно развитых странах со временем привело бы к повышению нормы национальных сбережений почти на один процент ВВП<sup>8</sup>. В странах с формирующимся рынком такой рост, по расчетам, оказывает меньшее влияние — на уровне ½ процента ВВП.
- *Бюджетной консолидации сопутствует рост сбережений,* так как более высокие государственные сбережения только частично уравновешиваются изменением характера частных сбережений (то есть эквивалентность Рикардо не вы-

<sup>6</sup>См., например, среди прочих, работы Masson, Bayoumi, and Samiei (1995); Edwards (1995); Haque, Pesaran, and Sharma (1999); и Loayza, Schmidt-Hebbel, and Servén (2000).

<sup>7</sup>Оценка этих уравнений была произведена с помощью обобщенного метода моментов, который позволяет отслеживать потенциальную эндогенность независимых переменных (см., например, Arellano and Bond, 1991). На самом деле, тесты Хансена для всех сообщаемых регрессий показывают, что величины переменных с лагом являются обоснованными инструментами.

<sup>8</sup>Это можно рассчитать с помощью данных в столбце 2 таблицы 2.2 как отношение коэффициента роста производства на душу населения (0.28), деленного на единицу минус коэффициент сбережений с лагом (0.7); то есть  $0.28 / (1 - 0.7) \approx 1$ .

**Таблица 2.2. Глобальные сбережения и инвестиции: панельные регрессии<sup>1</sup>**

	Сбережения (в процентах ВВП)			Инвестиции (в процентах ВВП)		
	Все страны	Пром. страны	Страны с форм. рынком	Все страны	Пром. страны	Страны с форм. рынком
Переменная с лагом						
Сбережения, в процентах ВВП	<b>0,62</b>	<b>0,70</b>	<b>0,71</b>	...	...	...
Инвестиции	...	...	...	<b>0,76</b>	<b>0,80</b>	<b>0,80</b>
Главные детерминанты						
Реальный рост ВВП на душу населения	<b>0,17</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>	<b>0,26</b>	<b>0,33</b>	<b>0,23</b>
Реальная процентная ставка <sup>2</sup>	0,01	-0,07	0,01	...	<b>-0,08</b>	...
Кредит (в процентах ВВП)	<b>-3,47</b>	<b>-1,53</b>	-2,51	<b>-1,36</b>	<b>0,81</b>	<b>-1,64</b>
Изменение в кредитах (годовой процент ВВП)	-2,17	-0,94	<b>-7,39</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,12</b>
Кэффициент иждивенчества пожилых	<b>-0,44</b>	<b>-0,43</b>	-0,66	-0,09	-0,04	-0,19
Государственные сбережения (в процентах ВВП)	<b>0,27</b>	<b>0,15</b>	<b>0,24</b>	...	...	...
Рост за счет условий торговли	<b>0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	...	...	...

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Цифры, выделенные жирным шрифтом, являются статистически значимыми на 5-процентном уровне. Цифры, выделенные курсивом, являются статистически значимыми на 10-процентном уровне.

<sup>1</sup>Расчетные результаты, указанные в тексте, представляют собой долгосрочные эффекты, исчисляемые как отношение расчетных коэффициентов, деленное на единицу, минус коэффициент переменной с лагом.

<sup>2</sup>В уравнении инвестиций – это стоимость капитала.

полняется, что соответствует выводам других исследований). Увеличение государственных сбережений на 1 процент ВВП в промышленно развитых странах с течением времени привело бы к увеличению национальных сбережений на ½ процента ВВП<sup>9</sup>. В странах с формирующимся рынком оно оказывает более сильное воздействие, повышая национальные сбережения на 0,85 процента ВВП, что отчасти обусловлено менее развитыми финансовыми рынками в этих странах, затрудняющими выравнивание потребления домашних хозяйств с течением времени.

- *Увеличению кредитов частному сектору сопутствует уменьшение сбережений.* Это может быть связано с тем фактом, что домашние хозяйства сталкиваются с ограничениями кредитов, которые обычно ослабляются благодаря процессу дерегулирования и введения новшеств на финансовых рынках. Кроме того, на частные кредиты, по всей вероятности, влияют эффекты богатства, сопровождающие быстрый рост цен на активы, особенно цен на жилье, который, как полагают, приводит к снижению уровня сбережений домашних хозяйств в ряде промышленно развитых стран в последнее десятилетие, особенно в Соединенных Штатах (см. Faulkner-MacDonagh and Mühleisen, 2004). Результаты регрессионного анализа показывают, что увеличение кредитов в размере 10 процентов ВВП в промышленно развитых странах со временем

привело бы к снижению нормы сбережений в размере ½ процента ВВП. Это влияние также больше в странах с формирующимся рынком — на уровне 0,9 процента ВВП, возможно, по причине более низкого уровня финансового посредничества и более высокой зависимости от банковских кредитов в этих странах.

- *По мере старения населения возникает давление в направлении снижения уровня сбережений.* Учитывая, что люди имеют тенденцию расходовать сбережения в свои пенсионные годы, увеличение коэффициента иждивенчества пожилых — отношения людей старше 65 лет к населению трудоспособного возраста — должно приводить к снижению сбережений (см. вставку 2.3). Это подтверждается результатами регрессии, которые показывают, что повышение коэффициента иждивенчества пожилых на 1 процентный пункт в промышленно развитых странах со временем привело бы к сокращению сбережений примерно на 1½ процента ВВП. Учитывая отличительные особенности населения в странах с формирующимся рынком, коэффициент иждивенчества пожилых, как установлено, не играет существенной роли в объяснении характера сбережений в этих странах.
- *Между сбережениями и улучшением условий торговли, которое обычно считается временным (эффект «Харбергера-Мецлера»), существует положительная связь.* Результаты показывают,

<sup>9</sup>De Mello, Kongsrud, and Price (2004) считают, что в 21 стране ОЭСР компенсация по Рикардо составляет от ½ до 1½. Используя другой метод, Gale and Orszag (2004) получили аналогичный результат для Соединенных Штатов.

**Вставка 2.2. Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах**

В последние годы потоки международного капитала направлялись из стран развивающегося мира в ряд промышленно развитых стран, особенно в Соединенные Штаты. Это трудно совместить со стандартной экономической теорией, согласно которой — учитывая ограниченную мобильность рабочей силы — промышленно развитые страны, имеющие избыток капитала, должны вывозить капитал в развивающиеся страны, где капитала не хватает, а рабочей силы — в избытке, и прибыль на капитал, предположительно, должна быть выше. Эта загадка специально анализируется в работе Lucas (1990). В настоящей вставке приводятся некоторые оценки реализованной прибыли на капитал в развивающихся и промышленно развитых странах, чтобы посмотреть, не проливают ли они свет на причины движения капитала в «неправильном направлении»<sup>1</sup>.

На первый взгляд кажется, что показатели прибыли усложняют эту загадку. С помощью данных национальных счетов, используемых в таблице, производится сравнение реализованной прибыли на совокупный капитал за прошлое десятилетие в странах с формирующимся рынком с реализованной прибылью в странах Группы семи. Основное внимание уделяется странам с формирующимся рынком как подмножеству развивающихся стран, потому что именно в эти страны направляются потоки валового капитала, тем самым позволяя им интегрироваться в международные рынки капитала. Прибыль на совокупный капитал определяется как добавленная стоимость, выплаченная владельцам капитала, деленная на объем совокупного капитала<sup>2</sup>. По всем странам с формирующимся рынком этот показатель в среднем составлял 13,3 процента в прошлое десятилетие по сравнению с 7,8 процентами в странах Группы семи. Если прибыли выше, то почему капитал движется из стран с формирующимся рынком в промышленно развитые страны? Конечно, инвесторов может отпугивать более высокий риск вложения капиталов в страны с формирующимся рынком. Тем не менее, вполне возможно также, что истинная средняя прибыль инвесторов гораздо ниже, чем свидетельствуют показатели на

основе данных национальных счетов. Начать с того, что они могут отражать преимущественно небольшие и средние предприятия, в которые трудно вкладывать капитал. Более того, в странах с формирующимся рынком они, возможно, несоразмерно отражают прибыли государственных предприятий, требования к капиталу которых могут не котироваться на рынке. И наконец, исходные данные национальных счетов могут в некоторых случаях быть плохого качества.

Альтернативным показателем прибыли на капитал является внутренняя норма прибыли на инвестированный капитал (рассчитанная Fama and French, 1999, для котируемых на бирже нефинансовых компаний в Соединенных Штатах). Внутренняя норма прибыли — это учетная ставка, при которой чистая приведенная стоимость кассовых потоков в корпоративный сектор и из него равна нулю. Она учитывает прибыль инвестора, который приобретает фирмы по рыночной стоимости, получает или покрывает их последующие денежные потоки, а затем продает их по рыночной стоимости<sup>3</sup>. По сравнению с простым анализом операций на рынках акционерного капитала в течение определенного периода эта мера является более полной, так как она показывает прибыль на весь инвестированный капитал, включая долговые обязательства и собственный капитал. В сопоставлении с прибылью на совокупный капитал этот показатель имеет то преимущество, что в нем за основу берутся котируемые на бирже компании, акции которых могут покупаться и продаваться национальными и иностранными инвесторами.

Для исчисления внутренней нормы прибыли по различным странам сотрудники МВФ использовали международную базу данных Worldscope, которая включает данные балансов и другую информацию из годовых отчетов котируемых на бирже фирм. В отношении этих данных необходимо сделать несколько оговорок. Как показывает таблица, охват котируемых на бирже компаний в странах с формирующимся рынком не настолько полон, как в странах Группы семи. В среднем, база данных

Примечание. Главными авторами настоящей вставки являются Робин Брукс и Кеничи Уэда.

<sup>1</sup>В работе Klingen, Weder, and Zettelmeyer (2004) исследуется аналогичный вопрос, касающийся суверенного долга. Авторы установили, что прибыль на суверенный долг в странах с формирующимся рынком едва превышает прибыль по американским казначейским облигациям.

<sup>2</sup>Доход от прибыли в системе национальных счетов представляет собой добавленную стоимость, выплаченную владельцам капитала. Основные фонды для каждой страны оцениваются по накопленным за весь период основным фондам с помощью метода непрерывной инвентаризации, начиная с 1951 года. По первоначальному основному фондам делается допущение, но последние оценки основных фондов являются устойчивыми к изменениям первоначальных фондов.

<sup>3</sup>Приведенная стоимость рассчитывается в исходный 1994 год. Используются фактические денежные потоки за период с 1994 года по 2003 год, и стоимость будущих денежных потоков аппроксимируется по капитализации рынка в 2003 году. В более формальном представлении, внутренняя норма прибыли — это учетная ставка,  $r$ , с помощью которой для каждой страны решается следующее уравнение:

$$V_{1994} = \sum_{t=1994}^{T(2003)} \frac{X_t - I_t}{(1+r)^t} + \sum_{t=1994}^{T(2003)} \frac{FS_t - FB_t}{(1+r)^t} + \frac{V_{2003}}{(1+r)^T}$$

где  $V$  — сумма рыночной стоимости фирм;  $X$  — сумма кассовой прибыли;  $I$  — сумма валовых инвестиций;  $FS$  — сумма рыночной стоимости фирм, выбывающих из выборки, а  $FB$  — сумма рыночной стоимости фирм, включаемых в выборку.

### Оценки нормы прибыли на инвестированный капитал, 1994–2003 годы

(В процентах, если не указано иное)

	Норма прибыли на капитал	Охват	Размер <sup>1</sup>	Внутренняя норма прибыли
Латинская Америка <sup>2</sup>	12,9	56,0	37,7	–4,7
Страны Азии с формирующимся рынком <sup>3</sup>	14,7	79,6	97,2	–4,6
Другие страны с формирующимся рынком <sup>4</sup>	11,3	70,2	42,5	–4,7
Среднее	13,3	70,5	64,1	–4,7
Страны Группы семи, в том числе:	7,8	78,8	83,2	2,4
Соединенное Королевство	7,7	79,0	149,1	2,6
Соединенные Штаты	9,9	79,8	126,8	8,6

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>В процентах ВВП.

<sup>2</sup>Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

<sup>3</sup>Индия, Индонезия\*, Китай, Корея, Малайзия\*, САР Гонконг, Сингапур\*, Таиланд, Тайвань (провинция Китая), Филиппины. Звездочкой помечены страны, по которым отсутствуют данные о норме прибыли на капитал.

<sup>4</sup>Венгрия, Израиль, Марокко\*, Пакистан\*, Польша\*, Россия\*, Чешская Республика\* и Южная Африка. Звездочкой помечены страны, по которым отсутствуют данные о норме прибыли на капитал.

Worldscope охватывает 71 процент котируемых на бирже фирм в странах с формирующимся рынком, согласно информационному справочнику S&P «Global Stock Markets Factbook» за период с 1994 по 2003 год, в то время как в странах Группы 7 она охватывает 79 процентов. Кроме того, доля фондовых рынков относительно объема экономической деятельности в странах с формирующимся рынком значительно меньше, чем в странах Группы 7. В среднем за этот период в странах с формирующимся рынком капитализация рынка составляет 64 процента ВВП по сравнению с 83 процентами в странах Группы 7. Другими словами, необходимо подходить с осторожностью к интерпретации представительной переменной для прибыли на капитал в странах с формирующимся рынком как потому, что фондовый рынок отражает меньшую часть производительного капитала в экономике этих стран, так и потому, что охват является менее полным.

В таблице показана внутренняя норма прибыли для сектора нефинансовых корпораций за последнее десятилетие, измеренная в национальной валюте и дефлятированная с помощью индекса цен на инвестиционные товары. В странах с формирующимся рынком внутренняя норма прибыли в этот период равна –4,7 процента, а в странах Группы 7 она в среднем составляет 2,4 процента<sup>4</sup>. Согласно этому показателю, в 1994–2003 годах прибыль на капитал котируемых на бирже фирм в секторе нефинансовых корпораций была ниже в странах с формирующимся рынком, чем в странах Группы семи.

<sup>4</sup>Этот результат согласуется с другими показателями корпоративной деятельности, такими как прибыль на активы или замещающая ее внутренняя норма прибыли на основе затрат на приобретение активов, рассчитанная в работе Fama and French (1999).

Безусловно, краткосрочный горизонт анализа может привести к неблагоприятному смещению результатов по странам с формирующимся рынком, в которых прибыль на инвестиции может быть реализована только за более длительный временной интервал<sup>5</sup>. Кроме того, краткосрочный временной горизонт несет в себе дополнительный риск того, что на результаты могут сильно влиять циклические и кризисные эффекты; действительно, прибыли в странах с формирующимся рынком сильно возросли за последние несколько лет. Тем не менее в период с 1994 по 2003 год прибыль на капитал, измеряемая с помощью внутренней нормы прибыли, в котируемых на бирже фирмах в странах с формирующимся рынком была ниже, чем в странах Группы семи. Это особенно удивительно, потому что прибыль на капитал измеряется в национальной валюте. Поэтому она не включает валютный риск, который во многих странах с формирующимся рынком весьма значителен. В результате современное направление международных потоков капитала, возможно, отчасти объясняется достижимыми нормами прибыли внутренних и иностранных инвесторов. Тем не менее, необходимо провести дополнительное исследование, чтобы понять причины более низкой прибыли от инвестиций в котируемые на бирже фирмы в странах с формирующимся рынком по сравнению с промышленно развитыми странами, а также выяснить, остается ли этот результат справедливым в разные периоды.

<sup>5</sup>Чтобы представить это в объективном свете, авторы работы Fama and French (1999) исчисляют внутреннюю норму прибыли в Соединенных Штатах за 47 лет.

**Вставка 2.3. Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций**

Мир находится на этапе крупных демографических перемен, в процессе которых снижение рождаемости и увеличение продолжительности жизни значительным образом преобразует возрастную структуру населения стран. Но в разных странах срок и скорость демографических изменений крайне асимметричны. Промышленно развитые страны начали свой переход на несколько десятилетий раньше развивающихся стран, поэтому возрастной состав населения развитых и развивающихся стран сильно различается (см. рисунок). Происходящие демографические изменения окажут значительное, хотя и заранее не известное влияние на сбережение, инвестиции и сальдо счетов текущих операций в последующие годы (Bryant, 2004).

*Как демографические изменения влияют на сбережение, инвестиции и счет текущих операций?*

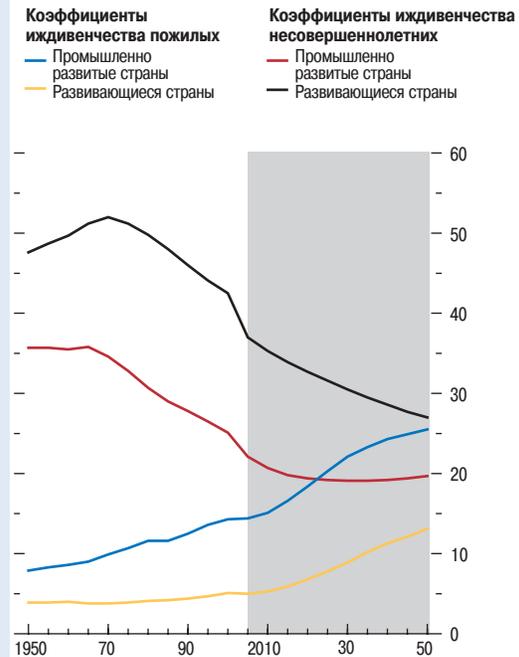
Влияние демографических изменений на сбережение обусловлено сглаживанием потребления физических лиц в течение их жизни, а распределение их дохода по возрастам описывается горбатой кривой. Эта характеристика «жизненного цикла» означает «проедание сбережений» в юном возрасте, небольшие сбережения в начале взрослой жизни, большие сбережения в середине и в конце рабочей жизни, а затем низкий или отрицательный уровень сбережений после выхода на пенсию. Поэтому изменения в возрастном составе населения влияют на совокупные личные сбережения. В частности, в демографический переходный период сбережения домашних хозяйств сначала увеличиваются, так как количество несовершеннолетних иждивенцев сокращается, а численность работающих взрослых увеличивается, но в конечном счете уровень сбережений снижается, потому что более значительная часть населения выходит на пенсию и достигает преклонного возраста.

Тем не менее остаются неясности в отношении характеристик сбережения на более поздних этапах жизненного цикла. Исследования, основанные на макроэкономических данных, в целом подтверждают прогнозы с помощью методов использования жизненного цикла (например, рост коэффициента иждивенчества пожилых, показывающего долю населения в возрасте 65 лет и старше в общей численности населения трудоспособного возраста (от 15 до 64 лет), приводит к сокращению сбережений). Но исследования на основе макроэкономических данных вызывают определенные сомнения в отношении степени «проедания» сбережений людьми

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Ральф Брайант и Марк де Флерье.

**Структура населения, 1950–2050 годы**

(В процентах от общей численности населения)



Источник: United Nations, «World Population Prospects: The 2000 Revision».

преклонного возраста (Poterba, 2004). Они могут быть связаны с тем, что при упрощенном применении метода жизненного цикла недостаточно полно учитывается стремление пожилых оставить наследство, или с неопределенностью относительно продолжительности их жизни после выхода на пенсию и финансовой поддержки, которая им понадобится. Ряд эмпирических исследований на основе данных статистических обследований домашних хозяйств не в полной мере отражает часть доходов лиц преклонного возраста, которая относится к государственной пенсии, и поэтому они могут расходиться с характеристиками на основе жизненного цикла (Miles, 1999).

Что касается инвестиций, то эмпирические исследования в основном показывают, что между инвестициями и долей молодежи в составе населения существует положительная связь (Higgins, 1998). Страны, имеющие более высокие коэффициенты иждивенчества несовершеннолетних, — которые

показывают долю населения в возрасте 0–14 лет в общей численности трудоспособного населения, — сталкиваются с более высоким спросом на капиталовложения, связанные с развитием человеческого капитала (школы) и ростом рабочей силы (инфраструктура). Но по мере старения населения численность рабочей силы увеличивается медленно, и уровень и структура инвестиций меняются соответственно потребностям стареющего населения (медицинские учреждения).

По этим причинам чистое воздействие на баланс сбережений и инвестиций имеет склонность к изменению на различных этапах демографического переходного периода<sup>1</sup>. Страны со сравнительно молодым населением должны испытывать дефицит счета текущих операций, так как спрос на капиталовложения превосходит внутренние сбережения. По мере взросления детей коэффициенты фертильности снижаются, а продолжительность жизни возрастает, доля активных работников в общей численности населения увеличивается, что, в свою очередь, приводит к более быстрому росту сбережений, чем инвестиций. Следовательно, когда страны проходят через средние стадии демографического перехода, они должны иметь активное сальдо счета текущих операций. В итоге, поскольку старение населения продолжается, чистое воздействие на баланс сбережений и инвестиций становится неоднозначным и отражает неопределенность в отношении сравнительного влияния доли пожилых на сбережения и инвестиции. Хотя более высокому коэффициенту иждивенчества пожилых часто сопутствует превышение инвестиций над сбережениями и, таким образом, дефицит счета текущих операций, эта частичная корреляция имеет более низкую статистическую достоверность и не может служить точным показателем воздействия растущих коэффициентов иждивенчества пожилых на сальдо счета текущих операций (Higgins, 1998; Bosworth and Keys, 2004).

#### *Демография и потоки капитала*

Согласно перспективным оценкам ООН, коэффициенты иждивенчества пожилых в промышленно развитых странах почти удвоятся к 2050 году. В то же время в развивающихся странах произойдет значительный рост населения трудоспособного возраста. Какое влияние эти тренды населения окажут на потоки капитала в будущем? Что касает-

<sup>1</sup>Эмпирические исследования показывают, что, в среднем, примерно половине демографических эффектов, влияющих на национальные сбережения, соответствуют изменения во внутренних инвестициях, а остальные меняют баланс сбережений и инвестиций (Higgins, 1998; and Helliwell, 2004).

ся развивающихся стран, исследование МВФ (см. «Перспективы развития мировой экономики», сентябрь 2004 года) показало, что со временем демографические факторы, по всей вероятности, приведут к улучшению сальдо счетов текущих операций, по мере того как все больше населения будет переживать свои годы высоких сбережений. В течение последующих 50 лет демографические тенденции в промышленно развитых странах, вероятно, приведут к снижению положительного сальдо счетов текущих операций в Японии и Европе. В Соединенных Штатах демографические изменения носят менее резкий характер, и демографические факторы сами по себе, возможно, будут оказывать меньшее влияние на сальдо счета текущих операций.

Понимание воздействия демографических перемен на сбережения, инвестиции и чистые потоки капитала является далеко не полным. Существуют неясности не только в отношении самих демографических перспективных оценок, но также в отношении реакции со стороны частных сбережений и инвестиций по мере демографических перемен. Домашние хозяйства как в промышленно развитых, так и в развивающихся странах, вероятно, отреагируют на них в соответствии с общими прогнозами на основе модели жизненного цикла, но на совокупные сбережения, инвестиции и чистые потоки капитала будут также воздействовать другие серьезные факторы, в том числе международные различия в экономической политике и условиях экономических циклов.

#### *Какую роль может играть миграция рабочей силы?*

Остается рассмотреть вопрос о возможной роли мобильности рабочей силы в процессе демографических изменений. Большинство макроэкономических моделей не предполагает перемещения рабочей силы между странами. Это упущение может привести к тому, что прогнозы с помощью модели будут завышать роль движения капитала в процессе корректировок, потому что перемещение рабочей силы из регионов с растущим населением трудоспособного возраста в регионы с увеличивающимся коэффициентом иждивенчества пожилых является возможной альтернативой потокам капитала<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Кроме того, при допущении идеальной мобильности капитала и безупречной способности предвидения упускается из виду наличие ограничений на операции с капиталом и политический риск в развивающихся странах. В результате сделанные с помощью моделей прогнозные оценки потоков капитала, обусловленных демографическими факторами, в развивающиеся страны и из развивающихся стран могут оказаться завышенными.

**Вставка 2.3. (окончание)**

Необходимо продолжить исследования, чтобы лучше понять чистую пользу миграции как для принимающих, так и для отправляющих стран. Постоянная иммиграция обычно оказывает нейтральное воздействие на государственные сбережения принимающей страны — иммигранты с той же вероятностью, что и граждане страны, будут претендовать на пенсионные пособия и медицинское страхование (Fehr, Jokisch, and Kotlikoff, 2004). Влияние на частные сбережения может быть значительным, хотя оно ослабляется, если мигранты посылают денежные переводы на родину. Что касается отправляющих стран, то по-

стоянная эмиграция — это чистая потеря, если не считать денежных переводов.

Государственная политика сдерживает перемещение людей через границы. На самом деле иммиграционная политика является более важным фактором миграции, чем готовность людей к переселению. Таким образом маловероятно, что крупные перемещения людей через границы в ближайшие десятилетия — при продолжении текущей политики — существенным образом смягчат макроэкономические последствия асимметрических демографических перемен.

что рост индекса условий торговли на 1 процентный пункт привел бы к повышению нормы сбережения на ½ процента ВВП.

- *На характеристики сбережения, как представляется, не влияют соображения, касающиеся нормы прибыли.* Хотя между сбережениями и реальными процентными ставками, предположительно, существует положительная связь, причем прочность этой связи, по-видимому, зависит от размера позиции чистых активов домашних хозяйств (см. Deaton, 1992), результаты регрессии не показали статистически значимого влияния (на уровне 5 процентов). Такое заключение соответствует предыдущей эмпирической работе.

В свою очередь, уравнение для расчета инвестиций дает основания предполагать следующее.

- *Более высокий рост объема производства приводит к повышению норм инвестирования.* Это может быть обусловлено шоками в области спроса, реакцией на изменения производительности или проявлениями несовершенства финансовых рынков<sup>10</sup>. Результаты показывают, что в промышленно развитых странах стабильное наращивание темпов роста производства на душу населения в размере 1 процента со временем привело бы к увеличению нормы инвестирования в объеме 1,6 процента ВВП. В странах с формирующимся рынком воздействие меньше, на уровне 1,1 процента ВВП.
- *Повышению доступности кредитов сопутствует увеличение инвестиций,* учитывая, что фирмы отчасти зависят от внешнего финансирования. Но результаты регрессии пока-

зывают, что влияние увеличения кредитов на инвестиции является небольшим, хотя и статистически значимым.

- *Увеличение стоимости капитала связано со снижением инвестиций.* Здесь стоимость капитала измеряется как произведение реальной процентной ставки и относительной цены капитала (дефлятор инвестиций, деленный на дефлятор ВВП). В промышленно развитых странах рост стоимости капитала на 1 процент со временем привел бы к снижению нормы инвестирования на 0,4 процента ВВП<sup>11</sup>.

Что говорят нам эти уравнения о факторах, которые могли бы объяснить динамику изменений сбережений и инвестиций в последнее время? Во-первых, возможность обеих регрессий учитывать последние тенденции в разных странах значительно отличается, ввиду как панельного характера регрессий, так и неоднородности региональных характеристик сбережений и инвестиций (которая отражена в предыдущем разделе). Результаты показывают, что особенно важную роль в объяснении снижения сбережения в промышленно развитых странах в 1997–2004 годах играют два фактора (рис. 2.5). Первый — это увеличение кредитов частному сектору, которое, вероятно, почти равно эффектам богатства ввиду резкого роста цен на жилье во многих странах (но не в Японии). Второй — это снижение государственных сбережений, которые имеют особенно важное значение в Соединенных Штатах, где, по регрессионным оценкам, на его долю пришлось более одной трети сокращения национальных сбережений в размере

<sup>10</sup>См. Blanchard and Fischer (1989). Действительно, прошлые и будущие темпы роста производства и реальные процентные ставки, предположительно, влияют на инвестиции (см., например, Romer, 1996).

<sup>11</sup>См. соответствующий результат в работе Pelgrin, Schich, and de Serres (2002).

4½ процентных пункта с 1997 года, и в Японии. Другим фактором, который сыграл важную роль в Японии и в странах зоны евро, но не во всей группе промышленно развитых стран, является увеличение коэффициента иждивенчества пожилых.

Что касается стран с формирующимся рынком, результаты также указывают на два ключевых фактора, обусловивших недавний рост сбережений. Во-первых, произошло резкое увеличение сбережений в государственном секторе, особенно в Китае и в странах-производителях нефти (которое более чем компенсировало сокращение государственных сбережений в Восточной Азии). Во-вторых, росту сбережений во всех регионах стран с формирующимся рынком способствовали более высокие темпы роста производства (снова, как представляется, это сыграло особенно важную роль в Китае, где именно они, по всей вероятности, привели к резкому росту корпоративных сбережений — см. вставку 2.1). В отличие от этого повышение цен на нефть имело умеренно отрицательный эффект, при этом дополнительный рост сбережений в странах-производителях нефти компенсировался неблагоприятными последствиями в других странах (в частности, в некоторых частях Азии).

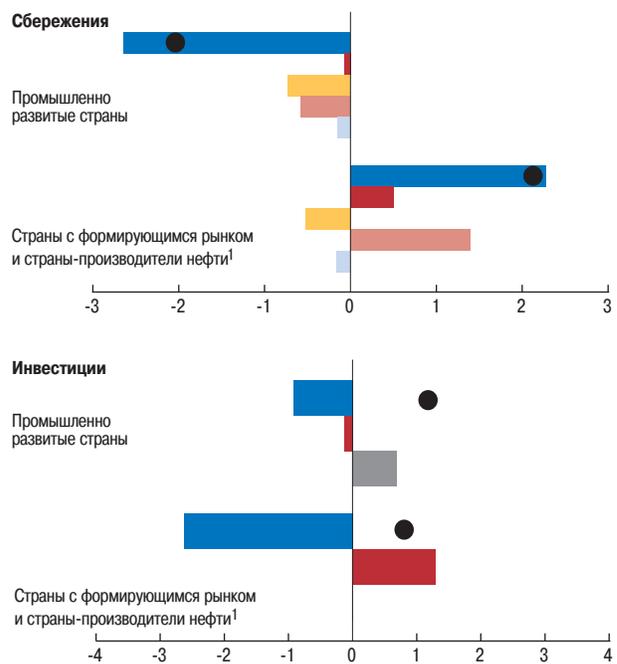
Уравнение инвестиций с меньшим успехом позволяет отслеживать последние изменения, чем уравнение сбережений. Аналогичный результат был получен в других недавних исследованиях, в результате которых было установлено, что последние тенденции трудно объяснить с помощью традиционных эконометрических моделей инвестиций<sup>12</sup>. Это уравнение завывает, в некоторых случаях намного, прогнозную оценку инвестиций как в регионах промышленно развитых стран, так и в регионах стран с формирующимся рынком. Например, хотя уравнение прогнозирует рост инвестиций в промышленно развитых странах, главным образом в результате снижения стоимости капитала, инвестиции в нескольких важнейших промышленно развитых странах, включая Японию и крупные страны зоны евро (см. сноску 15), сократились. Точно так же уравнение не в состоянии объяснить падение уровня инвестиций в странах с формирующимся рынком, особенно в восточно-азиатских странах. Оно показывает, что акселератор инвестиций, благодаря которому уровни инвестиций и рост производства движутся в одном

**Рисунок 2.5. Объяснение изменений в нормах сбережений и инвестирования в период с 1997 года по 2004 год**

(Изменение в процентах ВВП, если не указано иное)

Хотя процесс последних изменений в сбережениях в большой степени объясняется основными экономическими показателями, включенными в регрессионный анализ, динамика инвестиций ими не объясняется.

- Прогнозируемый уровень
- Реальный рост производства на душу населения
- Стоимость капитала
- Рост в результате условий торговли
- Фактический уровень
- Кредит
- Государственные сбережения



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Включая Норвегию.

<sup>12</sup>Согласно Tevlin and Whelan (2003), эта проблема объясняется тремя причинами: 1) важную роль в поведении инвестиций в 1990-е годы играло снижение цен на компьютерное оборудование; 2) в 1990-е годы существенно повысились нормы амортизации капитала; и 3) амортизация для разных типов капитала не является однородной.

направлении, в последние годы в этих странах действует не так сильно, как ожидалось, по всей видимости потому, что корпорации уделяли основное внимание сокращению долга и укреплению балансов, а не инвестициям в капитал (см. вставку 2.4, в которой рассматриваются инвестиции в азиатских странах с формирующимся рынком)<sup>13</sup>. Один из выводов настоящего анализа состоит в том, что в настоящее время инвестиции, как представляется, ниже тех уровней, которые обычно соответствуют этой стадии экономического цикла, и это может быть существенно для объяснения как нынешнего низкого уровня реальных долгосрочных процентных ставок, так и перехода стран с формирующимся рынком из чистых импортеров в чистые экспортеры капитала.

### Модель сбережения, инвестиций и счета текущих операций

Эконометрический анализ дает важное представление о движущих силах поведения сбережений и инвестиций в последнее время, но не лишен определенных недостатков. Самый серьезный из них заключается в том, что каждая переменная в анализе рассматривается отдельно, а не как часть единой экономической системы. Как было указано в предыдущем подразделе, между сбережениями и инвестициями — и, по существу, между многими из факторов, которые их потенциально определяют, включая объем производства и процентные ставки, — существует тесная корреляция, особенно в промышленно развитых странах, но во все большей мере также и в странах с формирующимся рынком. Это дает основания предполагать, что крайне важно иметь возможность отражать взаимосвязи между переменными в разных странах одновременно в рамках интегрированной и не-

противоречивой системы. Одним из подходов является использование многорегиональной макроэкономической модели, такой как глобальная экономическая модель МВФ (ГЭМ), которая четко отражает такие взаимосвязи (см. приложение 1.2). Другой метод, который здесь применяется, заключается в составлении оценок с помощью динамической факторной модели, определяющих степень влияния «глобальных» экономических условий на сбережение, инвестиции и сальдо счетов текущих операций в разных регионах<sup>14</sup>.

В динамической факторной модели, по которой проводилась оценка, рассматривается пять переменных: рост реального ВВП, краткосрочные реальные процентные ставки, нормы сбережения, нормы инвестирования и сальдо счетов текущих операций, а также производится их разложение на следующие четыре расчетных (ненаблюдаемых) компонента (см. более подробную информацию о модели в приложении 2.1)<sup>15</sup>.

- Мировой фактор, который учитывает общераспространенные шоки, оказывающие влияние на все регионы и все переменные в модели. Он отражает крупные глобальные экономические события, такие как повышения цен на нефть или мировой технический прогресс.
- Фактор, общий для каждой из пяти переменных в модели. Например, фактор сбережения учитывает общие шоки, влияющие на нормы сбережения во всех регионах (в результате, например, непрерывного процесса финансовых новаций), но не на другие переменные.
- Специфический региональный фактор, отражающий общие шоки, которые влияют на эти пять переменных в каждом регионе. Например, процесс европейской интеграции может затрагивать все экономические переменные в европейских странах, но не в других регионах.

<sup>13</sup>Имеются также данные о том, что текущий низкий уровень корпоративных инвестиций в странах зоны евро отражает высокие уровни заемных средств в этих корпорациях (Jaeger, 2003).

<sup>14</sup>Следует подчеркнуть ряд важных особенностей этой модели. Во-первых, хотя двухмерные корреляции отражают степень одновременного изменения коэффициента сбережений и инвестиций для любой пары регионов, оцениваемые в модели глобальные факторы учитывают все относящиеся к нескольким периодам (например, включающие опережения и отставания) корреляции рассматриваемых переменных между странами. Во-вторых, оценивая глобальные и страновые/специфические региональные факторы *одновременно*, модель правильно определяет относительную важность глобальных и специфических региональных событий. В-третьих, глобальные факторы, оцениваемые в настоящей модели, не зависят от выбора той или иной системы взвешивания, в отличие от тех, которые получены в виде средних межстрановых значений переменных и описаны в работах Glick and Rogoff (1995) и Dees and others (2005).

<sup>15</sup>Для данного анализа страны в выборке были разделены на 12 регионов, а именно: Соединенные Штаты, Япония, англоязычные страны (Австралия, Канада, Новая Зеландия и Соединенное Королевство), крупные страны зоны евро (Германия, Италия и Франция), небольшие страны зоны евро (Австрия, Бельгия, Греция, Ирландия, Испания, Нидерланды, Португалия и Финляндия), другие промышленно развитые страны (Дания, Швейцария и Швеция), страны Восточной Азии 1 (Индонезия, Корея, Малайзия, Таиланд и Филиппины), страны Восточной Азии 2 (САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая), Китай, Латинская Америка (Аргентина, Бразилия, Колумбия, Перу и Чили), другие страны с формирующимся рынком (Египет, Израиль, Индия, Марокко, Пакистан, Турция и Южная Африка) и страны-производители нефти (Венесуэла, Исламская Республика Иран, Норвегия, Мексика и Саудовская Аравия). До проведения оценки модели во всех временных рядах были удалены линейные тренды во избежание возможной нестационарности.

**Вставка 2.4. Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?**

Инвестиции в азиатские страны с формирующимся рынком сократились во время регионального финансового кризиса в конце 1990-х годов и с тех пор остаются на этих более низких уровнях (за исключением Китая). Что касается САР Гонконг, Сингапура и Тайваня, провинции Китая, то нормы инвестиций снизились до уровней, которые не отмечались более трех десятилетий, в то время как инвестиции в Индонезии, Корее, Малайзии и Таиланде, достигнув рекордно высоких уровней с начала до середины 1990-х годов, вернулись к объемам, сопоставимым с инвестициями середины 1980-х годов.

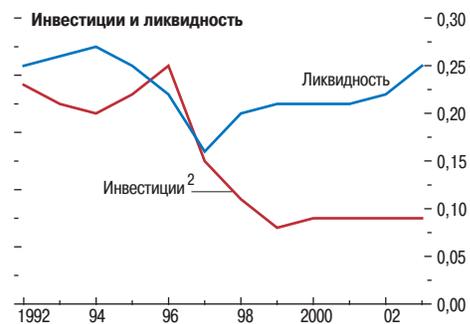
Особенно сильно снизились корпоративные инвестиции в азиатские страны с формирующимся рынком — в период 1993–1996 годов и 1997–2003 годов отношение инвестиций к капиталу сократилось вдвое, — хотя увеличение государственных инвестиций частично компенсировало это понижение. Падение корпоративных инвестиций в регионе отражает резкое снижение коэффициента Тобина, поскольку рыночная стоимость корпораций сильно уменьшилась по сравнению с восстановительной стоимостью основного капитала, а также усилия корпораций по укреплению своих балансов, а также рационализации своих операций по мере ухудшения финансовой и экономической конъюнктуры. В частности, отношение между собственным капиталом и заемными средствами и ликвидность значительно улучшились после 1997 года, как показано на первом рисунке, несмотря на то что они так и не достигли уровней, существовавших до 1997 года<sup>1</sup>.

Такая динамика ставит два взаимосвязанных вопроса: не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатские страны с формирующимся рынком в настоящее время и каковы перспективы подъема инвестиций?

Хотя на эти вопросы, очевидно, трудно найти ответ, одним из способов решения первого из них является сравнение коэффициентов инвестиций и капиталоемкости в каждой стране с оценками их долгосрочных равновесных уровней (устойчивого состояния). Учитывая, что эти страны все еще находятся на стадии перехода (то есть их коэффициент капиталоемкости ниже его долгосрочного уровня), нормы инвестирования должны превышать свой долгосрочный уровень. Эти расчеты представлены на втором рисунке. При проведении указанных расчетов для оценки основных фондов используется нор-

**Страны Азии с формирующимся рынком. Инвестиции, соотношение между заемными и собственными средствами, ликвидность и коэффициент Тобина<sup>1</sup>**

(Региональные средние медиан по странам)



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Исключая Китай.

<sup>2</sup>Соотношение между инвестициями и капиталом.

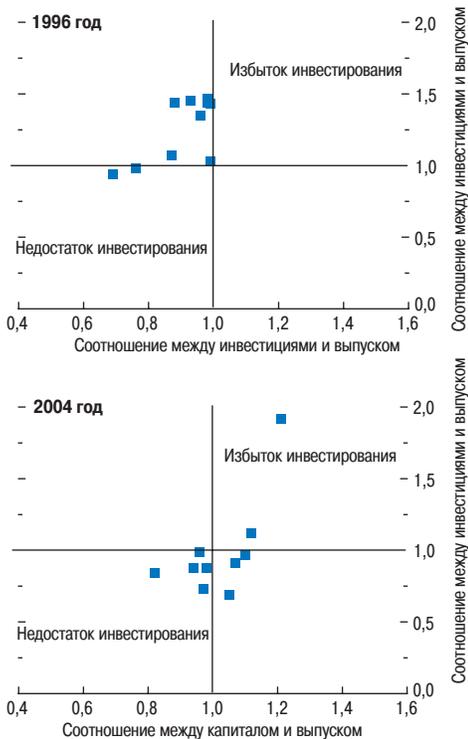
Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Роберто Кардарелли и Марко Терронес.

<sup>1</sup>Описание базы данных содержится в приложении 2.1.

ма амортизации 5 процентов (средняя норма амортизации для стран с формирующимся рынком в 2004 году составляла примерно пять про-

Вставка 2.4. (окончание)

**Страны Азии с формирующимся рынком.  
Капитал/выпуск и инвестиции/выпуск  
по сравнению с устойчивым уровнем**



Источник: оценки персонала МВФ.

центров<sup>2</sup>, хотя в будущем она может оказаться слишком низкой, учитывая повышение нормы амортизации в последнее десятилетие по причине структурных сдвигов в совокупных основных фондах в сторону краткосрочных активов, таких как компьютеры и программное обеспечение)<sup>3</sup>. Еще одним важным вопросом является выбор устойчивых уровней основных фондов и инвестиций. Здесь они оцениваются с помощью

<sup>2</sup>На основе потребления основного капитала из данных национальных счетов, дефлятированного с помощью дефлятора инвестиций.

<sup>3</sup>Норма амортизации в размере 7 процентов дала в целом такой же результат, как и на втором рисунке (см. приложение 2.1).

стандартной неоклассической модели роста, используя консервативные оценки коэффициентов собственного капитала и потенциального роста производства, хотя были испробованы альтернативные методы, которые дали в целом аналогичные результаты<sup>4</sup>.

В 1996 году — за год до регионального финансового кризиса — капиталовложения почти всех стран были сравнительно выше устойчивого уровня, так как они увеличивали свои основные фонды до долгосрочного уровня. Это не исключает возможности того, что эти страны чрезмерно много инвестировали в этот период, поскольку они слишком быстро перешли на долгосрочный уровень (Sachs and Radelet, 1998). Действительно, в некоторых странах, например, в Малайзии, норма инвестирования в 1996 году, как представляется, соответствовала чрезмерной скорости перехода к этому уровню, что находит отражение в коэффициенте собственного капитала, который в 2004 году превышает свой расчетный долгосрочный уровень. Для этих стран снижение инвестиций — это реакция на лишние производственные мощности, созданные в предыдущее десятилетие. Однако в 2004 году ряд стран производил сравнительно меньше инвестиций по сравнению с устойчивым уровнем, несмотря на тот факт, что их основные фонды были ниже своего долгосрочного уровня (и, следовательно, находились в квадранте «недостатка инвестиций»). Это кажется справедливым, в частности, в отношении Индонезии, Филиппин и Таиланда. С другой стороны, есть определенные данные об избытке инвестиций в Китае.

Конечно, эти данные имеют предварительный характер, и даже если нормы инвестирования в некоторых странах в настоящее время слишком низкие, трудно определить, когда они могут начать подниматься. Положительным фактором является то, что коэффициент Тобина, кажется, начинает расти, что, учитывая тесную связь с инвестициями в регионе и улучшение балансовой позиции корпораций, указывает на возможное улучшение перспектив инвестиций.

Тем не менее низкий уровень инвестиций может также отражать структурные изменения

<sup>4</sup>Например, в основном аналогичные результаты были получены и тогда, когда значения коэффициентов капитала и инвестиций в устойчивом состоянии были установлены как средние для промышленно развитых стран за восьмилетний период (например, для 2004 года, среднее значение коэффициентов в промышленно развитых странах за период с 1996 по 2004 год). Описание методологии приводится в приложении 2.1.

в этих странах, такие как переход к менее капиталоемкому и более наукоемкому и требующему более высокой квалификации типу экспорта, особенно к продукции и услугам в области информационных технологий (Lee, McKibbin, and Park, 2004), и начало демографических перемен с увеличением доли населения более преклонного возраста (см. вставку 2.3). Оба фактора показывают, что азиатские страны с формирующимся рынком могут столкнуться с замедлением темпов

накопления капитала в будущем по сравнению с прошлым<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>Основанные на отдельных наблюдениях, данные показывают, что другим возможным «структурным» объяснением снижения нормы инвестирования во многих азиатских странах с формирующимся рынком является перевод производственных мощностей из этих стран в Китай. К сожалению, отсутствие информации о двухсторонних потоках прямых иностранных инвестиций, разграничивающей новые инвестиции и слияния и приобретения, не дает возможности дать какую-либо количественную оценку этому явлению.

- Идиосинкразический член, отражающий специфические региональные шоки, влияющие на каждую отдельную переменную в каждом регионе.

Результаты использования динамической факторной модели указывают на то, что большая доля вариаций нормы сбережения и нормы инвестирования в промышленно развитых странах обусловлена глобальными факторами (определяемыми как сумма мирового фактора и специфических факторов переменных — см. таблицу 2.3).

Действительно, значительная часть недавней циклической эволюции сбережений и инвестиций в этих странах — за важным исключением Японии — может объясняться глобальным фактором, указывая на то, что промышленно развитые страны были подвержены аналогичным шокам переменных, затрагивающим сбережение и инвестиции (рис. 2.6 и 2.7)<sup>16</sup>. Последующие тесты причинности показывают, что именно высокая степень одновременности изменения производительности и цен на активы в промышленно развитых странах вызы-

**Таблица 2.3. Разложение дисперсии**

	Выпуск ( $y$ )	Краткосрочная процентная ставка ( $r$ )	Счет текущих операций ( $CA$ )	Норма сбережений ( $S$ )	Норма инвестирования ( $I$ )
Средние по всем странам					
Глобальные	37	51	36	39	34
Мировые	18	8	7	24	21
Агрегированные	19	43	28	15	14
Региональные плюс идиосинкразические	63	48	63	60	65
Средние по промышленно развитым странам					
Глобальные	57	80	32	71	59
Мировые	27	10	7	45	35
Агрегированные	30	70	25	26	23
Региональные плюс идиосинкразические	43	20	43	28	41
Средние по странам с формирующимся рынком и странам-производителям нефти					
Глобальные	17	23	39	7	10
Мировые	8	7	8	3	6
Агрегированные	9	16	32	4	4
Региональные плюс идиосинкразические	83	77	83	92	89

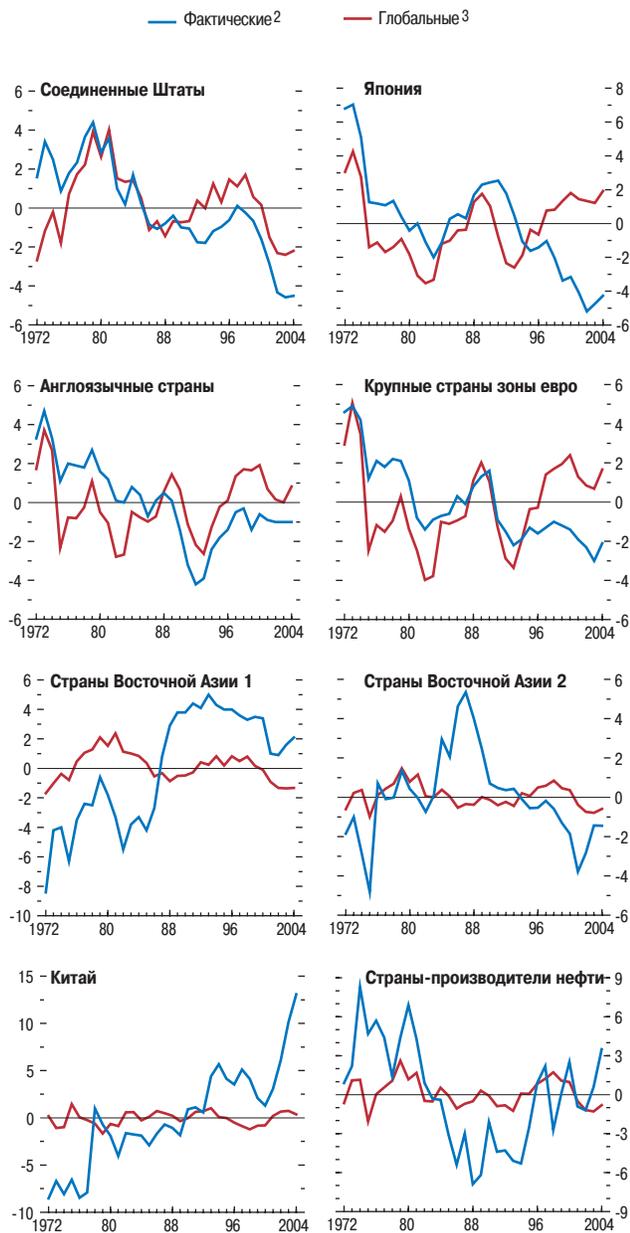
Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>16</sup>На рисунках 2.6, 2.7 и 2.8 изображены глобальные факторы вместе с фактическими (без исключения тренда) временными рядами. Тем не менее целесообразно подчеркнуть, что поскольку модель оценивается на основе данных с исключенным трендом, общие факторы не могут объяснить динамику трендов у наблюдаемых переменных и, в частности, тенденцию снижения коэффициентов сбережений и инвестирования в Японии и крупных странах зоны евро, а также трендовый рост этих коэффициентов в Китае.

**Рисунок 2.6. Сбережения: глобальный фактор<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

Глобальный фактор играет важную роль в объяснении колебаний уровня сбережений в промышленно развитых странах, но не оправдывает недавнее снижение сбережений в Японии и крупных странах зоны евро. Глобальный фактор по большей части не являлся причиной изменений норм сбережений в странах с формирующимся рынком.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

<sup>2</sup> Масштаб фактических временных рядов был изменен путем вычитания среднего за период.

<sup>3</sup> Глобальный фактор — это сумма мирового фактора и фактора сбережений. Для каждого региона мировые факторы и факторы сбережений в уравнении сбережений умножаются на их факторную нагрузку.

вает наблюдаемое совместное колебание сбережений и инвестиций<sup>17</sup>. Эти результаты аналогичны выводам эконометрического анализа и свидетельствуют о том, что общие изменения в кредитах/ценах на активы и росте производства/производительности являются самыми важными факторами, определяющими эволюцию сбережений и инвестиций в большинстве промышленно развитых стран.

С другой стороны, в странах с формирующимся рынком глобальный фактор имел гораздо меньшее значение для объяснения динамики сбережений и инвестиций. Правильнее будет сказать, что эти регионы, вероятнее всего, переживают свои специфические циклы сбережений и инвестиций, что отражает крупные различия в экономической структуре, институтах и политике между этими двумя группами стран<sup>18</sup>. Например, значительное ускорение роста сбережений в Китае и в странах-производителях нефти в последние годы описывается моделью как крайне идиосинкразическое событие. То же самое справедливо в отношении резкого спада инвестиций в странах Восточной Азии после регионального финансового кризиса 1997 года — этот вывод согласуется с результатами панельной регрессии.

Результаты, полученные с помощью динамической факторной модели, показывают высокую степень синхронизации между сальдо счетов текущих операций в промышленно развитых странах и странах с формирующимся рынком (как и можно было ожидать, учитывая глобальное ограничение колебаний в региональных разрывах между сбережениями и инвестициями тем условием, что сбережение должно быть равно инвес-

<sup>17</sup> Это делается с помощью двухмерных тестов причинности по Грейнджеру. В частности, динамика глобального фактора сбережений, как представляется, связана с изменениями реальных цен на жилье в Соединенных Штатах, а глобальный фактор инвестиций, вероятно, связан с ростом совокупной факторной производительности в промышленно развитых странах. Эти результаты согласуются с существующими сильными параллельными изменениями цен на жилье в промышленно развитых странах, рассматриваемыми в главе 2 «Глобальный рост цен на жилье» сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2004 год, и с другими исследованиями, показывающими важность динамики производительности для объяснения параллельных изменений инвестиций в странах Группы семи (Gregory and Head, 1999; and Kose, Otrok, and Whiteman, 2004).

<sup>18</sup> Данный результат соответствует выводу Kose, Otrok, and Whiteman (2003), согласно которому динамика производства и инвестиций намного более идиосинкразична в развивающихся, чем в развитых странах.

тициям).<sup>19</sup> В среднем, глобальным фактором счѐта текущих операций объясняется примерно одна треть колебания сальдо счѐтов текущих операций как в промышленно развитых странах, так и в странах с формирующимся рынком. Но этот результат в значительной мере обусловлен сравнительно крупной долей небольшой группы регионов (Соединенных Штатов, Японии, крупных стран зоны евро и стран Восточной Азии 2).

Интересно отметить, что глобальный фактор счѐта текущих операций лучше объясняет появление глобальных дисбалансов в середине 1980-х годов, чем текущих дисбалансов (рис. 2.8). Это, вероятно, связано с тем, что — как отмечено в предыдущем разделе — дисбалансы середины 1980-х годов были в основном сосредоточены в небольшом количестве стран (в частности, в Соединенных Штатах, Японии, крупных странах зоны евро и в странах Восточной Азии 2). В отличие от этого теперь дисбалансы охватывают большее число стран и представляются скорее результатом специфических региональных (идиосинкразических) событий, чем какого-либо одного глобального явления (хотя и очевидно, что недавний рост цен на нефть привел к увеличению дисбалансов в последние два года). Это, безусловно, имеет важные последствия для методов преодоления существующих дисбалансов, при этом меры необходимо принимать широкой группе стран.

### Как сократить существующие глобальные дисбалансы счѐтов текущих операций?

Результаты, изложенные в предыдущем разделе, указывают на то, что на сбережение, инвестиции и сальдо счѐта текущих операций оказывают влияние как факторы, общие для многих стран, такие как рост цен на активы/кредитов, которые представляются особенно важными для промышленно развитых стран, так и факторы, специфические для конкретных регионов и стран.

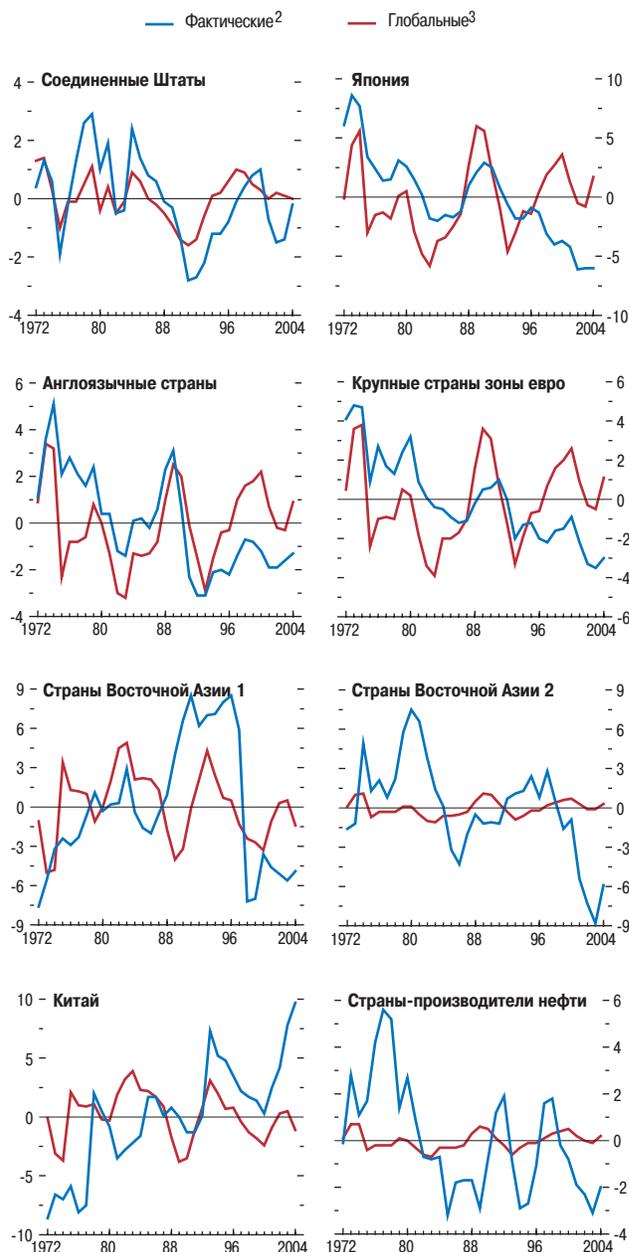
О чем свидетельствуют эти данные в плане возможных путей преодоления существующих глобальных дисбалансов счѐтов текущих операций? Для решения этого вопроса была выполнена оценка дополненной факторами модели векторной авторегрессии (FAVAR), сочетающей расчет-

<sup>19</sup>Поскольку на регионы, рассматриваемые в настоящем исследовании, приходится большая доля мирового ВВП, их сальдо счѐтов текущих операций не могут изменяться независимо друг от друга. Динамическая факторная модель учитывает это ограничение, так как знак влияния глобальных факторов на сальдо счѐта текущих операций отличается в разных регионах (он является положительным в трех регионах и отрицательным в остальных девяти).

### Рисунок 2.7. Инвестиции: глобальный фактор<sup>1</sup>

(В процентах ВВП)

Хотя колебания норм инвестирования в промышленно развитых странах происходят сравнительно синхронно, в странах с формирующимся рынком они в большей степени являются результатом идиосинкразических шоков.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

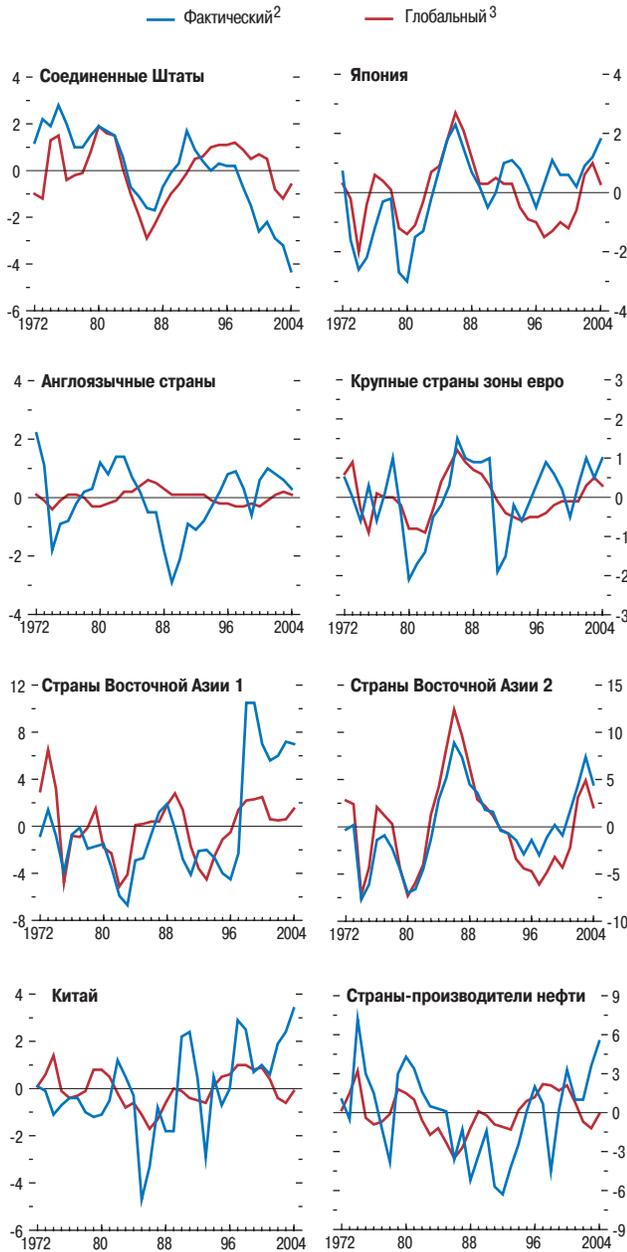
<sup>2</sup> Масштаб фактических временных рядов был изменен путем вычитания среднего за период.

<sup>3</sup> Глобальный фактор — это сумма мировых факторов и факторов инвестиций. Для каждого региона мировые факторы и факторы инвестиций в уравнении инвестиций умножаются на их факторную нагрузку.

**Рисунок 2.8. Счет текущих операций: глобальный фактор<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

Глобальный фактор счета текущих операций хорошо отражает дисбаланс счета текущих операций в середине 80-х годов. Что касается более недавнего времени, то он не объясняет последних изменений в Соединенных Штатах, странах Восточной Азии<sup>1</sup>, Китае и странах-производителях нефти.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

<sup>2</sup> Масштаб фактических временных рядов был изменен путем вычитания среднего за период.

<sup>3</sup> Глобальный фактор — это сумма мирового фактора и фактора счета текущих операций. Для каждого региона мировые факторы и факторы счета текущих операций в уравнении сбережений умножаются на их факторную нагрузку.

ные факторы из динамической факторной модели с другими представляющими интерес переменными в отдельных странах (см., например, Bernanke, Boivin, and Elias, 2005). Преимущество этого метода заключается в создании экономной по числу параметров модели, которая позволяет отразить глобальные связи и вторичные эффекты.

Рассматриваемые конкретные модели охватывали рост национальных сбережений в США, увеличение инвестиций в Азии и странах-производителях нефти, увеличение темпов роста реального производства в Японии и крупных странах зоны евро и повышение реальных процентных ставок в Соединенных Штатах. Результаты анализа приводятся ниже<sup>20</sup>.

- Увеличение норм национальных сбережений в США оказало бы существенное положительное влияние на дефицит счета текущих операций США (рис. 2.9). Постоянное (с трехлетним временным горизонтом, который рассматривался в прогнозах) повышение нормы валовых национальных сбережений США в размере одного процента ВВП позволило бы через три года сократить дефицит счета текущих операций США примерно на ½ процента ВВП<sup>21</sup>. Кроме того, более высокие сбережения в Соединенных Штатах при соответствующем снижении внутреннего спроса уменьшили бы положительное saldo счетов текущих операций в крупных странах зоны евро и в Японии соответственно на ¼ и ¾ процентного пункта ВВП

<sup>20</sup> Модель FAVAR, используемая для прогнозирования дисбалансов счетов текущих операций, включает мировой фактор, глобальный фактор счета текущих операций, региональное saldo счетов текущих операций и переменную процента (например, норму сбережений США). Результаты представлены в виде разности между полученным прогнозом saldo счетов текущих операций при заданной конкретной временной траектории переменной процента (условные прогнозы) и прогнозом, полученным с помощью неограниченной векторной авторегрессии (безусловные прогнозы).

<sup>21</sup> Анализ влияния налогово-бюджетной политики США на дефицит счета текущих операций с помощью модели дает аналогичные результаты. Например, Kumhof, Laxton, and Muir (2005) показывают, что постоянное увеличение коэффициента государственных сбережений США в размере 1 процентного пункта ВВП — что повышает норму национальных сбережений США на ¾ процентных пункта — в первые пять лет улучшает счет текущих операций США в среднем почти на ½ процента ВВП. Более того, отношения счета текущих операций к ВВП изменяются в аналогичной степени по другим регионам мира. Если продолжительность мер по бюджетной консолидации ограничена пятью годами, то saldo счета текущих операций улучшается в меньшей степени, приблизительно на ¼ процентного пункта ВВП, аналогично той величине, которая указана в работе Erceg, Guerrieri, and Gust (2005).

к 2007 году. В странах Восточной Азии 2 предполагаемое снижение профицита счета текущих операций было бы гораздо больше — ближе к 3 процентным пунктам ВВП к 2007 году — благодаря значительно большей зависимости экономики этих стран от торговли с Соединенными Штатами (см. таблицу 2.4).

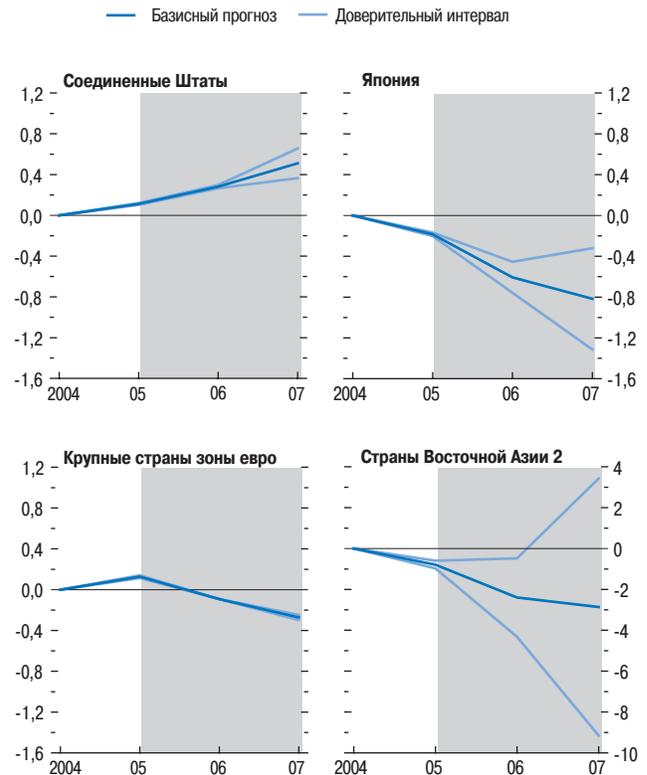
- *Подъем инвестиций в Азии (за исключением Китая) и в странах-производителях нефти внес бы существенный вклад в преодоление дисбалансов счетов текущих операций.* Увеличение коэффициента инвестиций в странах Восточной Азии 1 (Индонезии, Корее, Малайзии, Таиланде, Филиппинах), по мере того как фирмы в этом регионе завершают процесс уменьшения доли заемных средств и начинают увеличивать свои основные фонды, оказало бы важное влияние на дисбалансы счета текущих операций<sup>22</sup>. Например, постоянное увеличение нормы инвестиций в размере 5 процентов ВВП в этих странах, которое примерно наполовину компенсировало бы происшедшее снижение ее с максимального уровня 1996 года, через три года сократило бы дефицит счета текущих операций США примерно на ½ процента ВВП (рис. 2.10). Эквивалентное повышение нормы инвестирования в странах-производителях нефти по мере того, как они будут использовать все большую долю своих доходов от нефти для накопления капитала, оказало бы в целом аналогичное воздействие на дефицит счета текущих операций США.
- *Увеличение темпов роста реального ВВП в Японии и в крупных странах зоны евро позволило бы снизить дефицит счета текущих операций США.* Нарастивание темпов роста реального ВВП на ½ процента в Японии через три года привело бы к снижению дефицита счета текущих операций США примерно на 0,2 процента ВВП, тогда как сальдо счета текущих операций Японии снизилось бы на 0,3 процента ВВП и почти не повлияло бы на счет текущих операций крупных стран зоны евро (рис. 2.11). Увеличение темпов роста реального ВВП на ½ процента в крупных странах зоны евро имело бы в целом аналогичный эффект на дефицит счета текущих операций США.

<sup>22</sup>Следует отметить, что эти результаты основаны на модели, оцениваемой за последние три десятилетия, то есть за период, в течение большей части которого экономика нескольких стран с формирующимся рынком, в частности, быстро растущих стран Юго-Восточной Азии и Китая, была гораздо меньше и не играла такой важной роли в мировой торговле. Поэтому анализ на основе данных за прошлый период, по всей вероятности, занижает роль корректировок в этой группе стран на сегодняшний день.

### Рисунок 2.9. Какое влияние на счет текущих операций оказало бы увеличение коэффициента сбережений в США?<sup>1</sup>

(В процентах ВВП)

Повышение нормы национальных сбережений США на 1 процент ВВП оказало бы значительное положительное влияние на дефицит счета текущих операций США и одновременно негативно сказалось бы на сальдо счета текущих операций Японии, крупных стран зоны евро и стран Восточной Азии 2.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

**Таблица 2.4. Средняя доля торговли по регионам, 1970–2004 годы**

(В процентах регионального ВВП)

	Соединенные Штаты	Япония	Англоязычные страны	Другие промышленно развитые страны	Крупные страны зоны евро	Небольшие страны зоны евро
Соединенные Штаты	...	2,0	4,0	0,3	1,5	0,7
Япония	4,8	...	1,9	0,3	1,2	0,6
Англоязычные страны	14,3	2,5	...	1,8	6,1	4,2
Другие промышл. развитые страны	3,9	1,6	5,5	...	17,4	7,4
Крупные страны зоны евро	3,0	1,0	3,3	2,8	...	7,0
Небольшие страны зоны евро	3,3	1,1	5,4	2,9	18,3	...
Страны Восточной Азии 1	11,2	12,9	3,9	0,8	3,6	2,0
Страны Восточной Азии 2	36,7	27,9	15,9	4,1	14,2	5,8
Китай	3,3	4,5	1,3	0,3	1,9	0,8
Другие страны с формирующим рынком	2,7	1,0	1,8	0,8	4,0	1,7
Латинская Америка	4,3	1,2	1,0	0,5	2,7	1,4
Страны-производители нефти	13,9	3,4	3,5	2,2	5,4	2,9

	Страны Восточной Азии 1	Страны Восточной Азии 2	Китай	Другие страны с формирующимся рынком	Латинская Америка	Страны-производители нефти
Соединенные Штаты	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	1,8
Япония	2,7	0,9	1,1	0,5	0,4	1,5
Англоязычные страны	1,2	0,9	0,6	1,1	0,4	1,6
Другие промышл. развитые страны	0,7	0,7	0,4	1,1	0,7	3,3
Крупные страны зоны евро	0,6	0,4	0,5	1,3	0,6	1,5
Небольшие страны зоны евро	0,8	0,4	0,4	1,1	0,7	1,9
Страны Восточной Азии 1	...	5,6	2,1	1,1	0,5	2,0
Страны Восточной Азии 2	30,7	...	39,1	4,8	1,2	6,4
Китай	2,1	4,9	...	0,4	0,4	0,4
Другие страны с формирующим рынком	0,7	0,5	0,3	...	0,3	1,0
Латинская Америка	0,4	0,2	0,4	0,4	...	1,4
Страны-производители нефти	1,3	0,6	0,4	1,0	1,1	...

Источники: «Статистика географической структуры торговли» МВФ; расчеты персонала МВФ.

- *Повышение реальных краткосрочных процентных ставок в Соединенных Штатах оказало бы ограниченное влияние на счет текущих операций.* Общее увеличение на 2 процентных пункта в течение следующих трех лет оказало бы очень небольшое воздействие на сальдо счета текущих операций в Соединенных Штатах или в других странах (порядка 0,1 процента ВВП к 2007 году) (рис. 2.12). Это согласуется с высокой степенью параллельного изменения процентных ставок, сбережений и инвестиций в промышленно развитых странах и означает, что при росте процентных ставок в Соединенных Штатах они, вероятно, будут повышаться и в других странах. Соответственно, это повлияет на сбережения и инвестиции в других промышленно развитых странах и не окажет заметного влияния на глобальный дисбаланс. Конечно, если повышение процентных ставок имеет больший эффект в странах, в которых происходит резкий рост цен на жилье, влияние на сбережения и сальдо счета текущих операций может оказаться более значительным.

В целом эти результаты показывают, что увеличение сбережений в США, наиболее непосредственно достигаемое с помощью бюджетной консолидации, вероятно, окажет значительное влияние на дефицит счета текущих операций в Соединенных Штатах и снизило бы профицит в Японии, крупных странах зоны евро и в Азии. Повышение темпов роста в Японии и Европе, а также подъем инвестиций в странах с формирующимся рынком также сыграли бы свою роль в решении проблемы текущих дисбалансов. С другой стороны, рост процентных ставок в Соединенных Штатах имел бы ограниченное влияние на внешний дефицит, учитывая вторичные эффекты воздействия на коэффициенты сбережения и инвестиций в других регионах. Данные результаты подчеркивают важность надлежащего учета связей между странами при анализе политики, направленной на преодоление глобальных дисбалансов.

## Заключение

Глобальные сбережения и инвестиции приближаются к рекордно низкому уровню, заметно снизившись с конца 1990-х годов. Эти тенденции в большой мере отражают события в промышленно развитых странах; в странах с формирующимся рынком сбережение продолжало расти, хотя инвестиции не восстановились после спада, вызванного азиатским финансовым кризисом. Сокращение глобальных сбережений и инвестиций объяснялось как факторами, влияние которых распространялось на большое число стран, такими как рост кредитов и цен на активы, так и специфическими для страны/региона явлениями. Самыми важными среди этих факторов были снижение государственных сбережений в Соединенных Штатах, демографические изменения в Японии и в Европе и резкий спад инвестиций в странах Азии (за исключением Китая) в результате регионального финансового кризиса.

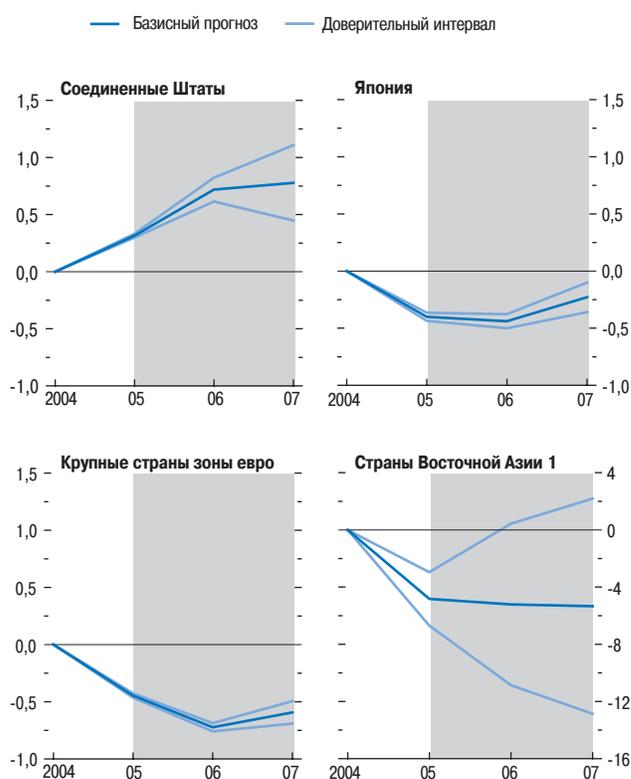
Динамика сбережений и инвестиций в последнее время оказала значительное влияние на распределение дисбалансов счетов текущих операций по странам мира. В частности, дефицит счета текущих операций США достиг беспрецедентных уровней, а в других регионах возникли крупные профициты. В отличие от ситуации в середине 1980-х годов — последний период значительных глобальных дисбалансов — когда дисбалансы были сконцентрированы в относительно небольшой группе стран, текущая ситуация затрагивает гораздо более широкий состав участников, включая много стран с формирующимся рынком. Следовательно, ответные меры политики должны приниматься гораздо большим числом стран, и координация этих мер потребует существенных усилий со стороны международных органов, определяющих экономическую политику.

Поскольку существующая совокупность внешних дисбалансов обусловлена рядом разнообразных и не связанных между собой региональных шоков, для их преодоления требуется ряд экономических мер и изменений в политике. В частности, приводимые в настоящей главе результаты показывают, что все вместе взятые шаги по увеличению сбережений в Соединенных Штатах, повышению темпов экономического роста в Японии и Европе, а также подъему инвестиций в Азии (включая завершение осуществляемой в настоящее время реструктуризации в финансовой и корпоративной сфере) и в странах-производителях нефти изменили бы глобальные дисбалансы счетов текущих операций в правильном направлении.

### Рисунок 2.10. Какое влияние на дисбаланс счета текущих операций оказали бы изменения в норме инвестирования в странах Азии?<sup>1</sup>

(В процентах ВВП)

Увеличение нормы инвестирования в размере 5 процентов ВВП в странах Восточной Азии 1 оказало бы относительно большое влияние на дефицит счета текущих операций США.



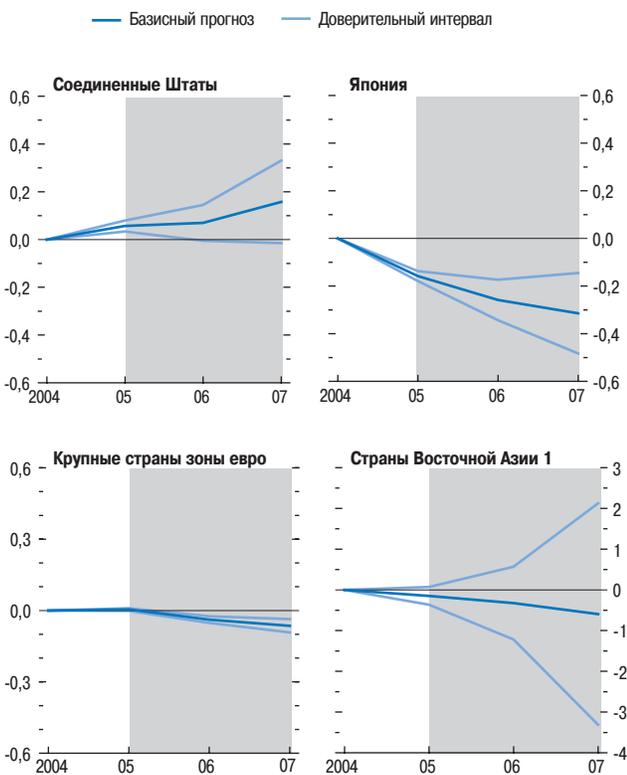
Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

**Рисунок 2.11. Какое влияние на счет текущих операций оказало бы изменение роста ВВП Японии?<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

Ускорение роста реального ВВП Японии на 1/2 процента позволило бы сократить дефицит счета текущих операций США.



Источник: оценки персонала МВФ..

<sup>1</sup>См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

И наконец, анализ дает основания предполагать, что необычно низкие нормы инвестирования на данном этапе экономического цикла привели к избыточному предложению сбережений, которое, возможно, способствует низкому уровню реальных долгосрочных процентных ставок. Такой низкий уровень инвестиций в большой мере является результатом все еще продолжающейся работы корпораций во многих странах по укреплению своих балансов путем погашения долга. Ввиду этого, несмотря на сильный рост корпоративной прибыли, инвестиции в целом оставались слабыми. Поэтому динамика инвестиций, вероятно, является критически важным фактором, определяющим долгосрочные процентные ставки в будущем. Возобновление более нормального циклического соотношения между прибылью от инвестиций и экономическим ростом, предположительно, окажет давление на процентные ставки в сторону их повышения.

**Приложение 2.1. Структура выборки, источники данных, методы и результаты**

Основными авторами настоящего приложения являются Марко Терронес и Роберто Кардарелли. Помощь в исследованиях оказала Стефани Дени.

В настоящем приложении содержится подробная информация об источниках данных, выборках и эконометрических методах и результатах исследования, рассматриваемого в основном тексте.

**Выборка и источники данных**

- Используемая в настоящей главе выборка включает следующие 46 промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком. Промышленно развитые страны: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция и Япония. Страны с формирующимся рынком: Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Египет, Израиль, Индия, Индонезия, Иран, Исламская Республика, Корея, Китай, Колумбия, Малайзия, Марокко, Мексика, Пакистан, Перу, САР Гонконг, Саудовская Аравия, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая), Турция, Филиппины, Чили и Южная Африка<sup>23</sup>. В подгруппу стран-экспорте-

<sup>23</sup>Исламская Республика Иран и Саудовская Аравия обычно не входят в число стран с формирующимся рынком.

ров нефти входят Венесуэла, Иран, Исламская Республика, Мексика, Норвегия и Саудовская Аравия. Данные являются годовыми и охватывают период с 1970 по 2004 год.

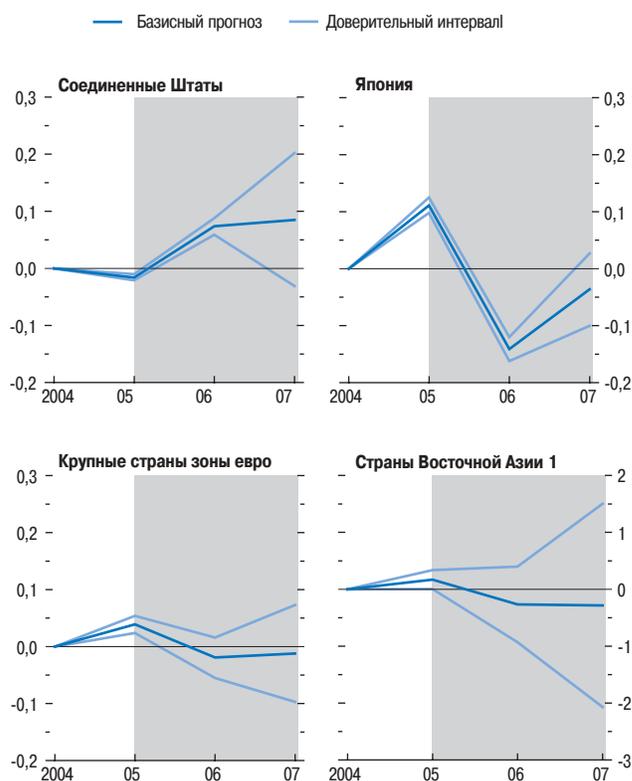
- Данные взяты из разнообразных источников, включая аналитическую базу данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Глобальную базу финансовых данных, «Международную финансовую статистику» и «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, национальные официальные органы, «Индикаторы мирового развития» Всемирного банка и Worldscope.
- В настоящей главе использованы следующие основные временные ряды.
  - *Нормы сбережения и нормы инвестирования.* Эти ряды были построены с помощью данных из базы аналитических данных ОЭСР, «Индикаторов мирового развития» и «Перспектив развития мировой экономики».
  - *Процентные ставки.* Ряды краткосрочных процентных ставок были получены в основном из Глобальной базы финансовых данных и «Международной финансовой статистики» МВФ.
  - *Дефлятор инвестиций.* Этот дефлятор был рассчитан с помощью базы аналитических данных ОЭСР и данных из «Перспектив развития мировой экономики».
  - *Отношение частных кредитов (денежно-депозитных банков и других финансовых учреждений) к ВВП.* Взято из базы данных Всемирного банка «Развитие финансовой структуры».
- Во вставке 2.3 использованы временные ряды корпоративных данных. Набор корпоративных данных во вставке 2.3 основан на информации от нефинансовых котирующихся на бирже фирм и приводится в базе данных Worldscope. В этот набор входит информация о девяти азиатских странах с формирующимся рынком, а именно, Индии, Индонезии, Корее, Малайзии, САР Гонконг, Сингапуре, Таиланде, Тайване (провинция Китая) и Филиппинах<sup>24</sup>. Затем эти данные использовались для получения коэффициентов инвестиций (инвестиционные расходы, деленные на балансовую стоимость зданий, машин и оборудования), отношения заемных средств к собственному капиталу (краткосрочный долг, деленный на рыночную стоимость собственного капитала), ликвидности (денежный поток, деленный на балансовую стоимость машин, капитала

<sup>24</sup>Поскольку по характеру поведения инвестиций Китай отличался от других стран этого региона, он был исключен из анализа.

**Рисунок 2.12. Какое влияние на счет текущих операций оказали бы изменения реальной процентной ставки США?<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

Повышение реальных процентных ставок в Соединенных Штатах на 200 базисных пунктов не оказало бы большого влияния на глобальный дисбаланс счета текущих операций.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>См. сноску 15 в основном тексте, в которой определены группы стран.

и оборудования) и коэффициент Тобина (рыночная стоимость собственного капитала плюс балансовая стоимость долгосрочных долговых обязательств, деленные на балансовую стоимость машин, капитала и оборудования) по странам с помощью медианных значений.

### Динамическая панельная модель сбережения и инвестиций

Опираясь на существующую литературу о сбережении и инвестициях, сотрудники МВФ провели оценку динамической панельной модели этих двух переменных с помощью данных о 46 странах за период с 1972 по 2004 год.

Модель предполагает, что сбережения в любой данной стране ( $i$ ) и в год ( $t$ ) объясняются следующими факторами:

$$S_{it} = \gamma S_{i(t-1)} + X_{it}\beta + v_i + \eta_t + u_{it}, \quad (1)$$

$(i = 1, \dots, N; t = 2, \dots, T),$

где  $S_{it}$  — норма сбережений в стране  $i$  в период  $t$ ;  $X_{it}$  — матрица, включающая информацию о независимых переменных по стране  $i$  в период  $t$ ;  $v_i$  — специфический для страны эффект и  $\eta_t$  — эффект в конкретный период времени (который отражал бы тренды остального мира). Правая часть регрессии сбережений включает переменные двух типов.

- Прошлая норма сбережений  $S_{i(t-1)}$ . Этот член показывает степень устойчивости норм сбережений, то есть степень корреляции текущей нормы сбережений с нормами в прошлом.
- Экономические детерминанты сбережений,  $X_{it}$ . Были рассмотрены следующие детерминанты, при этом в скобках указан предположительный знак соотношения между сбережениями и каждым детерминантом: рост производства на душу населения (+); реальная процентная ставка (+), кредиты частному сектору (–), рост за счет улучшения условий торговли (+), сбережения государственного сектора (+) и коэффициенты иждивенчества пожилых и несовершеннолетних (–). См., например, обсуждение в Edwards (1995); Higgins (1998); Haque, Pesaran, and Sharma (1999); Loayza, Schmidt-Hebbel, and Servén (2000); и выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 1995 года.

Аналогичным образом, модель предполагает, что инвестиции в любой заданной стране ( $i$ ) в год ( $t$ ) объясняются следующими факторами:

$$I_{it} = \gamma I_{i(t-1)} + X_{it}\beta + v_i + \eta_t + u_{it}, \quad (2)$$

$(i = 1, \dots, N; t = 2, \dots, T),$

где  $I_{it}$  — норма инвестиций для страны  $i$  в период  $t$ ,  $X_{it}$  — матрица, включающая информацию о независимых переменных по стране  $i$  в период  $t$ ,  $v_i$  специфический для страны эффект и  $\eta_t$  — эффект в конкретный период (который отражал бы тренды остального мира). Правая часть регрессии инвестиций включает переменные двух типов.

- Прошлая норма инвестирования  $I_{i(t-1)}$ . Этот член показывает степень устойчивости норм инвестирования. Если процесс инвестиций является в высшей степени устойчивым, то более высоким нормам инвестирования сегодня сопутствовали бы более высокие нормы инвестирования в будущем.
- Экономические детерминанты инвестиций,  $X_{it}$ . Были рассмотрены следующие детерминанты, при этом в скобках указан предположительный знак соотношения между инвестициями и каждым детерминантом: рост производства на душу населения (+), кредиты частному сектору (+), стоимость капитала (–), измеряемые как отношение реальных процентов к относительной цене капитала<sup>25</sup>, и коэффициенты иждивенчества пожилых и несовершеннолетних (не определены). См., например, рассмотрение в Romer (1996); Higgins (1998); Auerbach (2002); and Pelgrin, Schich, and de Serres (2002).

Эти регрессионные уравнения оценивались с помощью статистической оценки по обобщенному методу моментов, устойчивому к погрешностям (для исправления неоднородности остаточного члена).

### Динамическая факторная модель

Динамические факторные модели стали пользоваться все большей популярностью у экономистов<sup>26</sup>, так как они описывают ковариацию или параллельное изменение группы (наблюдаемых) временных рядов в результате связи между этими переменными и небольшим количеством ненаблюдаемых переменных, известных как факторы. Эти ненаблюдаемые факторы можно считать индексами общей деятельности — по всей совокупности данных (например, глобальной деятельности) или по подмножествам данных (например, по конкретному региону).

<sup>25</sup>Ввиду отсутствия информации о налогах, показатель стоимости капитала, используемый в настоящей главе, не учитывает ни разницу в налогах разных стран, ни налоговые изменения в какой-либо определенной стране.

<sup>26</sup>См., например, Stock and Watson (2002) и Forni, Lippi, and Reichlin (2004).

Для оценки факторов динамическая факторная модель разлагает каждую наблюдаемую переменную — например, норму сбережений в Соединенных Штатах — на элементы, которые являются общими для всех наблюдаемых переменных или для подмножества переменных. В частности, для каждого из 12 регионов, рассматриваемых в главе, в анализе используется пять наблюдаемых переменных: реальный рост производства ( $g$ ), реальные краткосрочные процентные ставки ( $r$ ), соотношение между сальдо счета текущих операций и ВВП ( $CA$ ), норма сбережения ( $S$ ) и норма инвестирования ( $I$ )<sup>27</sup>. В модели применяется три типа факторов: общий фактор ( $f^W$ ), 5 факторов, специфических для каждой наблюдаемой переменной ( $f^i$ , по одному на каждую переменную) и 12 специфических региональных факторов ( $f^j$ , по одному на каждый регион). Итак, с помощью 18 (1 + 5 + 12) факторов производится оценка 60 (5 X 12) «регрессионных» уравнений и объясняется 60 временных рядов. Например, для Соединенных Штатов оцениваются следующие регрессии:

$$\begin{aligned} y_t^{US} &= a_{y,US} + b_{y,US}^W f_t^W + b_{y,US}^y f_t^y + b_{y,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^y \\ r_t^{US} &= a_{r,US} + b_{r,US}^W f_t^W + b_{r,US}^r f_t^r + b_{r,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^r \\ CA_t^{US} &= a_{CA,US} + b_{CA,US}^W f_t^W + b_{CA,US}^S f_t^S + b_{CA,US}^I f_t^I + \varepsilon_{t,US}^{CA} \\ S_t^{US} &= a_{S,US} + b_{S,US}^W f_t^W + b_{S,US}^S f_t^S + b_{S,US}^I f_t^I + \varepsilon_{t,US}^S \\ I_t^{US} &= a_{I,US} + b_{I,US}^W f_t^W + b_{I,US}^I f_t^I + b_{I,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^I \end{aligned}$$

В данной системе  $f^W$  — мировой фактор, являющийся общим элементом для всех переменных во всех странах, то есть каждая переменная зависит от этого общего фактора, и такая зависимость отличается в каждой переменной  $i$  и стране  $j$  из-за параметра  $b_{i,j}^W$ , который называется факторной нагрузкой;  $f^i$  — глобальный фактор для переменной  $i$ , отражающий одновременное изменение этой переменной в мире, которое не объясняется мировым фактором; и  $f^{US}$  — фактор, специфический для США, который показывает одновременное изменение всех пяти переменных в Соединенных Штатах, которое не отражено ни одним типом глобального фактора. И наконец,  $\varepsilon$  — «необъясненная» идиосинкразическая погрешность.

Модель передает динамическое одновременное изменение, благодаря тому что факторы ( $f$ ) и идиосинкразические члены ( $\varepsilon$ ) представлены в ней как (независимые) авторегрессионные процессы. То есть каждый фактор зависит от собственных лагов и порожденной случайной независимой идентично распределенной величины переменной:

$$f_t = \phi(L) f_t + u_t,$$

где  $\phi(L)$  — лаговый многочлен и  $u_t$  — нормально распределенная величина. Все факторные нагрузки ( $b$ ), и лаговые многочлены независимы друг от друга. Так как факторы не поддаются наблюдению, для их оценки необходимо применять специальные методы; в данной главе модель оценивается с помощью байесовских методов, описанных в работе Kose, Otrok, and Whiteman (2003).

Для определения вклада каждого фактора в дисперсию наблюдаемых переменных изменчивость каждой совокупной переменной была разложена на обусловленные каждым фактором компоненты. В таблице 2.5 указана медиана апостериорного распределения компонентов разложения дисперсии для каждого региона. Например, дисперсия нормы сбережения в Соединенных Штатах равна

$$\begin{aligned} \text{var}(S_t^{US}) &= (b_{US}^W)^2 \text{var}(f_t^W) + (b_{US}^S)^2 \text{var}(f_t^S) \\ &+ (b_{US}^I)^2 \text{var}(f_t^I) + \text{var}(\varepsilon_{t,US}^S), \end{aligned}$$

и, следовательно, дисперсия норм сбережения в Соединенных Штатах, обусловленная мировым фактором, выражается как

$$\frac{(b_{US}^W)^2 \text{var}(f_t^W)}{\text{var}(S_t^{US})}.$$

### Устойчивые отношения инвестиций и капитала к выпуску для азиатских стран с формирующимся рынком

Устойчивые уровни норм инвестирования оцениваются с помощью стандартных неоклассических моделей роста и, таким образом, зависят от коэффициента капиталоемкости при устойчивом состоянии, нормы амортизации и трендовых темпов роста производства:

$$i^* = \frac{k^* (g + d)}{(1 + g)},$$

где  $i^*$  — отношение реальных валовых фиксированных инвестиций к реальному выпуску (при устойчивом состоянии),  $k^*$  — коэффициент капиталоемкости (при устойчивом состоянии),  $g$  — потенциальный рост производства и  $d$  — норма амортизации. Следовательно,  $i^*$  является функцией  $k^*$ ,  $g$ , и  $d$  с положительным знаком. Основные фонды оцениваются с помощью стандартного метода непрерывной инвентаризации

$$K_t = K_{t-1} (1 - d) + I_t.$$

<sup>27</sup>До расчетов по динамической факторной модели в наблюдаемых элементах были исключены тренды.

**Таблица 2.5. Разложение дисперсии по регионам стран**

(В процентах)

Регион	Фактор	Выпуск (y)	Краткосрочная реальная процентная ставка (r)	Счет текущих операций (CA)	Норма сбережения (s)	Норма инвестиций (i)
Соединенные Штаты	Глобальный	82,2	53,3	53,8	83,9	44,5
	Мировой	7,0	0,2	3,9	11,1	22,7
	Агрегированный	75,2	53,1	49,9	72,8	21,8
	Региональный и идиосинкразический	17,5	46,5	45,9	11,2	54,8
Япония	Глобальный	25,2	69,9	60,4	29,3	52,6
	Мировой	6,0	24,8	2,9	13,9	21,4
	Агрегированный	19,1	45,1	57,6	15,3	31,2
	Региональный и идиосинкразический	74,7	30,3	39,8	69,9	47,7
Англоязычные страны	Глобальный	74,8	93,8	4,0	55,3	53,4
	Мировой	20,1	0,5	0,2	54,8	45,5
	Агрегированный	54,7	93,3	3,9	0,5	7,9
	Региональный и идиосинкразический	25,3	5,8	95,9	44,2	45,8
Другие промышленно развитые страны	Глобальный	57,5	85,4	18,5	91,3	69,0
	Мировой	42,6	21,2	18,3	60,3	38,8
	Агрегированный	14,9	64,3	0,1	30,9	30,2
	Региональный и идиосинкразический	42,5	14,6	81,2	8,4	30,5
Крупные страны зоны евро	Глобальный	29,4	90,5	42,5	81,6	63,2
	Мировой	23,2	4,4	9,9	68,5	40,8
	Агрегированный	6,2	86,1	32,5	13,0	22,3
	Региональный и идиосинкразический	70,1	9,0	57,2	18,1	37,0
Небольшие страны зоны евро	Глобальный	71,3	86,4	11,5	85,0	69,2
	Мировой	62,5	7,8	8,2	63,7	46,0
	Агрегированный	8,7	78,6	3,3	21,4	23,2
	Региональный и идиосинкразический	28,4	13,4	87,7	14,4	30,9
Страны Восточной Азии 1	Глобальный	2,5	49,1	37,6	9,4	21,2
	Мировой	0,3	16,5	34,0	0,6	17,1
	Агрегированный	2,2	32,6	3,6	8,8	4,0
	Региональный и идиосинкразический	97,4	50,4	62,2	90,4	78,3
Страны Восточной Азии 2	Глобальный	35,7	19,2	97,2	6,5	1,5
	Мировой	0,1	16,0	0,3	2,5	0,9
	Агрегированный	35,6	3,3	96,9	4,0	0,6
	Региональный и идиосинкразический	64,2	80,6	2,5	92,8	97,8
Китай	Глобальный	29,6	3,4	13,3	3,7	14,3
	Мировой	19,4	0,4	3,7	2,5	6,7
	Агрегированный	10,3	2,9	9,6	1,2	7,6
	Региональный и идиосинкразический	70,4	96,4	86,7	96,1	85,3
Другие страны с формирующимся рынком	Глобальный	2,3	9,1	36,2	7,2	21,4
	Мировой	2,2	3,5	1,5	6,5	8,9
	Агрегированный	0,1	5,6	34,7	0,7	12,5
	Региональный и идиосинкразический	97,6	90,7	63,5	91,9	78,4
Латинская Америка	Глобальный	7,5	33,3	33,8	3,2	1,3
	Мировой	4,1	4,7	0,3	0,4	0,3
	Агрегированный	3,4	28,6	33,4	2,7	1,1
	Региональный и идиосинкразический	92,3	65,8	66,0	96,6	98,5
Страны-производители нефти	Глобальный	23,6	23,1	18,4	14,2	1,7
	Мировой	23,5	1,8	5,8	7,9	1,2
	Агрегированный	0,2	21,3	12,5	6,3	0,5
	Региональный и идиосинкразический	76,1	76,7	81,8	85,5	97,7
Среднее	Глобальный	36,8	51,4	35,6	39,2	34,4
	Мировой	17,6	8,5	7,4	24,4	20,9
	Агрегированный	19,2	42,9	28,2	14,8	13,6
	Региональный и идиосинкразический	63,0	48,4	64,2	60,0	65,2

Источник: расчеты персонала МВФ.

**Таблица 2.6. Коэффициенты инвестиций и капитала в странах Азии с формирующимся рынком**

	Устойчивое состояние		1996 год			2004 год	
	Капитало- емкость	Потенциальный уровень реального роста	Коэффициент инвестиций	Коэффициент инвестиций	Отношение капитала к активам	Коэффициент инвестиций	Отношение капитала к активам
<i>Норма амортизации 5 процентов</i>							
Китай	2,5	5,0	23,8	34,4	2,2	45,6	3,0
САР Гонконг	2,7	4,0	23,1	31,3	2,6	22,4	2,9
Индия	2,5	5,0	23,8	25,4	2,2	23,5	2,4
Индонезия	2,5	5,0	23,8	23,3	1,9	21,0	2,4
Корея	2,8	4,7	25,5	37,5	2,7	28,6	3,1
Малайзия	3,1	5,0	29,5	42,5	3,0	20,5	3,3
Филиппины	2,7	4,0	23,3	24,0	2,7	17,0	2,6
Сингапур	2,9	4,5	26,3	38,0	2,7	24,0	3,1
Тайвань (провинция Китая)	2,5	5,0	23,8	22,5	1,7	20,1	2,0
Таиланд	3,0	5,0	28,7	41,1	3,0	25,3	3,0
<i>Норма амортизации 7 процентов</i>							
Китай	2,1	5,0	24,3	34,4	2,0	45,6	2,7
САР Гонконг	2,3	4,0	24,2	31,3	2,2	22,4	2,5
Индия	2,0	5,0	22,9	25,4	1,8	23,5	2,0
Индонезия	2,0	5,0	22,9	23,3	1,7	21,0	2,0
Корея	2,4	4,7	27,1	37,5	2,4	28,6	2,6
Малайзия	2,7	5,0	30,9	42,5	2,7	20,5	2,8
Филиппины	2,2	4,0	23,4	24,0	2,2	17,0	2,1
Сингапур	2,5	4,5	27,7	38,0	2,4	24,0	2,6
Тайвань (провинция Китая)	2,0	5,0	22,9	22,5	1,5	20,1	1,7
Таиланд	2,6	5,0	29,7	41,1	2,6	25,3	2,4

Источник: оценки персонала МВФ.

Используется две нормы амортизации: 5 процентов и 7 процентов. Учитывая наличие данных о валовых реальных инвестициях в основной капитал начиная с 1950 года (получены с помощью варианта 6.0 Penn World Table), первоначальная оценка основных фондов сделана при допущении, что в 1950 году коэффициент капиталоемкости в стране отражал устойчивое состояние. Для получения этого коэффициента использовались средние  $k$ ,  $g$  и  $d$  за 1950–1960 годы. Но для оценки чувствительности основных фондов к выбору их первоначальной величины применялись разные периоды и значения параметров, и результаты показывают, что спустя десятилетия приблизительная оценка первоначальных основных фондов играет сравнительно незначительную роль (Easterly and Levine, 2001; и Klenow and Rodriguez-Clare, 2001, применяют аналогичную методологию).

При заданной норме амортизации устойчивый коэффициент капиталоемкости,  $k^*$ , для каждой страны определяется как максимальное значение коэффициента капиталоемкости в среднем за длительные (15-летние и 20-летние) подпериоды с 1950 года по 2004 год. Тем не менее, когда такой коэффициент капиталоемкости ниже 2,5 (2) при его исчислении по норме амортизации 5 (7) процентов, он устанавливается на этом уровне, чтобы минимизировать дисперсию коэффициентов капи-

талоемкости по странам и снизить возможные ошибки измерения. Действительно, коэффициенты капиталоемкости при устойчивом состоянии находятся в диапазоне от 2 до 3,5 (см. таблицу 2.6), что является приемлемой оценкой для этой группы стран (средний коэффициент для промышленно развитых стран за период с 1970 по 2004 год чуть ниже 3). Потенциальные темпы роста получены из базы данных «Перспектив развития мировой экономики», но их уровень ограничивается 5 процентами в год, если они превышают эту величину.

## Литература

- Aitken, Brian, 2005, "The Historical Dominance of Banks in China's Financial System," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, forthcoming).
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," *Review of Economic Studies*, Vol. 58 (April), pp. 277–97.
- Auerbach, Alan J., 2002, "Investment," in *The Concise Encyclopedia of Economics*, ed. by David R. Henderson

- (Indianapolis: Liberty Fund, Inc.). Available via the Internet: <http://www.econlib.org/library/Enc/Investment.html>.
- Barnett, Steven, and Ray Brooks, 2005, "What's Driving Investment in China," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, forthcoming).
- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia.
- , Jean Boivin, and Piotr Elias, 2005, "Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 120 (January), pp. 387–422.
- Blanchard, Olivier, and Stanley Fischer, 1989, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Bosworth, Barry P., and Benjamin Keys, 2004, "Increased Life Expectancy: A Global Perspective," in *Coping with Methuselah: The Impact of Molecular Biology on Medicine and Society*, ed. by Henry Aaron and William Schwartz (Washington: Brookings Institution Press), pp. 247–83.
- Boyreau-Debray, Genevieve, and Shang-Jin Wei, 2005, "Pitfalls of a State-Dominated Financial System: The Case of China," NBER Working Paper No. 11214 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bryant, Ralph, 2004, "Cross-Border Macroeconomic Implications of Demographic Change," in *Global Demographic Change: Economic Impacts and Policy Challenges, Jackson Hole, Wyoming, August 26–28, 2004, a Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City*, ed. by Gordon H. Sellon, Jr. (Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City).
- Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2005, "Determinants of Household Saving in China," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, forthcoming).
- Deaton, Angus, 1992, *Understanding Consumption*, Clarendon Lectures on Economics (Oxford: Oxford University Press).
- Dees, Stephane, Filippo di Mauro, Hashem Pesaran, and Vanessa Smith, 2005, "Exploring the International Linkages of the Euro Area: A Global VAR Analysis," CESifo Working Paper No. 1425 (Munich: CESifo).
- De Mello, Luiz, Per Mathis Kongsrud, and Robert Price, 2004, "Saving Behaviour and the Effectiveness of Fiscal Policy," OECD Economics Department Working Paper No. 397 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Easterly, William, and Ross Levine, 2001, "It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models," *World Bank Economic Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 177–219.
- Edwards, Sebastian, 1995, "Why Are Saving Rates So Different Across Countries? An International Comparative Analysis," NBER Working Paper No. 5097 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Erceg, Christopher, Luca Guerrieri, and Christopher Gust, 2005, "Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit," International Finance Discussion Paper No. 825 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Fama, Eugene, and Kenneth French, 1999, "The Corporate Cost of Capital and the Return on Corporate Investment," *Journal of Finance*, Vol. 54 (December), pp. 1939–67.
- Faulkner-MacDonagh, Chris, and Martin Mühleisen, 2004, "Are U.S. Households Living Beyond Their Means?" *Finance and Development*, Vol. 41, No. 1, pp. 36–9.
- Fehr, Hans, Sabine Jokisch, and Laurence Kotlikoff, 2004, "The Role of Immigration in Dealing with the Developed World's Demographic Transition," NBER Working Paper No. 10512 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feldstein, Martin, and Charles Horioka, 1980, "Domestic Saving and International Capital Flows," *Economic Journal*, Vol. 90 (June), pp. 314–29.
- Forni, Mario, Marco Lippi, and Lucrezia Reichlin, 2004, "Opening the Black Box: Structural Factor Models Versus Structural VARs," CEPR Discussion Paper No. 4133 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Gale, William, and Peter Orszag, 2004, "Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates," *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution, pp. 101–210.
- Glick, Reuven, and Kenneth Rogoff, 1995, "Global Versus Country-Specific Productivity Shocks and the Current Account," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 35 (February), pp. 159–92.
- Gregory, Allan, and Allen Head, 1999, "Common and Country-Specific Fluctuations in Productivity, Investment, and the Current Account," *Journal*

- of *Monetary Economics*, Vol. 44 (December), pp. 423–51.
- Haque, Nadeem, Hashem Pesaran, and Sunil Sharma, 1999, “Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-Country Savings Regressions,” IMF Working Paper 99/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Helliwell, John F., 2004, “Demographic Changes and International Factor Mobility,” in *Global Demographic Change: Economic Impacts and Policy Challenges, Jackson Hole, Wyoming, August 26–28, 2004, a Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City*, ed. by Gordon H. Sellon, Jr. (Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City).
- Higgins, Matthew, 1998, “Demography, National Savings, and International Capital Flows,” *International Economic Review*, Vol. 39 (May), pp. 343–69.
- International Monetary Fund, 2004, “People’s Republic of China: Article IV Consultation—Staff Report, Staff Statement, and Public Information Notice on the Executive Board Discussion,” IMF Country Report No. 04/351 (Washington: International Monetary Fund).
- JPMorgan Chase & Co., 2005, “Corporates Are Driving the Global Saving Glut,” *Global Issues* (London: JPMorgan Research, June 24).
- Jaeger, Albert, 2003, “Corporate Balance Sheet Restructuring and Investment in the Euro Area,” IMF Working Paper 03/117 (Washington: International Monetary Fund).
- Klenow, Peter, and Andrés Rodríguez-Clare, 1997, “The Neoclassical Revival in Growth Economics: Has It Gone Too Far?” *NBER Macroeconomics Annual 1997* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 73–102.
- Klingen, Christoph, Beatrice Weder, and Jeromin Zettelmeyer, 2004, “How Private Creditors Fared in Emerging Debt Markets, 1970–2000,” IMF Working Paper 04/13 (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, Ayhan, Christopher Otrok, and Charles Whiteman, 2003, “International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors,” *American Economic Review*, Vol. 93 (September), pp. 1216–39.
- , 2004, “Understanding the Evolution of the World Business Cycle” (unpublished).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, and Dirk Muir, 2005, “Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the Current Account,” Chapter IV in “United States: Selected Issues,” IMF Country Report No. 05/258 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jong-Wha, Warwick McKibbin, and Yung Chul Park, 2004, “Transpacific Trade Imbalances: Causes and Cures,” *Brookings Discussion Papers in International Economics*, No. 162 (August).
- Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel, and Luis Servén, 2000, “Saving in Developing Countries: An Overview,” *World Bank Economic Review*, Vol. 14 (September), pp. 393–414.
- Lucas, Robert, 1990, “Why Doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries?” *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 80 (May), pp. 92–96.
- Masson, Paul, Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei, 1995, “Saving Behavior in Industrial and Developing Countries,” *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- Miles, David, 1999, “Modelling the Impact of Demographic Change Upon the Economy,” *Economic Journal*, Vol. 109 (January), pp. 1–36.
- Modigliani, Franco, and Shi Larry Cao, 2004, “The Chinese Saving Puzzle and the Life-Cycle Hypothesis,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 42 (March), pp. 145–70.
- Pelgrin, Florian, Sebastian Schich, and Alain de Serres, 2002, “Increases in Business Investment Rates in OECD Countries in the 1990s: How Much Can Be Explained by Fundamentals?” OECD Working Paper No. 327 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Podpiera, Richard, 2005, “Progress in Banking Reform,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, forthcoming).
- Poterba, James, 1987, “Tax Policy and Corporate Saving,” *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution, pp. 455–503.
- , 2004, “The Impact of Population Aging on Financial Markets,” NBER Working Paper No. 10851 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Prasad, Eswar, and Raghuram Rajan, 2005, “China’s Financial-Sector Challenge,” op-ed article, *Financial Times* (London), May 10.
- Romer, David, 1996, *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw-Hill).
- Roubini, Nouriel, and Brad Setser, 2005, “Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005–2006,” paper presented at the symposium of the Federal Reserve Bank of

- San Francisco and the University of California Berkeley, "Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?" San Francisco, February 4.
- Sachs, Jeffrey, and Steven Radelet, 1998, "The Onset of the East Asian Financial Crisis," NBER Working Paper No. 6680 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Schmidt-Hebbel, Klaus, and Luis Servén, 1999, "Saving Across the World" (Washington: World Bank).
- Stock, James, and Mark Watson, 2002, "Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20 (April), pp. 147–62.
- Tevlin, Stacey, and Karl Whelan, 2003, "Explaining the Investment Boom of the 1990s," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35 (February), pp. 1–22.

**В** условиях когда один миллиард человек в развивающихся странах живет менее чем на один доллар в день, облегчение бремени крайней бедности по-прежнему является одной из первоочередных задач в повестке дня политики международного сообщества. Несмотря на прогресс в деле сокращения бедности, достигнутый в некоторых регионах за последние два десятилетия, достижение одной из поставленных в Декларации тысячелетия Целей в области развития (ЦРТ), предусматривающей сокращение бедности наполовину к 2015 году, остается, исходя из нынешних тенденций, за пределами возможностей для большинства развивающихся стран — за заметным исключением стран Восточной и Южной Азии<sup>1</sup>. С особо сложными проблемами сталкиваются, в частности, страны Африки к югу от Сахары, где за последние десятилетия бедность еще более распространилась. Многим странам со средним доходом также необходимо сократить безработицу и улучшить ограниченные в настоящее время экономические возможности для широких кругов населения, повысить уровень жизни и содействовать стабильной социальной ситуации.

Широко признается, что залогом дальнейшего прогресса являются устойчиво высокие темпы экономического роста. В 2004 году глобальный рост достиг наивысшего уровня за 30 лет (причем в странах Африки к югу от Сахары отмечались самые высокие показатели роста почти за десятилетие), но в большинстве стран темпы роста остаются намного ниже уровня, необходимого для достижения ЦРТ<sup>2</sup>. В условиях когда достигнуты значительные успехи в создании стабильной макроэкономической обстановки (что является существенно важной предпосылкой для устойчивого роста), все большее значение приобретает задача повышения качества внутренних институциональных основ (таких как укрепление прав собственности, снижение коррупции, улучшение управления). Например, как указывалось в «Перспективах развития мировой эконо-

мики» от апреля 2003 года, если бы качество институтов в странах Африки можно было повысить до уровня развивающихся стран Азии, то в долгосрочной перспективе можно было бы ожидать увеличения ВВП на душу населения в странах Африки почти вдвое (рис. 3.1 и 3.2).

Если повышение темпов роста в значительной степени зависит от повышения качества институтов, то важнейший вопрос должен заключаться в том, как можно построить такие более качественные институты. На настоящий момент экономическая литература на данную тему весьма ограничена, что отчасти обусловлено недостатками в данных об институтах. В настоящей главе ставится цель рассмотреть некоторые из важнейших связанных с этим аспектов в надежде, что это стимулирует дальнейшие дебаты и исследования в этом важном направлении, а основное внимание уделяется следующим вопросам.

- Как институты изменились за последние 30 лет?
- Какие основные факторы привели к соответствующим институциональным изменениям?
- Какую роль играет внешняя среда — и внешние институциональные механизмы — в деле содействия укреплению институтов в отдельных странах?

Глава построена следующим образом. После краткого теоретического обсуждения факторов, которые, как можно было бы ожидать, влияют на институциональные перемены, в главе рассматривается история развития институтов (причем особое внимание уделяется опыту последних 30 лет) с использованием вновь созданной базы данных об «институциональных преобразованиях». За этим следует эконометрический анализ факторов, определяющих характер институтов и институциональных преобразований, и более подробно рассматривается роль трех внешних факторов — внешних ориентиров, помощи и прозрачности. В заключительной части содержатся выводы.

Основными авторами настоящей главы являются Субир Лалл, Никола Спатафора и Мартин Sommer при поддержке со стороны Саймона Джонсона, Арвинда Субраманиана, Андрея Левченко и Джеймса Робинсона. Содействие в исследовательской работе оказывала Анжела Эспириту.

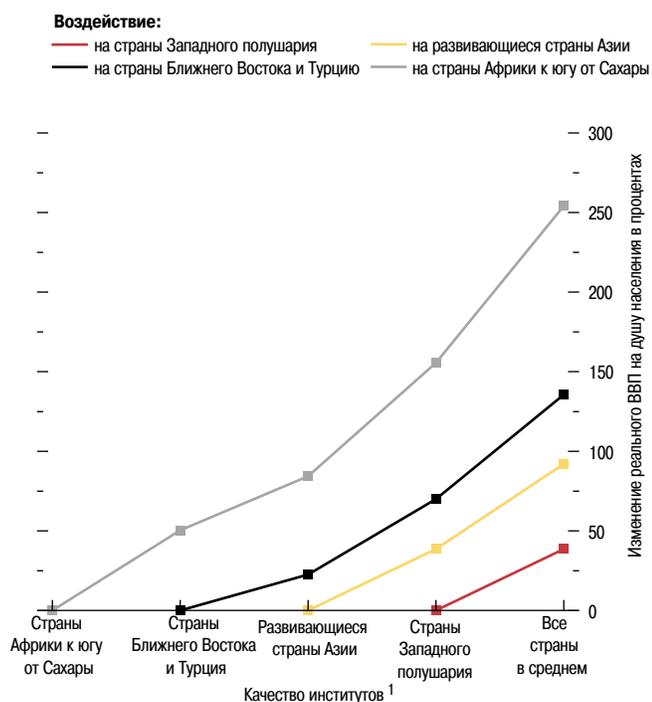
<sup>1</sup>Оценки бедности см. в работе Chen and Ravallion (2004); прогнозы см. в публикации UN Millennium Project (2005), таблица 9.

<sup>2</sup>Странам Африки к югу от Сахары для этого потребовались бы средневзвешенные темпы роста на душу населения на уровне 5 процентов в год в течение 2005–2015 гг., тогда как в 1990–2004 гг. средние темпы роста составляли 0,2 процента (см. IMF and World Bank, 2005, стр. 4–7, а также «Перспективы развития мировой экономики» от апреля 2005 года).

**Рисунок 3.1. Институты и доход на душу населения: воздействие повышения качества институтов в регионах**

(Изменение в процентах)

Если бы страны с развивающейся экономикой улучшили качество своих институтов, то мог бы иметь место существенный прирост доходов на душу населения. Например, согласно оценкам «Перспектив развития мировой экономики» от апреля 2003 года, если бы качество институтов в странах Африки к югу от Сахары возросло до уровня развивающихся стран Азии, то доходы на душу населения увеличились бы в долгосрочной перспективе приблизительно на 85 процентов.



Источник: «Перспективы развития мировой экономики» МВФ (апрель 2003 года).

<sup>1</sup> Измеряется по агрегированному индикатору надлежащего управления Кауфмана, Краая и Соидо-Лобатона (Kaufmann, Kraay, and Zoido-Lobaton (1999)). Подробно см. в приложении 3.1. Данный показатель приводится без соблюдения масштаба: в частности, горизонтальная ось неточно отражает различия в качестве институтов. Фактические институциональные баллы см. на рис. 3.2.

## Роль институтов

В самом широком смысле институты можно определить как совокупность официальных правил (и неофициальных договоренностей), которые служат основой для человеческого взаимодействия и формируют стимулы для членов общества<sup>3</sup>. С экономической точки зрения качественные институты обеспечивают два желательных результата: наличие относительно равного доступа к экономическим возможностям («условия равенства»), а также надлежащее вознаграждение и защиту имущественных прав тех, кто предоставляет труд и капитал (см., например, Acemoglu and Johnson, 2003). С самого начала важно отметить, что многие различные институциональные формы (зависящие, например, от истории или культуры страны) могут давать качественные институциональные результаты (вставка 3.1). Поэтому основное внимание в настоящей главе будет уделяться прежде всего институциональным результатам<sup>4</sup> и обстоятельствам, при которых они могут меняться.

Экономические институты, разумеется, тесно связаны с политическими институтами. Политические институты формируют стимулы исполнительного политического аппарата и определяют распределение политической власти, что включает способность формировать экономические институты и распределение ресурсов. В свою очередь, экономические институты, определяя относительный уровень достатка различных групп общества, также способствуют формированию политических институтов. По мере роста благосостояния групп они могут использовать свою экономическую власть для оказания влияния на политические институты в свою пользу. Из этого следует два общих вывода.

- Процветание качественных экономических институтов более вероятно в «свободной от ренты» обстановке<sup>5</sup>, когда небольшие группы не имеют возможности воспользоваться, например, монопольным положением в определенной отрасли или деятельности, либо привилегированным доступом к природным ресурсам.
- Качественным экономическим институтам, как правило, сопутствуют качественные политичес-

<sup>3</sup>См. North (1991).

<sup>4</sup>Эти результаты измеряются с помощью ряда имеющихся индексов по широким экономическим институтам, как изложено в приложении 3.1.

<sup>5</sup>Извлечение ренты определяется как стремление к получению некомпенсируемой стоимости от других экономических субъектов, в отличие от извлечения прибыли, когда субъекты стремятся создавать стоимость посредством взаимовыгодной экономической деятельности. Первое употребление этого термина и его связь с торговыми ограничениями см. в работе Krueger (1974).

кие институты. Если политическая власть подразумевает широкое участие и на нее распространяются сдержки и противовесы, то гораздо меньше риск того, что те, кто наделены политической властью, воспользуются своим положением, чтобы самим извлекать ренту.

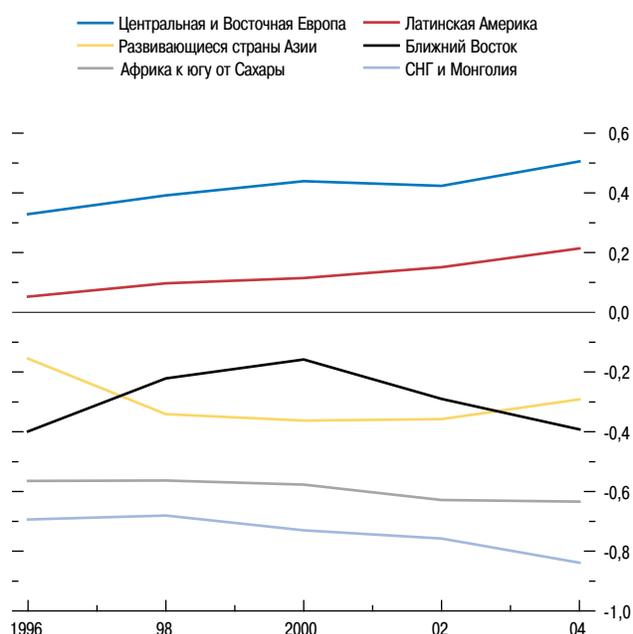
Поскольку институты любой страны являются результатом сложного взаимодействия экономических и политических факторов, а также ее истории и культуры, они, как правило, имеют устойчивый характер. Изменение институтов может быть медленным и трудным процессом, требующим как значительной политической воли внутри страны, так и более основополагающих мер по сокращению возможностей и стимулов для определенных групп извлекать экономическую ренту. По сути, если не устраняются причины, лежащие в основе институциональных недостатков, то проведение реформ вполне может не оказать значительного воздействия на институциональные результаты, поскольку изменения в одном институте будут сводиться на нет изменениями в другом (так называемый эффект «качелей» — см. Acemoglu and others, 2003). Это не означает, однако, неизменности институциональных результатов. В действительности, как будет наглядно показано в настоящей главе, за последние 30 лет произошли значительные — и порой весьма стремительные — институциональные улучшения в широком круге стран (рис. 3.3). Такие изменения являлись следствием конкретных событий (таких как окончание колониализма или крах коммунизма), конкретных мер политики по устранению институциональных недостатков, а также более общей экономической и социальной обстановки, способствующей преобразованию экономических стимулов общества. Как будет показано в следующей части, все эти факторы играют важное значение в формировании институциональных изменений в странах.

### Когда происходит изменение институтов?

Рассмотрение исторического опыта позволяет получить полезное представление о путях, выбранных странами в построении своих институтов, и об основных факторах, определявших институциональные изменения. На этом фоне более подробное изучение последних трех десятилетий — периода значительных изменений в институтах — с использованием вновь построенной базы данных об институциональных преобразованиях позволяет получить ценное представление о конкретных факторах, способствовавших значительным изменениям в институтах в недавнем прошлом.

**Рисунок 3.2. Страны с развивающейся экономикой: последние изменения в качестве институтов по регионам<sup>1</sup>**

За последнее десятилетие качество институтов в среднем улучшилось в странах Центральной и Восточной Европы и Латинской Америки. Качество институтов в странах Африки к югу от Сахары и СНГ продолжает оставаться значительно ниже качества институтов в других регионах.

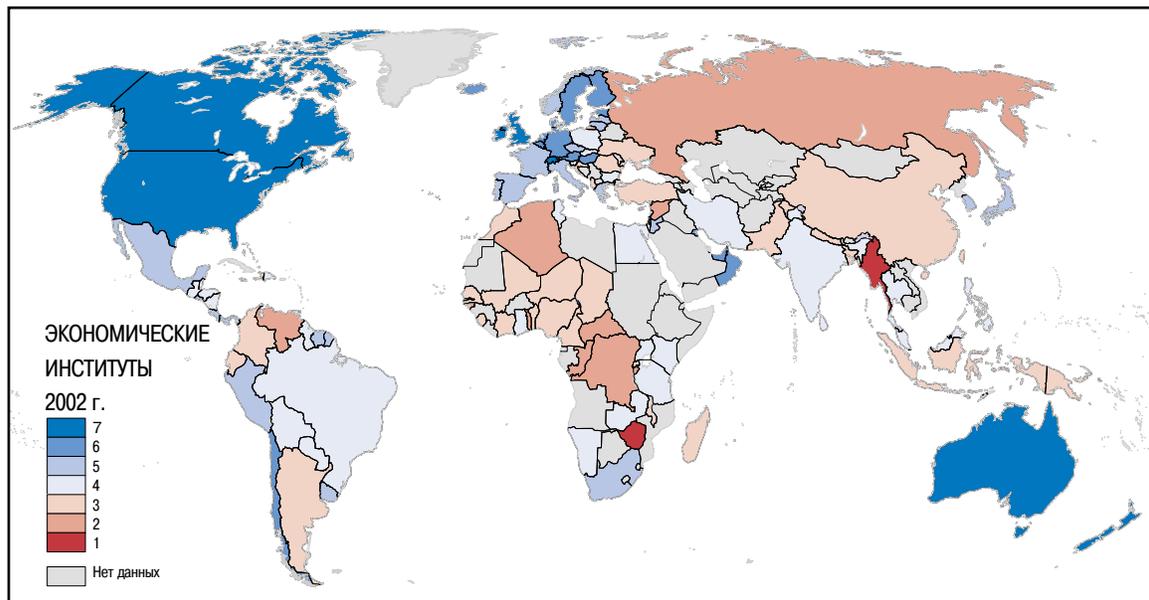
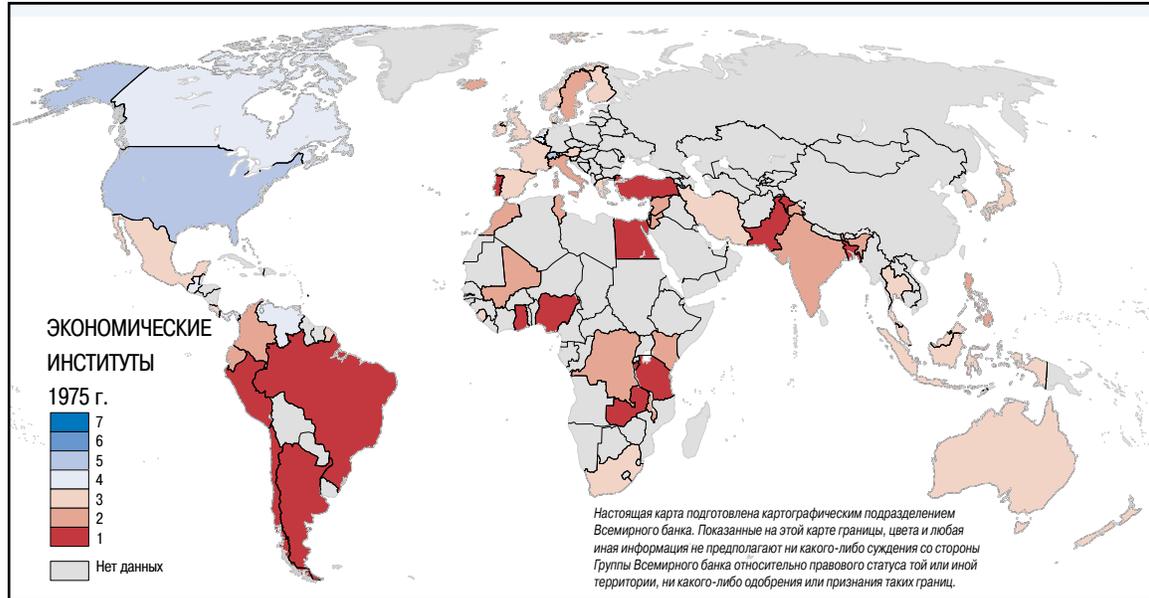


Источники: Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005); расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Региональные баллы рассчитывались как простые средние величины. Качество институтов измеряется по агрегированному индикатору надлежащего управления Кауфманна, Краая и Мاستруцци (Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005)). Дополнительную информацию см. в приложении 3.1. Классификация стран по регионам основана на региональных группах, принятых в настоящее время в «Перспективах развития мировой экономики».

**Рисунок 3.3. Эволюция экономических институтов<sup>1</sup>**

За последние три десятилетия качество экономических институтов, измеряемое по индексу экономической свободы Гвартни и Лоусона (Gwartney and Lawson's Economic Freedom Index), повысилось во всем мире. Однако институты в странах Африки к югу от Сахары и многих других странах – по большей части с низким уровнем доходов – по-прежнему имеют низкие баллы.

IBRD 34140



СЕНТЯБРЬ 2005 г.

Источники: Gwartney and Lawson (2004); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Экономические институты измеряются на основе индекса экономической свободы Гвартни и Лоусона (Gwartney and Lawson's Economic Freedom Index). Шкала баллов по отдельным странам была изменена, чтобы соответствовать диапазонам от 1 до 7, где более высокие баллы отражают более высокое качество институтов. Более подробные сведения см. в приложении 3.1.

### Вставка 3.1. Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой

Как обсуждалось в основном тексте настоящей главы, институциональные реформы бывают успешными только в случае, если они приводят к устойчивому изменению структуры стимулов в экономике. Это подразумевает необходимость в том, чтобы реформы имели прочный фундамент в местной среде с учетом конкретных ограничений, влияющих на темп реформ и на конкретные формы, которые могут принимать институты. Например, процессы преобразования прав собственности в Китае и странах Центральной и Восточной Европы (СЦВЕ) существенно различались, но в обоих случаях позволили действительно преобразовать стимулы в целях создания среды, способствующей быстрому экономическому росту. В экономике многих СЦВЕ в первой половине 1990-х годов имел место стремительный переход от государственной к частной собственности с использованием разнообразных методов приватизации. Преобразованные таким образом фирмы, равно как и новые частные фирмы, впоследствии стали движущими факторами роста. С другой стороны, на начальном этапе преобразований в Китае большинство новых фирм составляли не частные фирмы или государственные предприятия, а предприятия в коллективной собственности со значительным участием местных органов управления в собственности и управлении. Наиболее важными из этих коллективов были «поселково-сельские предприятия» — характерная только для Китая институциональная форма<sup>1</sup>. В настоящей вставке обсуждается то, как два разных подхода к реформе в Китае и СЦВЕ согласовывались с первоначальными условиями и ограничениями в этих странах.

#### Роль первоначальных условий

Различия в первоначальных условиях оказали сильное влияние на подход к преобразованию прав собственности в Китае и СЦВЕ. До конца 1970-х годов экономика Китая была в основном сельскохозяйственной<sup>2</sup>, и сельскохозяйственные реформы

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Мартин Сомер.

<sup>1</sup>Доля поселково-сельских предприятий в общей занятости возросла с 7 процентов в 1978 году (указанном в основном тексте как начальный год проведения экономических преобразований) до 19 процентов в 1995 году (*China Statistical Yearbook*, 2004). В 1995 году на долю поселково-сельских предприятий приходилось около 25 процентов объема промышленного производства — увеличение на 15 процентов по сравнению с 1985 годом (*China Statistical Yearbook*, 1996).

<sup>2</sup>Согласно изданию *China Statistical Yearbook* (2004), в 1978 году на сельскохозяйственный сектор приходилось около 70 процентов всех занятых.

1978 года привели к быстрому повышению производительности и объемов производства<sup>3</sup>. В условиях значительного экономического роста директивные органы имели возможность применить продуманный подход к разработке реформ в других секторах<sup>4</sup>. Кроме того, усилению воздействия поэтапных реформ в Китае на рост способствовали большие резервы избыточной рабочей силы (см. «Перспективы развития мировой экономики» от октября 2000 года). С другой стороны, в СЦВЕ имели место более сложные первоначальные условия: основная часть объема производства и занятости была сосредоточена в секторе промышленности. Крах централизованного планирования привел к сокращению производства и к безработице, создав трудную политическую среду для новых демократических правительств, которые пришли к власти во всем регионе. Быстрая приватизация была зачастую необходима по политическим соображениям и являлась единственным возможным вариантом, чтобы избежать «ловушки преобразований».

Во время проведения преобразований в Китае первоначально считалось, что в стране сохранялся низкий уровень защищенности личных имущественных прав (см., например, Qian, 2003). Вовлеченность местных органов управления в поселково-сельские предприятия позволяла действительно компенсировать воспринимаемые изъяны в защищенности частной собственности. Структура собственности поселково-сельских предприятий могла также способствовать смягчению некоторых последствий недостаточной развитости финансовых рынков в Китае, поскольку местные органы управления оценивали риски, стоящие перед вновь созданными предприятиями под их контролем, и выступали гарантами кредитов отдельным поселково-сельским предприятиям (Naughton, 1994).

<sup>3</sup>Поскольку сельскохозяйственный сектор был крайне подавлен, его высвобождение принесло незамедлительную отдачу (World Bank, 1996). В период с 1981 по 1984 год рост сельского хозяйства составлял в среднем 10 процентов в год, что в основном объяснялось улучшением стимулов для сельскохозяйственного производства на семейных фермах. В работе Sachs and Woo (1997) отмечается, что после 1978 года производительность в сельском хозяйстве стремительно повысилась, но в середине 1980-х годов произошло резкое замедление роста производительности, обусловленное угасанием первоначального импульса к росту.

<sup>4</sup>Помимо поселково-сельских предприятий, другими примерами экспериментального подхода в Китае служат Система ответственности домашних хозяйств за аренду земли и Специальные экономические зоны.

**Вставка 3.1. (окончание)**

Во многих СЦВЕ экономические реформы следовали за кардинальными изменениями в политическом режиме. Ввиду неэффективности модели централизованного планирования, концепции рыночной экономики и частной собственности воспринимались с энтузиазмом и, несмотря на первоначальные трудности, положение с законностью постепенно улучшилось благодаря новому законодательству и судебным реформам. Близость стран Европейского союза и перспективы членства в нем также поощряли СЦВЕ к принятию стандартизованных форм собственности (подробное обсуждение преобразований в СЦВЕ см. в «Перспективах развития мировой экономики» от октября 2000 года). Как следствие, полноценная частная собственность могла формироваться с самого начала проведения реформ<sup>5</sup>.

*Роль различных заинтересованных сторон в обществе*

Реформа структур собственности в Китае создала стимулы к экономическому росту и соответствовала при этом интересам основных заинтересованных сторон. Местные органы управления рассматривали поселково-сельские предприятия как возможность получать дополнительные бюджетные поступления для поддержки предоставления таких общественных благ как поддержание порядка, строительство дорог, обеспечение систем водоснабжения и ирригации (Qian, 2003). Центральное правительство также выигрывало, поскольку оно могло избегать крупных трансфертов и перераспределений на местном уровне. Поселково-сельские предприятия являлись более действенной движущей силой экономического роста, чем существующие государственные предприятия, так как местные должностные лица имели стимулы к максимизации (Oi, 1995). Поселково-сельские предприятия также испытывали менее ограничительные условия на рынке труда, и им не приходилось предоставлять своим работникам широко-масштабных социальных услуг типа жилья и пенсий<sup>6</sup>.

<sup>5</sup>Вместе с тем фактический процесс преобразования прав собственности часто осложнялся недостаточностью капитала, изъянами в банковской системе, неэффективностью судов и правовой системы (что приводило к таким явлениям, как расхищение активов) и иными помехами.

<sup>6</sup>Поселково-сельские предприятия работали в условиях в целом жестких бюджетных ограничений (хотя местные органы управления предоставляли определенные субсидии и обеспечивали преференциальное налогообложение). Системы социальной защиты населения обычно распространялись только на государственный сектор — около 20 процентов населения (World Bank, 1996), хотя некоторые поселково-сельские предприятия обеспечивали социальное страхование.

По сути, некоторые поселково-сельские предприятия являлись де-факто частными предприятиями, зарегистрированными как поселково-сельские предприятия (Sachs and Woo, 1997). С другой стороны, в СЦВЕ, вследствие политических изменений, ожидалось, что быстрое преобразование в корпоративной собственности позволит устранить прежние факторы неэффективности. Поскольку преобразования были сопряжены с социальными издержками, директивные органы часто использовали массовую приватизацию и иные механизмы, чтобы разделить с населением некоторые выгоды преобразований, прибегая к трансфертам активов для частичной компенсации утраченных доходов и занятости.

*Эволюция форм собственности в Китае*

Очевидно, что успех поселково-сельских предприятий зависел от иных частей пакета реформ — постепенной либерализации цен и производства, анонимности деловых сделок (что снижало риск экспроприации) и фискального либерализма (Qian, 2003). Однако в 1990-х годах по мере дальнейшей либерализации и повышения степени открытости экономики Китая рост поселково-сельских предприятий замедлился. Обеспокоенность относительно недостаточной занятости приводила к неуклонной либерализации правил, регламентирующих формирование поселково-сельских предприятий. Поселково-сельские предприятия также начали переходить к стандартным формам собственности, чему способствовали их спонтанная корпоратизация в паевые кооперативы либо преобразование в частные компании или даже совместные предприятия. В работе Sachs and Woo (1997) этот процесс объясняется экономическим успехом поселково-сельских предприятий в прибрежных районах, нуждавшихся в найме рабочей силы из числа мигрантов, тогда как существующие члены поселково-сельских предприятий не стремились делить дивиденды с новыми работниками поселково-сельских предприятий. Процесс преобразования прав собственности еще более подкреплялся практическими трудностями, с которыми сталкивались лица со стороны при инвестировании в поселково-сельские предприятия. Рост открытости экономики Китая также создавал необходимость в большей прозрачности институтов частной собственности. Наконец, восприятие защищенности частной собственности со временем усиливалось, и некоторые компании, находящиеся в частной собственности предпочли зарегистрироваться как стандартные корпорации, а не как поселково-сельские предприятия.

*Заключительные замечания*

Опыт Китая и СЦВЕ позволяет извлечь несколько общих уроков. Во-первых, важное значение имеют начальные условия, и поэтому необходимо, чтобы в стратегиях реформ учитывалась специфика соответствующей страны. Во-вторых, успешные институциональные преобразования создают стимулы к экономическому росту, не ухудшая положения основных заинтересованных сторон, в связи с чем необходимо, чтобы любая

органическая реформа была совместима с интересами заинтересованных сторон в обществе. Наконец, оптимальная структура конкретных институтов может со временем меняться: учитывая местную специфику, Китай извлек пользу из поселково-сельских предприятий как переходного механизма на пути к полномасштабной частной собственности.

**Некоторые общие тенденции институциональных перемен с начала девятнадцатого века**

За последние два столетия как политические, так и экономические институты претерпели кардинальные изменения, хотя темпы и характер этих изменений в разных странах были различными. Как правило, страны в целом следовали либо верным, либо неверным путем институционального развития, и им редко удавалось сменить путь в отсутствие значительных изменений в среде. Страны с более качественными институтами со временем органично укрепляли их и в результате пользовались выгодами существенного роста. Типичный для этой группы опыт имеют страны Западной Европы, Соединенные Штаты и такие вновь освоенные земли, как Канада, Австралия и Новая Зеландия. Страны с более слабыми институтами оказались в своего рода ловушке, где некачественные институты и отставание экономических показателей продолжали подпитывать друг друга. Это было характерно для многих стран Восточной Европы и Латинской Америки, для Китая и России, а также для колоний в Африке и Азии. Япония представляет собой редкий пример страны, которая первоначально находилась не на столь обоснованном пути, но которой удалось встать на кардинально более правильный путь институционального развития.

Расхождение путей, по которым двигались страны, можно во многих случаях объяснить возникновением и взаимодействием двух революционных процессов. Одним из них была промышленная революция, обусловленная наличием радикально новых производственных возможностей на основе промышленной технологии и применения научных знаний. Другим была конституционная революция, в силу которой на политическую власть стали распространяться ограничения, а власть держащие стали подотчетны, по крайней мере, перед какой-то подгруппой населения. Яркими

примерами установления такого конституционализма в Европе было ограничение — или даже свержение — монархий в Нидерландах, Франции, империи Габсбургов и Соединенном Королевстве, а Американская революция заложила основу для конституционализма в независимых Соединенных Штатах.

Страны, в которых конституционная революция произошла до промышленной революции, вступили в добродетельный круг инвестиций, экономического роста и дальнейших благоприятных институциональных перемен. В условиях когда политическое влияние уже было в определенной степени широко распределено, а власть государства достаточно ограничена, промышленная революция создала широкий доступ к возможностям, открываемым благодаря индустриализации. В целом равные условия, подкрепляемые относительной защищенностью имущественных прав, давали возможность заниматься прибыльными видами деятельности в обстановке конкуренции, а извлечение ренты ограничивалось определенными рамками. В случаях же когда промышленная революция происходила до формирования конституционализма, существующая политическая элита, обладавшая относительно неограниченной властью, имела возможность создавать институты, ограничивавшие выход на рынок и сохранявшие слабые механизмы защиты имущественных прав, а экономика организовывалась так, чтобы максимизировать извлечение ренты. Такой институциональный механизм создавал собственную инерцию, обусловливаемую конкуренцией среди различных групп в целях присвоения соответствующей ренты.

Установление конституционализма было относительно медленным в странах с экономикой, в которой присутствовали крупные сектора, допускавшие легкое извлечение ренты (такие как сырьевые сектора), и наблюдалась ограниченная открытость для торговли. Местное политическое руководство

или колониальные власти могли менее обременительным путем присваивать ренту, тогда как наступление промышленной революции лишь способствовало укоренению уже существовавших институциональных структур. С другой стороны, во многих случаях конституционализм, по-видимому, относительно «защищенные от ренты» сектора, что приводило к укреплению позиций новых экономических классов, таких как торговцы, которые обрели власть по мере распространения международной торговли.

Интересный пример касается раннего введения «современных» институтов в Китае, включая частную собственность на землю, высокую степень специализации и мобильности рабочей силы, хорошо функционирующие рынки товаров и трудовых ресурсов, что в сочетании с такими благоприятными факторами, как основанная на деловых качествах бюрократическая система и общий письменный язык, создало стимулы к технологическим нововведениям и росту, приведшими Китай к положению самой богатой страны в мире и ведущей торговой державы в период со второго века до нашей эры до четырнадцатого века нашей эры (см. Chao, 1986; Lin, 1995; Needham, 1954–97). Однако резкий отход Китая от международной торговли в середине пятнадцатого века и возврат к аграрной базе, именно тогда, когда страны Европы начали расширять торговлю (см., например, Maddison, 2003, Romeranz, 2000), сыграли важную роль в определении пути институциональных изменений на протяжении последующих пяти столетий.

Тем не менее не все крупные изменения в институтах следовали динамике, вызываемой последовательностью конституционализма и промышленной революции. Реставрация Мейдзи в Японии в 1860-х годах положила начало стремительной модернизации институтов перед угрозой внешней конкуренции; по тем же причинам в 1920-х годах были модернизированы институты в Турции. В других случаях представляющиеся крупными изменения в органах государственного управления и официальных институтах не оказали большого влияния на результаты — так называемый «Железный закон олигархии»<sup>6</sup>. Например, Боливийская революция 1952 года, Мексиканская революция 1910 года и установление Бразильской Республики в 1889 году, по-видимому, относительно незначительно изменили базовые институциональные результаты. Из

этого следует, что попытки устойчивого и положительного изменения институтов вряд ли приведут к успеху, если не будет устойчиво изменен характер основополагающих факторов, определяющих экономические стимулы.

### Опыт последних 30 лет

Несмотря на тенденцию к сохранению существующих институтов, фактические данные за последние 30 лет свидетельствуют о возможности быстрых институциональных изменений, способствующих повышению уровня жизни в большей степени, чем считалось возможным ранее. Несколько случаев кардинальных изменений, имевших место с 1950-х годов, по-видимому, значительно улучшили потенциал повышения качества институтов. Во-первых, крах колониальных империй изменил характер институциональной системы, ориентированной на систематическое извлечение ренты, и устранил одного из основных получателей выгод от этой системы. Во-вторых, стремительные технологические усовершенствования расширили возможности для индустриализации в целом ряде секторов, где не наблюдалось широкого извлечения ренты. В-третьих, глобализация открыла прежде недоступные экономические возможности на фоне снижения транспортных и телекоммуникационных издержек. Наконец, падение коммунизма в конце 1980-х и начале 1990-х годов радикально изменило характер структур государственного управления во многих бывших коммунистических странах, что устранило еще один основной источник сохранения прежних институтов (см. рис. 3.3).

С тем чтобы более конкретно рассмотреть недавние институциональные преобразования, сотрудники МВФ провели анализ, выявляющий ключевые случаи преобразования экономических институтов в развивающихся странах с 1970 года (перечень случаев преобразования по странам см. в приложении 3.1 и сводку по регионам в таблице 3.1). Институциональные преобразования выявлялись с использованием общедоступных баз данных об институтах и дополнительной информации, получаемой по мере возможности от экономистов по соответствующим странам<sup>7</sup>. Преобразования определялись на основе трех важнейших критериев.

- Преобразования привели к достижению хотя бы минимального уровня качества институтов, приблизительно соответствующего середине диапа-

<sup>6</sup>См. Michels (1911).

<sup>7</sup>Конкретные случаи преобразования выявлялись с использованием индекса экономической свободы Института Като и индекса государственного устройства и дополнялись оценками персонала МВФ, если внешние базы данных были неполными или давали результаты, расходящиеся с общим консенсусом.

Таблица 3.1. Частота случаев институциональных преобразований<sup>1</sup>

Политические преобразования по регионам и десятилетиям <sup>2</sup>								
Десятилетия	Африка	Центральная и Восточная Европа	СНГ и Монголия	Развивающиеся страны Азии	Ближний Восток	Латинская Америка	Новые индустриальные страны Азии	Всего
1960-е гг.	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)
1970-е гг.	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	1 (0,54)	0 (0,00)	3 (1,30)	0 (0,00)	4 (0,38)
1980-е гг.	0 (0,00)	1 (0,63)	0 (0,00)	1 (0,52)	0 (0,00)	8 (3,48)	2 (5,00)	12 (0,89)
1990-е гг.	18 (3,77)	12 (7,74)	4 (3,08)	2 (1,00)	1 (0,78)	8 (3,48)	0 (0,00)	45 (3,23)
2000-е гг.	1 (0,53)	2 (3,33)	1 (1,92)	1 (1,25)	0 (0,00)	0 (0,00)	1 (5,56)	6 (1,11)
Все годы	19 (1,00)	15 (2,16)	5 (0,87)	5 (0,61)	1 (0,18)	19 (1,89)	3 (1,70)	67 (1,17)

Экономические преобразования по регионам и десятилетиям <sup>2</sup>								
Десятилетия	Африка	Центральная и Восточная Европа	СНГ и Монголия	Развивающиеся страны Азии	Ближний Восток	Латинская Америка	Новые индустриальные страны Азии	Всего
1970-е гг.	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	1 (1,23)	0 (0,00)	1 (0,87)	0 (0,00)	2 (0,45)
1980-е гг.	3 (0,97)	0 (0,00)	0 (0,00)	2 (1,48)	3 (4,00)	1 (0,40)	1 (2,50)	10 (1,13)
1990-е гг.	10 (3,03)	8 (6,35)	1 (5,00)	3 (2,14)	2 (2,50)	12 (4,80)	1 (2,50)	37 (3,75)
2000-е гг.	2 (1,01)	8 (8,33)	2 (11,11)	0 (0,00)	0 (0,00)	4 (2,67)	0 (0,00)	16 (2,59)
Все годы	15 (1,53)	16 (4,75)	3 (4,41)	6 (1,33)	5 (2,15)	18 (2,35)	2 (1,39)	65 (2,18)

Источники: Marshall and Jagers (2003); Gwartney and Lawson (2004); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>В каждой графе верхняя цифра обозначает число случаев преобразований, имевших место в данном регионе и десятилетии. Цифры в скобках обозначают соответствующую годовую вероятность преобразований. Более подробные сведения см. в приложении 3.1.

<sup>2</sup>В случае некоторых стран преобразования не могут быть выявлены ввиду ограниченности имеющихся данных.

зона возможных институциональных баллов (в случае политических преобразований — ноль по индексу государственного устройства “Polity” который имеет диапазон от -10 до +10; в случае экономических преобразований — четыре пункта по индексу экономической свободы Като, который имеет диапазон от 1 до 10).

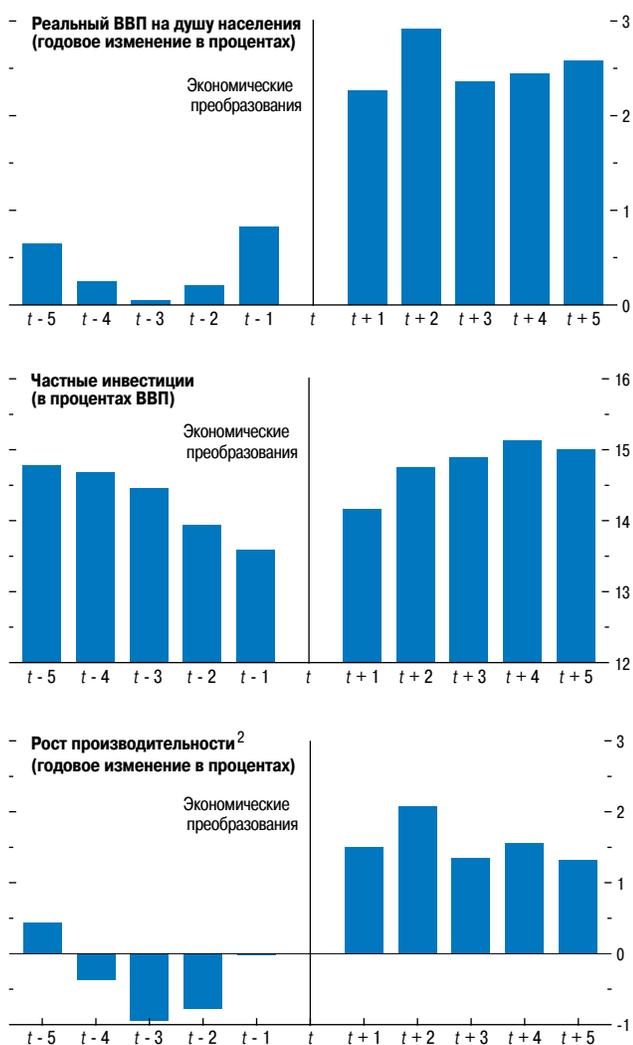
- Преобразования были сопряжены со значительным повышением качества институтов (в случае политических преобразований — четыре пункта по индексу государственного устройства, то есть две трети стандартного отклонения; в случае экономических преобразований — один пункт по индексу экономической свободы Като, то есть одно стандартное отклонение).
- Преобразования были устойчивыми и впоследствии не обращались вспять (в случаях последовательных положительных преобразований учитывалось только первое).

Поскольку любому показателю институтов присущ элемент субъективности, точные сроки проведения тех или иных экономических преобразований неизбежно сопряжены с некоторой степенью неопределенности. Тем не менее анализ позволил выявить относительно большое число случаев экономических преобразований (65), хотя уровни качества экономических институтов, достигнутые к моменту окончания выявленных преобразований, в разных странах были различными. В одних случаях они приближались к уровню развитых стран, в других же они достигали улучшения только относительно собственных результатов в прошлом. Вместе с тем представляется, что в целом они связаны с четким структурным разрывом в экономических показателях: выявленные экономические преобразования сопряжены с последующим повышением роста ВВП на 2 процентных пункта

**Рисунок 3.4. Страны с развивающейся экономикой: воздействие экономических преобразований на рост объемов производства, частные инвестиции и рост производительности<sup>1</sup>**

(Экономические преобразования на время  $t$ )

Институциональные преобразования приводят к существенному повышению темпов роста ВВП, уровня частных инвестиций и темпов роста производительности.



Источники: Gwartney and Lawson (2004); Klenow and Rodriguez-Clare (2004); Penn World Table Version 6.1; «Показатели мирового развития» Всемирного банка (2005 г.); расчеты персонала МВФ. <sup>1</sup> В выборку включены только страны, проводившие институциональные преобразования в 1970–2004 гг. Все переменные выражены как скользящее среднее за три года. Более подробные сведения см. в приложении 3.1. <sup>2</sup> Рост общей факторной производительности.

(рис. 3.4)<sup>8</sup>. Объем инвестиций по частному сектору устойчиво увеличивался, но на относительно небольшую сумму, из чего следует, что с проведением преобразований качество инвестиций существенно повышалось, в пользу чего свидетельствуют фактические данные о трендах в общей факторной производительности в периоды до и после преобразований. Эти агрегированные результаты относительно устойчивы по отношению к точному году проведения преобразований, выявленных по конкретным странам.

Анализ проведенных за последнее время преобразований свидетельствует о том, что экономическим преобразованиям часто, но не всегда, предшествовали политические преобразования (рис. 3.5 и 3.6)<sup>9</sup>. На бывшие коммунистические страны Центральной и Восточной Европы пришла почти одна треть всех выявленных случаев преобразований в силу широкого распространения политических преобразований, которые обычно приводили к существенному укреплению прав собственности, обеспечивая больший доступ к экономическим возможностям и усиливая стимулы для населения к вложению капитала и труда в производительную деятельность. За экономическими преобразованиями в начале 1990-х годов последовали относительно быстрые изменения в институтах в таких странах, как Венгрия, Польша и Чешская Республика, однако несколько медленнее такие процессы проходили в государствах Балтии, которые находились под более прямым контролем во времена коммунизма, но где перспективы вступления в Европейский союз (ЕС) придали мощный дополнительный стимул для экономических преобразований. Перспективы вступления также способствовали преобразованию экономических институтов в таких странах Восточной Европы, как Болгария и Румыния, в конце 1990-х годов, то есть по прошествии относительно длительного срока

<sup>8</sup>Разумеется, преобразования в области роста не всегда следуют за институциональными преобразованиями. В результате исследования 43 развивающихся стран с первоначально слабыми институтами было установлено, что улучшение институтов происходило после первоначального повышения темпов роста в тех странах, которым удалось сохранить эти возросшие темпы (Johnson, Ostry, and Subramanian, 2005). Примечательно, что, как выясняется, независимые факторы, способствовавшие сохранению повысившихся темпов роста, соответствуют факторам, связанным с институциональными преобразованиями (это объясняется в разделе настоящей главы, озаглавленной «Что приводит к изменению институтов?»), из чего следует, что они могут оказывать как прямое первоначальное воздействие на рост, так и косвенное воздействие, приводящее к последующему улучшению институтов.

<sup>9</sup>О взаимосвязи между политической и экономической либерализацией см. в работе Giavazzi and Tabellini (2004).

после проведения политических преобразований по сравнению с соседними странами, расположенными западнее. Большинство стран, входящих в Содружество Независимых Государств (СНГ), в целом более медленно преобразовывали экономические институты, даже в тех случаях когда крупные изменения в политических институтах имели место относительно рано. Переход к более представительным политическим системам во многих странах Африки после окончания «холодной войны» также привел к значительным изменениям в экономических институтах в некоторых странах.

В Латинской Америке политические преобразования также обычно предшествовали экономическим преобразованиям, но они часто следовали за серьезными экономическими кризисами. В Аргентине политические преобразования начались с прихода демократического правительства в конце 1983 года, а экономические преобразования начались в начале 1990-х годов после вспышки гиперинфляции и долгого периода макроэкономической нестабильности. В Бразилии демократические выборы были проведены в 1985 году, а принятие плана «Реал» в 1994 году проложило дорогу для более глубоких реформ в конце 1990-х годов. Во многих других, менее крупных, странах экономические преобразования также начались после прихода к власти демократических правительств. С другой стороны, в Чили военное правительство, пришедшее к власти в 1973 году, стало инициатором изменений в экономических институтах после нескольких лет проведения слабой экономической политики. В Мексике реформы избирательной системы 1993 года в целом совпали с изменениями в экономических институтах, связанными с подписанием Североамериканского соглашения о свободной торговле (НАФТА), независимостью центрального банка и участием в ОЭСР.

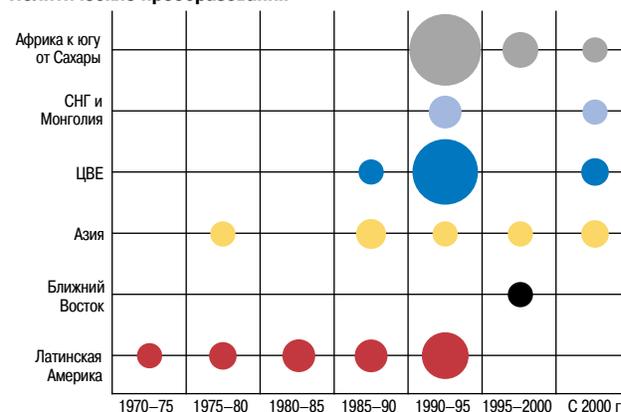
Во многих странах Азии не наблюдалось радикальных изменений в политических институтах до улучшения экономических институтов. Экономические преобразования в Азии имели две общие стадии. Новые индустриальные страны (САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая) играли ведущую роль на первой стадии преобразований в 1960-х годах, характеризовавшейся стремительной индустриализацией и интеграцией с мировой экономикой. Вторая стадия включала Китай в конце 1970-х годов, где за аграрной реформой, приведшей к улучшению показателей роста, последовали институциональные реформы, касающиеся индустриального сектора (см. вставку 3.1). Эта стадия также включала Индонезию, Малайзию, Таиланд и некоторые менее крупные страны. Под воздействием очевидного успеха в ряде стран региона, Индия и нескольких других стран впоследствии также предприняли преобразования экономических институтов.

### Рисунок 3.5. Число случаев институциональных преобразований по регионам<sup>1</sup>

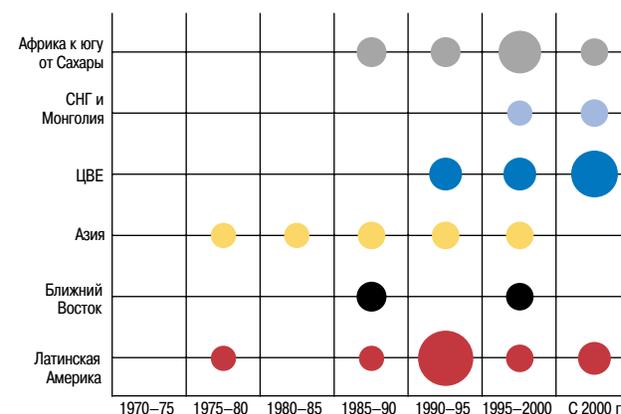
(Величина кружка отражает число случаев преобразований за пятилетние интервалы времени)

Если рассматривать последние три десятилетия, то большинство политических и экономических преобразований произошло после 1989 года. Стремительные политические преобразования были во многих случаях связаны с окончанием «холодной войны». Экономические преобразования были более равномерно распределены в период 1990-х и 2000-х годов.

#### Политические преобразования<sup>2</sup>



#### Экономические преобразования<sup>2</sup>



Источники: Gwartney and Lawson (2004); Marshall and Jaggers (2003); расчеты персонала МВФ.

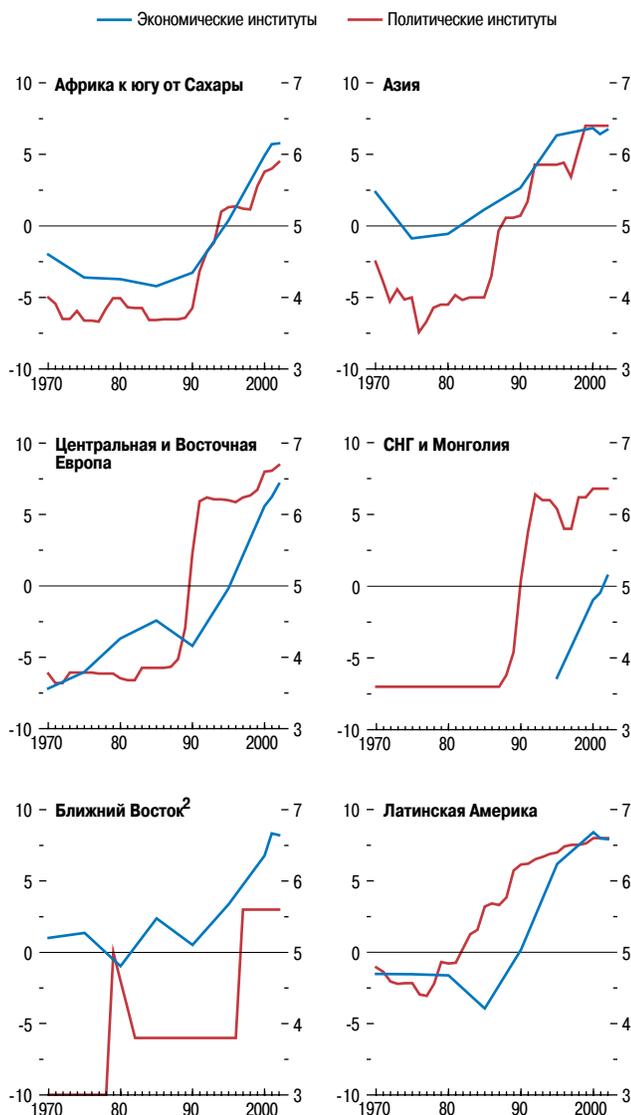
<sup>1</sup> Включены только страны с развивающейся экономикой, за исключением Азии, где также включаются любые преобразования в новых индустриальных странах. Более подробное рассмотрение вопросов выявления институциональных преобразований и перечень стран, включенных в каждый регион, см. в приложении 3.1.

<sup>2</sup> В случае некоторых стран преобразования не могут быть выявлены ввиду ограниченности имеющихся данных.

**Рисунок 3.6. Институциональные преобразования по регионам<sup>1</sup>**

(Правая шкала для экономических институтов; левая шкала для политических институтов)

В среднем политические преобразования сопровождали повышение качества экономических институтов или предшествовали ему.



Источники: Gwartney and Lawson (2004); Marshall and Jagers (2003); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Баллы отражают среднее качество институтов в странах, где произошли благоприятные институциональные преобразования. Экономические и политические преобразования рассматриваются по отдельности. Качество политических институтов измеряется с помощью индекса государственного устройства Маршалла и Джаггера (Marshall and Jagers' (2003) Polity index). Качество экономических институтов измеряется с помощью индекса экономической свободы Гвартни и Лоусона (Gwartney and Lawson's (2004) Economic Freedom index). Более подробно вопросы выявления институциональных преобразований и перечень стран, включенных в каждый регион, рассматриваются в приложении 3.1.

<sup>2</sup> Выборка относительно политических преобразований на Ближнем Востоке включает только Исламскую Республику Иран.

Изменения в экономических институтах обуславливались множеством различных факторов, но представляется, что в основе соответствующих экономических обстоятельств лежит целый ряд схожих характеристик.

- Во многих случаях желание директивных органов модернизировать страну посредством быстрой индустриализации и развития экспорта явилось побудительным фактором для последующего улучшения экономических институтов. Многие из этих аспектов характерны для раннего примера Восточной Азии с 1960-х годов, включая САР Гонконг, Корею, Сингапур и Тайвань, провинцию Китая.
- Преобразование экономических институтов, как правило, имеет сильную региональную окраску, о чем свидетельствует сосредоточение преобразований в Азии, странах Европы с формирующимся рынком и Латинской Америке в конкретные периоды времени (рис. 3.5 и таблица 3.1).
- Страны с крупными секторами природных ресурсов, как правило, проводили меньше преобразований. Поскольку показатели экспорта в этих секторах в значительной степени определялись условиями мирового спроса и цен, имелось относительно немного конкурентных выгод от нововведений и капиталовложений, что приводило к гораздо большей склонности данных секторов к экспроприации ренты. Более того, преобладающая роль природных ресурсов означала, что потребность в улучшении институтов, необходимых для поддержки роста в других секторах, была по определению ограниченной. Относительно редким примером обратной ситуации является Чили, где экономические преобразования сопровождались стремительным ростом секторов горнодобывающей промышленности, сельского и рыбного хозяйства, а в Африке в качестве примера богатых природными ресурсами стран, которые относительно успешно преобразовали свои институты, можно выделить Ботсвану и Гану.

### Что приводит к изменению институтов?

Результаты анализа и исторический опыт последнего времени свидетельствуют о том, что важную роль в определении качества институтов и переходе к лучшим институтам играет ряд различных факторов. Их можно в общем плане разделить на следующие группы: факторы, касающиеся наличия экономической ренты, внешние факторы и первоначальные условия. Для более подробного рассмотрения соответствующих вопросов персонал МВФ провел два эконометрических исследова-

ния. В первом исследовании изучались детерминанты институциональных преобразований, во втором анализировались факторы, объясняющие уровни качества институтов и различие между ними в разных странах.

С самого начала следует отметить, что эконометрические исследования в значительной степени опираются на относительно новые индексы, а также что — по своему характеру — данные о качестве институтов являются более субъективными, чем другие экономические показатели. Более того, поскольку институты тесно связаны с экономическими показателями, эндогенность рассматриваемых переменных может усложнять анализ. В определенной степени эта проблема была устранена благодаря использованию инструментальных переменных и множественных источников, когда таковые имелись, но вопросы остаточной эндогенности все еще могли быть основанием для беспокойства, особенно в случае второго исследования. Анализ институциональных преобразований в целом согласуется с информацией, имеющейся у страновых экономистов МВФ, что еще более подкрепляет обоснованность использования имеющихся индексов. Наконец, сопоставление различных индексов институтов — хотя и ограниченное по страновому и временному охвату — свидетельствует о том, что между индексами в целом существует корреляция и они содержат схожую качественную информацию. Подробное описание соответствующих данных и применявшихся эконометрических методов приводится в приложении 3.1. В целом эмпирические исследования действительно дают определенное полезное представление об основных факторах, определяющих характер институтов.

### Институциональные преобразования

С точки зрения того, что могут сделать меры политики для улучшения институтов, интересно проанализировать те развивающиеся страны, в которых имели место быстрые институциональные преобразования. В исследовании персонала МВФ было выявлено большое число значительных экономических и политических преобразований (год начала преобразований указан в приложении 3.1).

В таблице 3.1 подытоживается число случаев преобразований по каждому региону и каждому десятилетию, а также частота случаев преобразований в регионе<sup>10</sup>.

Являются ли институциональные преобразования частым или редким явлением? В результате исследования были выявлены политические преобразования в 68 странах и экономические преобразования в 65 странах<sup>11</sup>. В целом любая страна имеет приблизительно 20-процентный шанс проведения институциональных преобразований в любом данном десятилетии. С тем чтобы предпринять более углубленный анализ, была рассчитана пробит-модель, увязывающая вероятность институциональных преобразований с уровнем открытости страны, подотчетностью, образованностью населения, природными ресурсами, событиями в соседних странах, иностранной помощью и другими потенциально независимыми факторами (см. таблицу 3.2). Несколько выводов являются сравнительно устойчивыми по отношению к различным спецификациям (подробно см. в приложении 3.1).

- *Открытость торговли в значительной мере сопряжена с большей вероятностью институциональных преобразований* (рис. 3.7). По сути переход от полной автаркии к полной либерализации сопряжен с увеличением вероятности преобразований приблизительно на 15 процентных пунктов. Это согласуется с гипотезой о том, что более высокая степень открытости дает возможность усиления роли экспортных секторов, защищенных от ренты и требующих нововведений, и придает импульс положительным институциональным изменениям. Кроме того, увеличение доли импорта сокращает способность внутренних производителей поддерживать монополистическую ренту, которая препятствует улучшению институтов<sup>12</sup>.
- *Преобразования также более вероятны в странах с высоким уровнем свободы прессы, которая является общим показателем подотчетности политических институтов в стране*. Более высокая степень подотчетности политических институтов сопряжена с мерами политики и институциональными реформами, которые благотворны для более широкой экономики, когда политическое

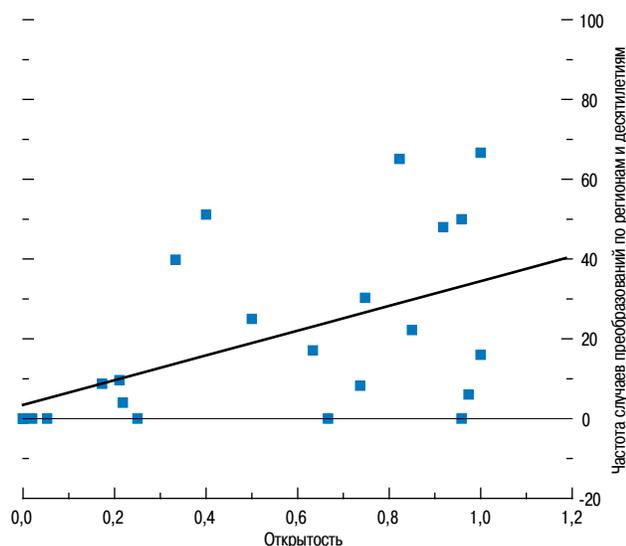
<sup>10</sup>Поскольку преобразования выявляются преимущественно на основе применения к агрегированным показателям качества институтов определенного фильтра, приводимые в приложении 3.1 результаты могут быть не вполне всесторонними.

<sup>11</sup>Политические и экономические данные имеются, соответственно, по 138 и 103 развивающимся странам.

<sup>12</sup>Теоретические и эмпирические взаимосвязи между открытостью и развитием институтов сформулированы в работах Rajan and Zingales (2003a, 2003b). Кроме того, как отмечается в приложении 3.1, используемые в анализе институциональные индексы исключают любые компоненты, сопряженные с открытостью торговли, с тем чтобы не допустить возможности того, что какие-либо результаты по открытости представляют собой статистический артефакт.

**Рисунок 3.7. Открытость и экономические преобразования<sup>1</sup>**

Экономические преобразования происходят гораздо чаще в странах с открытой экономикой.



Источники: Gwartney and Lawson (2004); Wacziarg and Welch (2003); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Частота случаев преобразований рассчитывается как соотношение числа случаев преобразований в регионе и величины выборки по региону в пересчете на проценты. На данном рисунке каждая точка соответствует частоте случаев преобразований и средней открытости в регионе за десятилетие в период 1970–2004 гг.

**Таблица 3.2. Институциональные преобразования: оценки методом пробитов<sup>1</sup>**

Переменные	Преобразования в плане экономической свободы <sup>2</sup>
Открытость	6,20**
Свобода прессы	4,47**
Равнение на достижения соседних стран	10,16**
Образованность населения	7,30**
Помощь	-5,97**
Экспорт топлива	+
Первоначальный доход	-11,88**

Источники: Barro and Lee (2000); Freedom House (2005); Gwartney and Lawson (2004); Penn World Table Version 6.1; Wacziarg and Welch (2003); World Bank (2005); IMF (2004a); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Одна и две звездочки указывают на статистическую значимость на уровне, соответственно, 10 процентов и 5 процентов. Коэффициенты отражают воздействие изменения независимой переменной, равного одному стандартному отклонению, на вероятность случая преобразований в процентах.

<sup>2</sup> Показатель экономической свободы Гвартни и Лоусона (Gwartney and Lawson (2004)).

руководство отвечает перед широкими слоями населения, что обеспечивает благоприятную согласованность стимулов в деятельности руководства со стимулами экономики в целом.

- *Улучшение институтов в стране также более вероятно, если в соседних странах качество институтов выше.* Это согласуется с точкой зрения о том, что в случае институциональных преобразований имеет место сильное региональное воздействие — проведение экономических преобразований более вероятно в совокупности стран в регионе приблизительно в одно и то же время. Это отражает как прямое воздействие на улучшение институтов в странах, являющихся непосредственными конкурентами, так и показательный эффект успешного регионального опыта.
- *Вероятность экономических преобразований также выше при более высоком уровне образованности населения.* Это согласуется с мнением о том, что более образованное население более действительно участвует в более широком процессе принятия решений.
- *С другой стороны, уровни помощи в пробит-оценках, по-видимому, оказывают отрицательное воздействие на вероятность перехода на более высокий институциональный уровень.* Разумеется, это может объясняться тем, что страны, получающие более высокий уровень потоков помощи, являются странами, страдающими от более широкой совокупности неблагоприятных первоначальных условий, что уменьшает вероятность проведения в них институциональных преобразований. Более подробно обсуждение воздействия помощи содержится в части настоящей главы, озаглавленной «Институты и внешняя среда».

**Таблица 3.3. Качество институтов: панельные и структурные оценки<sup>1</sup>**

Переменные	Структурные			
	Панельные	Экономическая свобода <sup>2</sup>	Показатели надлежащего управления	
			Экономическая свобода <sup>2</sup>	Агрегированный индекс надлежащего управления <sup>3</sup>
Открытость	+	0,34**	0,30**	0,31**
Подотчетность <sup>5</sup>	+	0,22*	0,42**	0,38**
Первоначальный доход	0,98**	0,26**	0,35**	0,43**
Экспорт топлива	-0,14**	-0,13**	-	-
Помощь	-	-	0,14*	0,19**
Качество региональных институтов	0,24**	-	-	-
Образованность населения	-	0,19*	+	+

Источники: Barro and Lee (2000); Freedom House (2005); Gwartney and Lawson (2004); Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005); Heritage Foundation (2005); Penn World Table Version 6.1; Wacziarg and Welch (2003); World Bank (2005); IMF (2004a); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Одна и две звездочки указывают на статистическую значимость на уровне, соответственно, 10 процентов и 5 процентов. Все коэффициенты стандартизированы. В панельной спецификации учтены фиксированные страновые эффекты и временной тренд. Более подробную информацию о независимых переменных, данных и методологии см. в приложении 3.1.

<sup>2</sup>Показатель экономической свободы для панельных оценок взят из работы Gwartney and Lawson (2004), а для структурных оценок – из работы Heritage Foundation (2005).

<sup>3</sup>Среднее значение пяти показателей качества институтов взято из работы Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005); подробнее см. в тексте.

<sup>4</sup>Показатель коррупции взят из работы Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005).

<sup>5</sup>Подотчетность в панельных оценках измеряется как свобода прессы согласно Freedom House (2005), а в структурных – как индекс права голоса и подотчетности из работы Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005).

Кроме того, вероятность преобразований находится в отрицательной зависимости от более высокого первоначального дохода на душу населения, что согласуется с наблюдением о том, что входящие в выборку страны с более высоким доходом на душу населения, как правило, уже имели высокий уровень институтов в начале периода выборки. Некоторое удивление вызывает тот факт, что влияние экспорта топлива на вероятность преобразований в экономических институтах не найдено статистически значимым.

### Уровни качества институтов

С целью дальнейшего изучения роли различных детерминантов качества институтов во втором исследовании рассматривались детерминанты общего качества институтов в выборке из 90 развитых и развивающихся стран за период 1970–2004 годов с использованием как структурных, так и панельных регрессий (таблица 3.3). Основные результаты этого анализа в целом согласуются с выводами предыдущих пробит-регрессий, но не идентичны им. В этих регрессиях оценивались взаимосвязи между институциональными результатами и несколькими факторами, включая открытость, образованность и подотчетность (см. рис. 3.8)<sup>13</sup>.

- *Открытость устойчиво сопряжена с более высоким качеством институтов* (рис. 3.9). Из оценок следует, что если бы типичная страна с развивающейся экономикой повысила свою открытость до уровней, преобладающих в типичной стране с развитой экономикой, то это было бы сопряжено с сокращением «институционального разрыва» между двумя странами приблизительно на одну четверть (см. также Rodrik, Subramanian, and Trebbi, 2004, и Wei, 2000).
- *Более высокая степень подотчетности исполнительной политической власти сопряжена с более высоким качеством институтов*. Это особенно очевидно при структурном анализе, для которого имеются лучшие показатели подотчетности.
- *Более высокий первоначальный доход на душу населения также сопряжен с более прочными институтами*<sup>14</sup>. Это согласуется с гипотезой о том, что институциональные реформы легче проводить в странах, которые изначально были богаче (см. «Перспективы развития мировой экономики» от апреля 2003 года). Например, более богатые страны могут платить государственным служащим более высокую заработную плату.

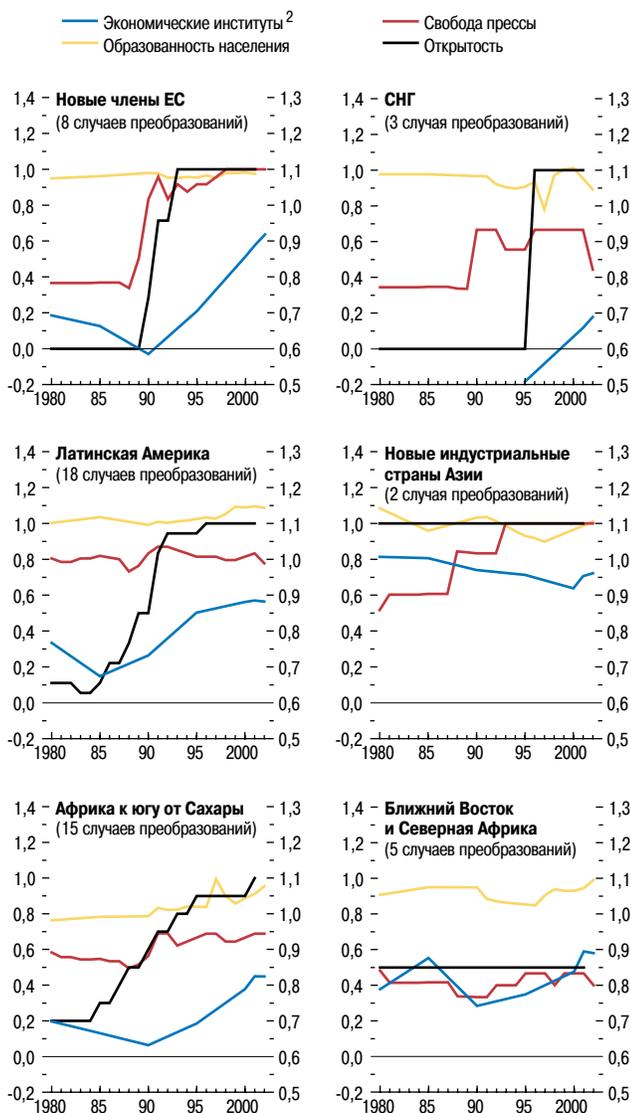
<sup>13</sup>Как отмечалось, в анализе персонала МВФ использовался целый ряд различных институциональных показателей, когда они имелись. Ввиду ограниченности места, приводится только одна совокупность результатов регрессии, но она в целом репрезентативно отражает результаты исследования.

<sup>14</sup>При измерении воздействия первоначального дохода особую обеспокоенность могут вызывать вопросы остаточной эндогенности.

**Рисунок 3.8. Качество институтов относительно группы развитых стран<sup>1</sup>**

(Экономические институты на правой шкале; прочие — на левой шкале)

В странах, проводивших институциональные преобразования, повышение качества институтов (относительно группы развитых стран) обычно связано с высокой степенью открытости, образованности населения и свободой прессы.



Источники: Freedom House (2005); Gwartney and Lawson (2004); Wacziarg and Welch (2003); «Показатели мирового развития» Всемирного банка (2005 г.); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включены только страны, проводившие экономические преобразования в период 1970–2004 гг. В некоторых странах преобразования не могут быть выявлены ввиду ограниченности доступных данных. Баллы по регионам рассчитывались как простое среднее баллов по странам. В приведенных графиках экономическая свобода, свобода прессы и образованность населения (охват начальным школьным образованием) выражены как отношение регионального балла к среднему баллу развитых стран. Открытость не нормализована.

<sup>2</sup>Качество экономических институтов измеряется с помощью индекса экономической свободы Гвартни и Лоусона (Gwartney and Lawson's (2004) Economic Freedom index). Более подробную информацию см. в приложении 3.1.

Некоторые иные независимые факторы менее устойчивы к выбору спецификаций.

- *Некоторые фактические данные свидетельствуют о том, что более высокая степень зависимости от природных ресурсов сопряжена с более слабыми институтами.* Эта взаимосвязь является как статистически, так и экономически значимой в панельных регрессиях, что согласуется с пробит-оценками. В структурных же регрессиях данная взаимосвязь не является устойчивой по всем спецификациям (в частности, что несколько удивительно, — к показателям надлежащего управления и коррупции), что может отчасти объясняться наличием в выборке нескольких развитых стран<sup>15</sup>.
  - *Взаимосвязь между иностранной помощью и качеством институтов менее ясна.* Связь помощи с общими оценками экономической свободы не является устойчивой в панельных и структурных регрессиях. Вместе с тем структурные регрессии показывают положительную связь между помощью и показателями надлежащего управления, хотя здесь особую обеспокоенность вызывают вопросы эндогенности. Установление надежной взаимосвязи между совокупной помощью и качеством институтов в особенности затрудняется наличием различных форм помощи. Более подробное обсуждение воздействия помощи содержится в следующем разделе.
  - *Фактические данные о пользе более высокого качества институтов в соседних странах носят неоднозначный характер.* В панельных регрессиях связь является положительной, что согласуется с фактическими данными о преобразованиях, но при структурном анализе трудно выделить воздействие регионального качества институтов ввиду отсутствия временного аспекта.
  - *Фактические данные о взаимосвязи между образованностью населения и институтами также носят неоднозначный характер.* При структурном анализе образованность положительно увязывается с улучшением экономических институтов (рис. 3.9), но при панельном анализе эта взаимосвязь в целом не является значимой, что указывает на то, что уровень образованности может оказывать воздействие через другие каналы, например, путем усиления подотчетности.
- В исследовании персонала МВФ также изучалось воздействие более конкретных рычагов политики,

<sup>15</sup>Установление однозначных взаимосвязей также затрудняется из-за недостаточности имеющихся данных об экономических институтах по некоторым значительным производителям нефти, особенно в Центральной Азии.

таких как прозрачность бюджетно-налоговой сферы и независимость центрального банка, но не было найдено никакой значимой сопряженности. Это может отчасти объясняться недостаточностью долгосрочных временных рядов по данным показателям, но это также согласуется с мнением о том, что для изменения институционального равновесия большее значение имеют более общие экономические и социальные факторы, лежащие в основе формирования стимулов. Конкретные рычаги бывают эффективны только в тех случаях, когда они подкрепляются более общими основополагающими стимулами. Анализ, посвященный рассмотрению конкретных рычагов и результатов по коррупции с применением межстрановых данных на микроэкономическом уровне (см. вставку 3.2), свидетельствует о том, что хорошо разработанные рычаги могут оказывать значимое воздействие в тех случаях, когда они подкрепляются более общими условиями.

## Институты и внешняя среда

Предыдущий материал позволил выделить положительную роль, которую могут играть внешние факторы в развитии институтов. Один ключевой фактор — открытость экономики — имеет важное значение по многим аспектам для поддержки положительных институциональных изменений. Помимо мер внутренней политики, сокращающих барьеры в торговле, можно ожидать, что сильное положительное воздействие на институциональные преобразования в странах со слабыми институтами окажут многосторонние усилия по либерализации торговли в рамках текущего раунда торговых переговоров, начатого в Дохе.

В настоящей части более подробно рассматриваются три других относящихся к внешней среде фактора, которые оказывают значительное влияние на институциональное преобразование экономики, а именно: внешние ориентиры, иностранная помощь и улучшение прозрачности.

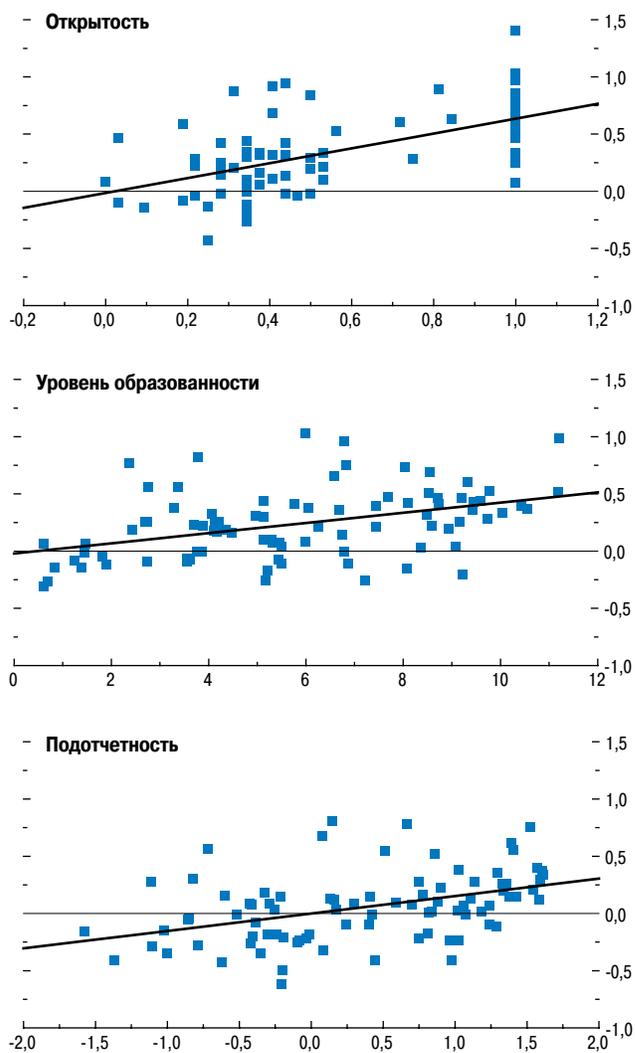
### Внешние ориентиры

Внешние ориентиры помогают поощрять институциональные изменения в развивающихся странах, предоставляя директивным органам внутри страны стимулы предпринимать существенные изменения в экономических институтах. Из последующего обсуждения следует, однако, что внешние ориентиры более эффективны тогда, когда они предоставляют стране ясные и ощутимые выгоды от проведения институциональных реформ и когда они подкрепляются пользующимся доверием механизмом обязательств.

### Рисунок 3.9. Открытость, образованность населения, подотчетность и качество экономических институтов<sup>1</sup>

(Экономические институты на оси y; ось x — как указано; 1970–2003 гг.)

Открытость торговли, подотчетность и (в меньшей степени) уровень образованности связаны с качеством институтов, даже с учетом других потенциальных детерминантов институтов.



Источники: Barro and Lee (2000); Heritage Foundation (2005); Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005); Wacziarg and Welch (2003); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Качество институтов измеряется с помощью индекса экономической свободы организации «Херитидж Фаундейшн» (Heritage Foundation's Economic Freedom index). Ось y отражает ту часть индекса, которая не объясняется детерминантами качества институтов, помимо, соответственно, открытости, уровня образованности и подотчетности. Более подробную информацию см в приложении 3.1.

### Вставка 3.2. Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции

Сокращение коррупции, как признается многими, критически важно для того, чтобы помочь странам улучшить их перспективы общего экономического развития. Эмпирические исследования показывают, что между такими факторами, как колониальное наследие, правовые традиции, религия, география и правила избирательной системы, с одной стороны, и уровнем коррупции, с другой, существует корреляция, но эти результаты мало что говорят о механизмах коррупции и инструментах, необходимых для решения этой проблемы<sup>1</sup>. Вместе с тем анализ опыта конкретных стран дает больше возможностей для нахождения решений проблемы коррупции с точки зрения практических мер политики. В настоящей вставке основное внимание уделяется институтам на конкретном ведомственном уровне (таким как механизмы аудиторских проверок, доведение до общественности бюджетных и кадровых решений, работа с кадрами на основе заслуг) и приводятся новые свидетельства того, что они сопряжены с более низкими уровнями коррупции в государственных ведомствах<sup>2</sup>.

Приводимые в настоящей вставке данные основаны на по большей части мало изученных обследованиях Института Всемирного банка (ИВБ) в отношении государственных должностных лиц в восьми странах Латинской Америки и Африки (Боливия, Гватемала, Гвинея, Гондурас, Замбия, Колумбия, Перу и Сьерра-Леоне)<sup>3</sup>. Эти обследования свидетельствуют о трех явных достоинствах изучения коррупции.

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Франческа Реканатини и Алессандро Прати.

<sup>1</sup>О роли правовых традиций в определении коррупции см. работу Treisman (2000); о роли бюджетной децентрализации и иностранной конкуренции см. работы Fisman and Gatti (2002) и Ades and Di Tella (1999); о роли правил избирательной системы см. работу Persson, Tabellini, and Trebbi (2003); об опыте стран с переходной экономикой см. работу Broadman and Recanatini (2002).

<sup>2</sup>Такие институты ведомственного уровня, как механизмы аудиторских проверок, — не единственный возможный путь сокращения коррупции. В недавних исследованиях, например, подчеркивалась роль информирования общественности в деле сокращения финансовых утечек между центральным правительством и местными органами управления (Reinikka and Svensson, 2004a, 2004b). В работах Olken (2004) и Kaufmann, Mehrez, and Gurgur (2002) рассматривается роль механизмов аудиторских проверок, обеспечения прозрачности и права голоса в ограничении коррупции, а в работе Glaeser and Saks (2004) приводятся свидетельства о роли образования.

<sup>3</sup>За последние пять лет ИВБ провел обследования приблизительно в 15 странах с целью разработки «карты»

- Во-первых, государственным должностным лицам предлагается указать не только свое представление об уровне коррупции (как это общепринято в межстрановых обследованиях коррупции), но и имеют ли место конкретные виды коррупционной деятельности в государственном ведомстве, в котором они работают<sup>4</sup>.
- Вторым достоинством этих обследований является то, что они проливают свет на разные виды коррупции, соответствующие: (1) коррупции в государственных закупках; (2) коррупции в управлении бюджетом; (3) коррупции в управлении кадрами; (4) «узурпации государства» и узаконенной коррупции; (5) административной коррупции. Ответы на данные вопросы используются для построения относительно объективных индексов коррупции, а затем сводятся в единый *общий индекс коррупции*<sup>5</sup>.
- Третьим достоинством обследований ИВБ является то, что некоторые из вопросов позволяют оценить наличие конкретных институциональных характеристик, которые, возможно, позволяют объяснить уровень коррупции в каждом

их институциональных достоинств и недостатков. В приведенном в настоящей вставке анализе основное внимание уделяется более узкому кругу из восьми стран, по которым имеются сопоставимые данные относительно коррупции и институтов ведомственного уровня. Данные по анализируемым здесь странам были собраны в период с 1999 по 2004 год. Дополнительная информация по проведенным ИВБ обследованиям коррупции и соответствующим данным имеется в Интернете по адресу: <http://www.worldbank.org/wbi/governance/capacity-build/d-surveys.html>.

<sup>4</sup>Хотя данные оценки коррупции осуществляются непосредственно самими государственными должностными лицами, в работе Prati, Recanatini, and Tabellini (2005) показывается, что эти оценки имеют значительную степень положительной корреляции с опытом фирм и домашних хозяйств, которые пользовались услугами, предоставлявшимися тем же государственным ведомством. В настоящей вставке основное внимание уделяется обследованиям государственных должностных лиц, поскольку они содержат более подробную информацию о видах коррупции, равно как и об институтах, которые могут влиять на нее, чем обследования фирм и домашних хозяйств.

<sup>5</sup>Для данного агрегирования используется анализ главных компонентов на основе подхода, предложенного в работе Kaufmann, Mehrez, and Gurgur (2002). При данном подходе сводится к минимуму систематическая ошибка в ответах респондентов и погрешности измерения, вызываемые индивидуальными различиями в восприятии.

### Зависимая переменная. Общий уровень коррупции — регрессия по обычному методу наименьших квадратов

	Общий уровень коррупции
Аудит	-0,3580 (-7,19)***
Заслуги	-0,1180 (-2,91)***
Открытость	-0,22 (-3,91)***
Наблюдения	899
R <sup>2</sup>	0,89

Примечание. Включены условные переменные по странам. В скобках приводится абсолютное значение *t*-статистики. Одна, две и три звездочки обозначают статистическую значимость на уровне, соответственно, 10, 5 и 1 процентов.

государственном ведомстве<sup>6</sup>. Индикатор «аудит» основан на нескольких вопросах, позволяющих измерить то, проводятся ли регулярные внутренние и внешние аудиторские проверки относительно решений по вопросам кадрового и бюджетного управления, а также закупок. Индикатор «открытость» основан на вопросах, касающихся того, оглашается ли внутри и вне государственного института одна и та же совокупность решений, и раскрывается ли общественности информация о финансовом положении соответствующего ведомства. Индикатор «заслуги» опирается

<sup>6</sup>Использование мнений государственных должностных лиц относительно наличия соответствующих институтов имеет преимущество того, что это позволяет получить информацию об их фактической, хотя и субъективно воспринимаемой, роли в каждом государственном ведомстве, в отличие от простого использования информации о законах и нормативных актах, предписывающих их создание. В последнем случае эти институты могут на самом деле существовать только номинально.

на совокупность вопросов относительно того, основываются ли решения по вопросам управления кадрами на профессиональном опыте, заслуках, результатах деятельности и уровне образования.

Данные показывают, что *общий уровень коррупции* значительно различается между государственными ведомствами в одной стране, что свидетельствует о существенной вариации уровня коррупции в рамках одной страны, не учитываемой в межстрановых исследованиях, а также о том, что страны сталкиваются с разными проблемами в области государственного управления. Коррупция в сфере государственных закупок является наиболее острой формой коррупции в половине стран из выборки, а в трех других странах преобладает коррупция в сфере управления бюджетом. Ввиду столь различающегося характера коррупции как между странами, так и внутри их, ключевым вопросом становится возможность извлечения какого-либо общего вывода относительно институтов ведомственного уровня, который мог бы помочь соответствующим странам в деле сдерживания коррупции. Первая таблица показывает, что индикаторы «аудит», «открытость» и «заслуги» действительно обычно сопряжены с более низкими значениями индекса общего уровня коррупции. Вторая таблица показывает, что воздействие таких институтов ведомственного уровня предсказуемым образом варьируется по пяти видам коррупции<sup>7</sup>: механизмы аудита особенно важны

<sup>7</sup>Подробное рассмотрение спецификации модели и полученных результатов см. в работе Prati, Recanatini, and Tabellini (2005). Уравнения по пяти индексам для конкретных видов коррупции рассчитываются с помощью методологии внешне не связанной регрессии, с тем чтобы учесть корреляцию между этими индексами. Как при регрессии по обычному методу наименьших квадратов, так и при внешне не связанной регрессии, производится взвешивание каждого наблюдения с учетом количества ответов на обследование, на котором оно основано. Результаты невзвешенных регрессий весьма схожи.

### Сопоставление различных видов коррупции. Результаты по методу внешне не связанной регрессии

	«Узурпация государства» и узаконенная коррупция	Коррупция в кадровых вопросах	Коррупция в управлении бюджетом	Административная коррупция	Коррупция в государственных закупках
Аудит	-0,2038 (4,16)***	-0,2285 (4,26)***	-0,4354 (7,15)***	-0,2743 (4,82)***	-0,2796 (5,02)***
Заслуги	-0,1037 (2,59)***	-0,3550 (8,10)***	-0,1463 (2,94)***	-0,1601 (3,44)***	-0,1117 (2,45)***
Открытость	-0,1395 (2,52)**	-0,1017 (1,68)*	-0,3925 (5,71)**	-0,2168 (3,38)***	-0,2130 (3,39)***
Кол-во наблюдений	909	909	909	909	909

Примечание. Включены условные переменные по странам. В скобках приводится абсолютное значение *t*-статистики. Одна, две и три звездочки обозначают статистическую значимость на уровне, соответственно, 10, 5 и 1 процентов.

### Вставка 3.2. (окончание)

для сдерживания коррупции при управлении бюджетом; управление кадрами на основе заслуг оказывает наибольшее воздействие на уровень коррупции при принятии кадровых решений; информирование общественности о бюджетных и кадровых решениях сильнее всего влияет на уровень коррупции в сфере управления бюджетом.

Эти результаты, возможно, и неувидительны, но они интуитивно правдоподобны и дают редкие статистические свидетельства о мерах политики и институтах, которые могут сдерживать коррупцию в государственных ведомствах. Они также позволяют предположить, что разные виды коррупции требуют разных инструментов политики. Тем не менее выводы в отношении политики, которые можно извлечь из этих свидетельств, остаются несколько ог-

раниченными, и необходима дальнейшая работа для совершенствования рекомендаций по мерам политики в области реформ государственных ведомств. В частности, результаты обследований ИВБ не позволяют установить, почему те или иные ведомства имеют лучшие институты ведомственного уровня: либо потому что их наличие требуется по закону, либо потому что руководители этих ведомств добросовестно внедряют такие институты в жизнь. Это различие имеет принципиально важное значение для директивных органов, поскольку в первом случае им будет необходимо только ввести надлежащее законодательство и нормативы, тогда как во втором случае им необходимо сосредоточиться на отборе умелых руководителей и обеспечении их подотчетности.

Классическим примером успешного внешнего ориентира служит вступление в Европейский союз. Помимо политических выгод более тесной интеграции, будущие члены ЕС усматривали ясные выгоды от более тесной интеграции в плане доступа на рынки для их товаров и перспектив увеличения иностранных инвестиций в обмен на приверженность официальному механизму обязательств и претворение в жизнь четко определенного комплекса законодательства и реформ, предусматриваемых сводом общих законов, правил и норм ЕС<sup>16</sup>. Этот процесс помогал кандидатам на вступление быстро улучшать свои институциональные основы, приближая их к уровню стран с более развитой экономикой (рис. 3.10).

Для частичного преодоления ограничений, налагаемых географическим положением и общими рыночными традициями, Европейский союз ввел Программу ЕС по развитию добрососедских отношений, которая могла также в определенной степени облегчить благотворные институциональные изменения в более отдаленных странах. Выгоды расширенного доступа к рынку ЕС и участие в программах под эгидой ЕС призваны служить стимулами к проведению ориентированных на рынок реформ, реформ государственного управления и иных институциональных реформ<sup>17</sup>. В случае успе-

ха этой политики она могла бы способствовать улучшению институциональных основ даже в тех странах, которые, возможно, не стремятся к членству в ЕС в среднесрочной перспективе.

В более ограниченной степени вступление во Всемирную торговую организацию также играет роль внешнего ориентира, действуя как катализатор процесса сокращения торговых барьеров и способствуя конкуренции. В обмен на улучшение доступа к рынкам вступление в ВТО может влечь за собой предъявление условий с благоприятными последствиями для качества институтов на местах. Например, вступление в ВТО подкрепило проведение в Китае значительных реформ по либерализации, в том числе открытие большего числа секторов для частных и иностранных инвестиций (см. Chae and Han, 2001, и Mallon and Whalley, 2004). В некоторых других странах с переходной экономикой ВТО, по-видимому, играла меньшую роль, что отражало ограниченность правил ВТО, регламентирующих экспорт сырьевых товаров, а в некоторых менее крупных и более бедных странах это обуславливалось небольшой величиной их внутренних рынков, ограничивающей их способность более активно участвовать в процессе взаимной либерализации<sup>18</sup>.

<sup>16</sup>Основа для оценок приемлемости для членства заложена в Копенгагенских критериях, составленных в 1993 году (European Union, 1993).

<sup>17</sup>Более подробное описание Программы ЕС по развитию добрососедских отношений см. в документе European Union (2005). Подписаны соглашения с рядом стран Восточной Европы, Закавказья, Средиземноморского побережья Ближнего Востока и Африки.

<sup>18</sup>См. Mattoo and Subramanian (2004).

Региональные торговые группы, такие как НАФТА или Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН), добились более ограниченного успеха в улучшении институтов на местах, поскольку к членам соответствующих организаций предъявляются менее жесткие требования. НАФТА содействовала закреплению некоторых мер по либерализации в Мексике и потенциально способствовала улучшению в соблюдении законности (Capital Markets Consultative Group, 2003) и усилению внутренних требований проведения реформ — банки, например, вели лоббистскую кампанию по совершенствованию нормативной основы (Islam and Montenegro, 2002). АСЕАН, возможно, сыграла определенную роль в проведении структурных и институциональных реформ в таких странах, как Камбоджа, Лаосская Народно-Демократическая Республика и Вьетнам (см. «Перспективы развития мировой экономики» от апреля 2003 года).

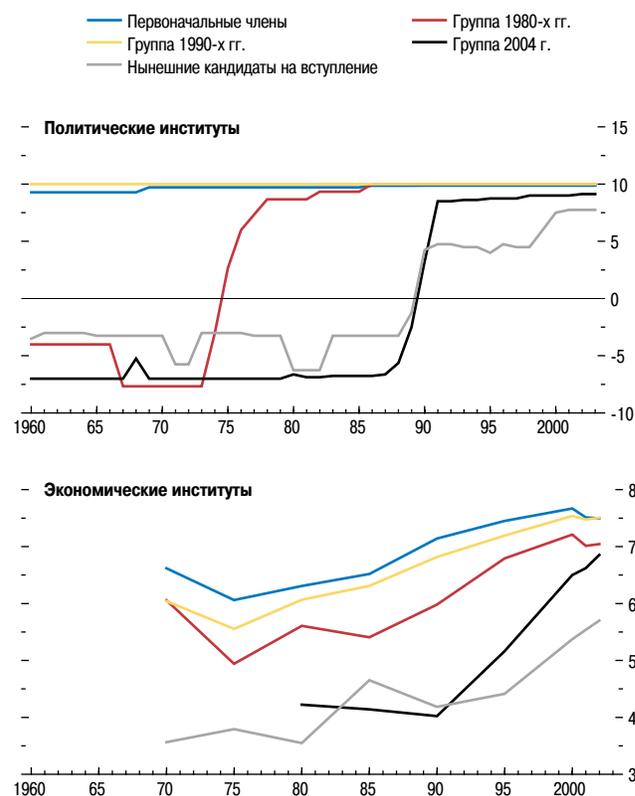
Могут ли внешние ориентиры играть роль в других странах и регионах? В отношении многих стран со слабыми институтами прослеживается тенденция к сосредоточению по географическому принципу (и в плане торговли) и отдаленности от потенциальных ориентиров, что ограничивает возникновение сильной региональной системы ориентиров, обеспечивающей страны стимулами и механизмом обязательств, пользующимся доверием, и побуждающей их предпринимать решительные институциональные реформы, аналогичные предпринятым странами, вступающими в ЕС (см. рис. 3.3). Тем не менее некоторые инициативы в области политики имеют перспективу создать потенциальные ориентиры в будущем.

В Африке основу для содействия демократии, стабильности, экономическому развитию — включая улучшение управления — и укреплению партнерства с международным сообществом составляет Новое партнерство для развития Африки (НЕПАД)<sup>19</sup>. Посредством своего механизма коллегиальной оценки НЕПАД могло бы стать важной платформой для диагностирования институциональных недостатков, формулирования рекомендаций в области политики и привлечения инвестиций в успешно реформирующиеся страны. НЕПАД подает надежды как потенциально полезный механизм, но отсутствие ощутимых выгод и пользующихся доверием механизмов обязательств создает риск того, что любой процесс институционального развития посредством данного механизма будет слишком медленным

<sup>19</sup>Подробное описание целей НЕПАД см. в «Перспективах развития мировой экономики» от апреля 2003 года и публикации NEPAD (2005).

**Рисунок 3.10. Формирование институтов в Европейском союзе в странах-кандидатах на вступление в ЕС<sup>1</sup>**

В ходе процесса присоединения к ЕС институциональные механизмы, как правило, значительно улучшаются: новые члены и кандидаты на вступление подтягиваются до качества институтов существующих членов ЕС.



Источники: Gwartney and Lawson (2004); Marshall and Jagers (2003); расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Региональные баллы рассчитаны как простые средние значения. Группы имеют следующий состав: к первоначальным членам относятся Бельгия, Германия, Дания, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Соединенное Королевство и Франция; к группе 1980-х гг. относятся Греция, Испания и Португалия; к группе 1990-х гг. относятся Австрия, Финляндия и Швеция; к группе 2004 г. относятся Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Словацкая Республика, Словения, Чешская Республика и Эстония (другие два новых члена ЕС — Кипр и Мальта — не включены); наконец, к группе нынешних кандидатов на вступление относятся Болгария и Румыния (по терминологии ЕС, «присоединяющиеся страны»), а также Турция и Хорватия («страны-кандидаты»). Качество политических институтов измеряется с помощью индекса государственного устройства Маршалла и Джаггерса (Marshall and Jagers' (2003) Polity index). Качество экономических институтов измеряется с помощью индекса экономической свободы Гвартни и Лоусона (Gwartney and Lawson's (2004) Economic Freedom index). Более подробную информацию см. в приложении 3.1.

и нерезультативным<sup>20</sup>. Ярко выраженное региональное лидерство, которое продемонстрировали в процессе формирования НЕПАД Алжир, Египет, Нигерия, Сенегал и Южная Африка, могло бы ускорить темпы и повысить эффективность процесса коллегиальных оценок путем оказания взаимного давления со стороны членов той же группы.

В перспективе роль внешних ориентиров в Африке можно было бы сделать более эффективной путем привязки выгод торговли и инвестиций к подтверждению хорошего состояния институтов<sup>21</sup>. В этом отношении одним из потенциальных механизмов могло бы стать создание финансируемого странами-донорами трастового фонда ПИИ, который взял бы на себя обязательство по совместному финансированию проектов прямых иностранных инвестиций в обмен на внушающие доверие, действенные меры по успешному преобразованию институтов. Совместное финансирование позволило бы обеспечить разделение рисков с частным сектором, генерировать инвестиции за счет недолговых потоков и повысить уровень инвестиций.

### Помощь и институты

В международном сообществе имеет место широкое согласие относительно необходимости существенного повышения уровня финансовой помощи странам с низким доходом, с тем чтобы облегчить бедность и заложить основу для долгосрочного устойчивого роста<sup>22</sup>. Многие также признают, что эффективность использования помощи может определяться надлежащим управлением и «потенциалом освоения» в более широком плане. Кроме того, представляет интерес вопрос о том, как сама помощь сказывается на институтах.

В принципе, помощь может воздействовать на институты различным образом<sup>23</sup>. Более высокий уровень помощи может улучшить функциони-

вание исполнительных и судебных институтов — в том числе посредством повышения зарплаты на государственной службе — и повысить качество проводимой странами экономической политики, особенно если это сопровождается техническим содействием и предъявлением условий, ориентированных на улучшение разработки и проведения политики. В более широком плане помощь может привести к сокращению стимулов к извлечению ренты, облегчая трудные компромиссы, необходимость принятия которых возникает из-за ограниченности ресурсов. Помощь, однако, может также чрезмерно истощить слабый институциональный потенциал в силу быстрого увеличения числа доноров и проектов<sup>24</sup>. Непредсказуемость и изменчивость помощи также усиливают давление на институты бюджетных и иных секторов, которым приходится планировать расходы. Более того, некоторые виды помощи могут препятствовать реформам политики, отдаляя срок наступления неизбежных экономических последствий необоснованных решений в области политики. Установлено также, что длительная помощь сокращает долю сектора внешне-торговых товаров — одного из ключевых факторов, определяющих качество институтов<sup>25</sup>. Помощь может также оказать неблагоприятное воздействие на долгосрочное развитие институтов, сокращая роль сбора налогов, потенциально создавая стимул к замещению в пределе налогообложения помощью<sup>26</sup>. В краткосрочной перспективе это может не создавать проблемы, но в долгосрочной перспективе может помешать подотчетности и развитию экономических институтов<sup>27</sup>.

На практике эмпирические свидетельства о чистом воздействии помощи на институты носят неоднозначный характер. Что касается, например, воздействия помощи на коррупцию, то в работе Alesina and Weder (2002) утверждается, что увеличение помощи сопряжено с увеличением коррупции,

<sup>20</sup>За четыре года своего существования НЕПАД еще не завершило ни одной коллегиальной оценки. Ожидается, что позднее в этом году будут опубликованы отчеты по Гане и Руанде, содержащие рекомендации по экономической политике и планы действий.

<sup>21</sup>Примерами последнего времени, предусматривающими такой подход, служат Закон об экономическом росте и создании возможностей в Америке и Корпорация развития на тысячелетие.

<sup>22</sup>См. UN Millennium Project (2005) и the Commission for Africa Report (2005).

<sup>23</sup>Подробный разбор возможных факторов для рассмотрения в этой связи см. в работах Knack (2001) и Bräutigam and Knack (2004).

<sup>24</sup>В работе Birdsall (2004) приводится пример Танзании, которой в период 2000–2002 годов пришлось иметь дело с 1300 финансируемыми донорами проектами, для чего каждый квартал требовалось проводить приблизительно 1000 встреч с донорами и направлять им 2400 отчетов. Правительство в какой-то момент объявило четырехмесячные каникулы, во время которых оно не намеревалось принимать приезжающих доноров. В работе Knack and Rahman (2004) делается вывод, что в период 1982–2001 годов у получателей, испытывавших более высокую степень фрагментации доноров, отмечался больший спад показателя качества бюрократического аппарата.

<sup>25</sup>См. Arellano and others (2005).

<sup>26</sup>См. Azam, Devarajan, and O'Connell (1999); Feyzioglu, Swaroop, and Zhu (1998); Gupta and others (2004).

<sup>27</sup>С другой стороны, в работе Collier (1999) утверждается, что замещение налогов помощью может фактически приносить пользу, поскольку это усиливает у частного сектора стимулы к работе и инвестициям.

но в работе Tavares (2003) делается вывод о том, что этот результат подвержен систематической ошибке в силу того, что менее коррумпированные органы государственного управления обычно получают меньше помощи по различным причинам, не связанным с коррупцией, а корректировка для устранения этой ошибки позволяет предположить, что увеличение помощи фактически сокращает коррупцию. В более общем плане в работе Knack (2001) делается вывод о значительной отрицательной взаимосвязи между помощью и государственным управлением (включая, помимо коррупции, качество государственного аппарата и законность) по широкой группе различных стран, тогда как в работе Wäutigam and Knack (2004) делается вывод о том, что в Африке более высокие уровни помощи сопряжены с более значительным снижением качества государственного управления и уменьшением доли налоговых поступлений в ВВП, даже при поправке на эндогенные факторы и с учетом экономического спада и насилия по политическим мотивам. В работе Svensson (2000) делается вывод о том, что помощь сопряжена с более высоким уровнем коррупции в тех странах, которые являются более фрагментированными и подвержены социальным конфликтам. В исследовании стран Африки к югу от Сахары Goldsmith (2001) приходит к выводу о том, что помощь положительно сопряжена с одним показателем государственного управления, касающимся политической свободы. Все эти исследования следуют традиции межстрановых регрессий роста, и следовательно, на них могут распространяться некоторые из хорошо известных проблем таких регрессий (Levine and Renelt, 1992; Durlauf, Johnson, and Temple, 2005; Rodrik, 2005). Используя методы, позволяющие избежать некоторых из этих проблем, Rajan and Subramanian (2005) приходят к выводу о том, что уровень односторонних потоков — определяемых как помощь и поступления от нефти и природных ресурсов — оказывает отрицательное воздействие на институты в странах с низким качеством институтов (см. вставку 3.3; по отдельности воздействие помощи и воздействие поступлений от природных ресурсов количественно схожи, хотя статистически неустойчивы)<sup>28</sup>. Из этого следует, что страны,

получающие крупные односторонние потоки и имеющие слабые институты, могут больше всего выиграть — в плане максимизации выгод таких потоков — от укрепления своих институтов.

В целом, учитывая неоднозначность имеющихся фактических сведений, необходимы дальнейшие исследования, с тем чтобы прийти к более определенным заключениям относительно воздействия помощи на институты. Вместе с тем, ввиду уровней финансового содействия, предусматриваемых в «Докладе тысячелетия», объем содействия, получаемого странами с низким доходом, может резко возрасти (рис. 3.11). Согласно реалистическим допущениям, помощь финансировала бы в среднем около 60 процентов государственных расходов в 37 странах Африки к югу от Сахары с низким доходом, причем это соотношение превышало бы 50 процентов в 26 странах, а в половине из числа последних составляло бы более 75 процентов. Следовательно, директивные органы должны учитывать потенциальное воздействие в индивидуальных случаях и стремиться обеспечить как предоставление помощи таким образом, чтобы свести к минимуму любые неблагоприятные риски для институтов внутри страны, так и укрепление институциональной среды в странах-получателях, с тем чтобы оптимально использовать притоки помощи. В этой связи большее значение приобретает широко признанные меры, которые могут свести к минимуму подобные риски и повысить эффективность помощи. К таким мерам относятся, в частности, следующие:

- гарантии, обеспечивающие усиление долгосрочной подотчетности правительств перед гражданами, несмотря на сокращение опоры на налогообложение<sup>29</sup>;
- сокращение транзакционных издержек для получателей помощи посредством таких мер, как гармонизация оказания помощи и большее использование многосторонних каналов<sup>30</sup>;
- в условиях наличия пороговых эффектов повышение степени избирательности помощи с уделением первоочередного внимания странам с сильными институтами (как это предусматривается Счетом США для решения проблем тысячелетия) и странам с четко сформулированной стратегией по одновременному улучшению институтов;

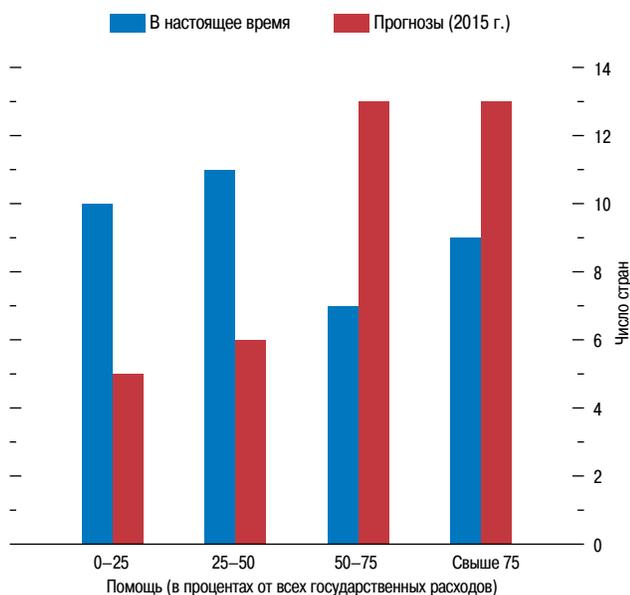
<sup>28</sup>Можно также предположить, что воздействие помощи зависит от типа рассматриваемой помощи; этот вопрос исследуется, например, в работе Gupta and others (2004) и публикации Congressional Budget Office (1997).

<sup>29</sup>Комиссия для Африки предлагает, например, ставить помощь в обязательную зависимость от надлежащего государственного управления и подотчетности правительства перед гражданами.

<sup>30</sup>С учетом этого Комиссия для Африки рекомендует, что помощь следует предоставлять в предсказуемом порядке и гибким образом на долгосрочной основе. См. также Birdsall (2004).

**Рисунок 3.11. Коэффициенты зависимости от помощи в странах Африки к югу от Сахары согласно Целям в области развития, поставленным в Декларации тысячелетия<sup>1</sup>**

Если Цели в области развития, поставленные в Декларации тысячелетия, будут достигнуты, то зависимость от помощи значительно возрастет. Число стран с отношением объема помощи к государственным расходам свыше 50 процентов возросло бы с 16 приблизительно до 26.



Источники: Moss and Subramanian (2005); «Показатели мирового развития» Всемирного банка (2005 г.); расчеты сотрудников МВФ.

<sup>1</sup>Текущие цифры относятся к 2002 году или последнему году, за который имеются данные. Прогнозы представляют собой среднее значение по следующим шести различным сценариям относительно вероятных потоков помощи: (1) увеличение вдвое отношения объема помощи к ВВП для всех стран; (2) то же, что и (1), за исключением того, что отношение объема помощи к ВВП увеличивается в три раза для стран в верхних двух квантилях рейтингов Всемирного банка по Оценке национальной политики и институтов; (3) 10-процентное увеличение отношения государственных расходов к ВВП, из которого 8 процентных пунктов финансируется за счет увеличения объема помощи; (4) дополнительный объем помощи в размере еще 130 млрд долларов, распределяемый равномерно между всеми странами с низким доходом; (5) увеличение объема помощи на душу населения на 70 долл. США для всех стран; (6) увеличение государственных расходов на душу населения до 143 долл. для всех стран с финансированием этого увеличения за счет дополнительной помощи.

- в случае стран со слабыми институтами — рассмотрение альтернативных режимов оказания помощи<sup>31</sup>.

### Содействие повышению степени прозрачности

Прозрачность подкрепляет совершенствование институтов, способствуя выявлению наличия в экономике экономической ренты и увеличивая санкции за извлечение ренты. Международное сообщество играет важную роль в содействии повышению степени прозрачности в развивающихся странах, например, признавая, что такие неблагоприятные результаты, как коррупция, могут иметь «двусторонний характер». Конвенция ОЭСР по борьбе с подкупом иностранных государственных должностных лиц в международных деловых операциях обязывает подписавшие ее страны (в число которых входят все 30 членов ОЭСР и 6 стран, не являющихся ее членами) рассматривать подкуп иностранных должностных лиц как преступление на тех же основаниях, что и подкуп национальных государственных должностных лиц<sup>32</sup>.

Важнейшее значение в усилиях, направленных на поощрение правительств и компаний, действующих в странах-экспортерах природных ресурсов, к раскрытию сведений о доходах и платежах, связанных с природными ресурсами, имеет Инициатива в отношении прозрачности в добывающих отраслях (ИПДО), предпринятая Соединенным Королевством в 2002 году. ИПДО представляет собой инициативу с участием многих заинтересованных сторон, в том числе правительств, международных организаций, компаний, неправительственных организаций (НПО), инвесторов, деловых и отраслевых организаций, которые согласны с Принципами ИПДО, направленными на повышение степени прозрачности в секторе природных ресурсов с целью усиления подотчетности перед общественностью. Соответствующие критерии ИПДО включают конкретные меры по претворению этих принципов в жизнь, такие как план работы по организации независимых аудиторских проверок с опубликованием результатов, при поддержке со стороны международных финансовых организаций, когда это

<sup>31</sup>В работе Easterly (2002) предлагается выдавать ваучеры в счет помощи непосредственно населению, с тем чтобы они могли приобретать услуги. В работе Klein and Harford (2005) предлагаются новаторские возможности оказания помощи, в том числе помощь на основе объемов производства и большее использование частного сектора в оказании помощи.

<sup>32</sup>Описание см. в Интернете по адресу: <http://www.oecd.org> в разделе, посвященном коррупции.

### Вставка 3.3. Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты

В литературе последнего времени были достигнуты неоднозначные заключения относительно воздействия на институты как со стороны помощи, так и со стороны поступлений от природных ресурсов (см. основной текст). Поскольку получателями поступлений как от помощи, так и от природных ресурсов в основном являются правительства, но без соответствующей потребности в налогообложении граждан, то представляет интерес вопрос о том, какие сходства имеются между этими двумя формами ресурсов (называемых здесь односторонними трансфертами) в плане их воздействия на институты. Во избежание некоторых из хорошо известных проблем межстрановых регрессий экономического роста<sup>1</sup>, один из методов оценки воздействия односторонних трансфертов на институты заключается в том, чтобы изучать внутристрановые различия в показателях тех секторов, которые являются более институтоемкими<sup>2</sup>. Этот метод позволяет использовать внутристрановые дифференциальные эффекты (различия в росте между институтоемкими отраслями и неинститутоемкими отраслями) и эффект странового режима (различия в притоках помощи или ресурсов в страну). Метод также позволяет производить корректировки с учетом страновых (и отраслевых) эффектов, из чего следует, что получаемые выводы не столь чувствительны к конкретным спецификациям регрессии, как традиционные межстрановые регрессии.

Стратегия расчета оценок предусматривает проведение регрессий следующей формы:

$$G_{ij} = K + \zeta_{1 \dots m} * CI + \zeta_{m+1 \dots n} * II + \zeta_{n+1} * S_{ij} + \alpha (A_j * INS_j) + \varepsilon_{ij}$$

где  $G_{ij}$  — среднегодовые темпы роста добавленной стоимости отрасли  $i$  в стране  $j$  за 10-летний период (1980–1990 гг.), полученные путем нормализации роста номинальной добавленной стоимости с помощью дефлятора ВВП;  $K$  — константа;  $\zeta_{1 \dots m}$  — ко-

эффициенты фиксированных страновых эффектов;  $CI$  — страновые индикаторы;  $\zeta_{m+1 \dots n}$  — коэффициенты фиксированных отраслевых эффектов;  $II$  — отраслевые индикаторы;  $\zeta_{n+1}$  коэффициент доли отрасли  $i$  в совокупной добавленной стоимости в стране  $j$  за начальный период (который позволяет учитывать эффекты типа конвергенции);  $S_{ij}$  — доля отрасли  $i$  в обрабатывающей промышленности страны  $j$  за начальный период;  $A_j$  — односторонние трансферты в страну  $j$ ;  $INS_j$  — институтоемкость отрасли  $i$ . Коэффициентом заинтересованности является  $\alpha$ , который отражает взаимосвязь между односторонними трансфертами и институтоемкостью соответствующей отрасли. Если страны, получающие больше односторонних трансфертов, испытывают большее отрицательное воздействие в более институтоемких секторах промышленности, то коэффициент  $\alpha$  должен быть отрицательным.

Одна из основных трудностей заключается в выявлении институтоемких отраслей. В работе Blanchard and Kremer (1997) разработан показатель зависимости того или иного сектора от институциональной среды — этот показатель по существу опирается на степень, в которой необходимые для производства операции должны регламентироваться контрактами. Чем больше количество таких операций, тем выше потребность в институтах, обеспечивающих выполнение контрактов. Следуя работам Blanchard and Kremer (1997) и Levchenko (2004), мы рассчитываем на основе матрицы «затраты-выпуск» (за 1992 год) по Соединенным Штатам индекс Герфиндала по концентрации закупок для сектора  $i$  следующим образом:

$$c_i = \sum_z (\phi_{iz})^2,$$

где  $\phi_{iz}$  представляет собой долю затрат  $z$  в производстве  $i$ . Чем выше значение индекса, тем меньше отраслей, у которых данный сектор производит закупки, что повышает возможность регулирования операций посредством долгосрочных повторяемых взаимоотношений между фирмами и поставщиками или вертикальной интеграции, а не посредством явного регулирования со стороны судебных инстанций или регулирующих органов. Например, в данной выборке сектор электротехнического оборудования (балл по Герфиндало составляет 0,07) является более институтоемким, чем сектор продовольственной продукции (балл составляет 0,25). В странах с более низким потенциалом надлежщего государственного управления отраслям, зависящим от операций — то есть имеющим более низкий балл по индексу концентрации, — с большей степе-

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Арвинд Субраманиан.

<sup>1</sup>См. Levine and Renelt (1992); Durlauf, Johnson, and Temple (2005); Rodrik (2005).

<sup>2</sup>О разработке данного метода см. в работе Rajan and Subramanian (2005), лежащей в основе настоящей вставки, и в работе Rajan and Zingales (1998). Институтоемкие сектора определяются как сектора, которым в наибольшей степени необходимы более качественные институты в плане обеспечения соблюдения контрактов и защиты имущественных прав.

**Вставка 3.3. (окончание)**

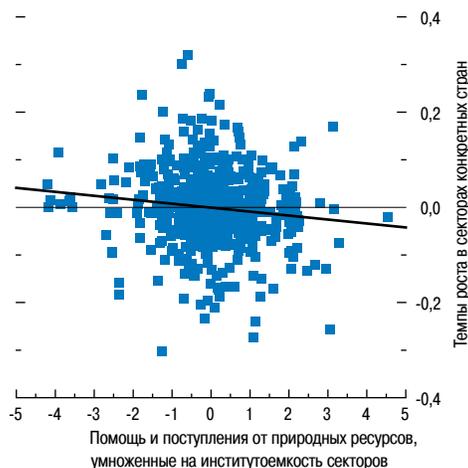
ную вероятность приходится прибегать к искажению своей организационной структуры или осуществлять меньше операций, что в любом случае приводит к неблагоприятным последствиям для экономического роста. Одна из потенциальных проблем с этим показателем, поскольку он выводится из данных по промышленно развитым странам, заключается в том, будет ли он столь же хорошо применим к развивающимся странам. Обеспокоенность вызывает также то, что данный индекс измеряет отраслевую концентрацию закупок, а не концентрацию в плане фирм, что было бы лучшим показателем «внешних» операций, то есть операций между независимыми сторонами. Эмпирический анализ направлен на устранение этих проблем путем обосновывания использования данного показателя институтоемкости. Если бы концентрация внешних закупок была обоснованным показателем институтоемкости, то тогда в странах, имеющих лучшие институты, должен наблюдаться более быстрый рост в более институтоемких отраслях. Именно это и показывает анализ не только в отношении развивающихся стран, но и в выборках, включающих промышленно развитые страны.

Анализ приводит к следующим основным заключениям.

- Во-первых, уровень односторонних трансфертов имеет устойчивую отрицательную взаимосвязь с институтами (см. рисунок)<sup>3</sup>. Этот результат остается в силе даже с учетом возможного воздействия помощи и природных ресурсов на ослабление финансовых ограничений, испытываемых теми или иными секторами (по отдельности воздействие помощи и поступлений от природных ресурсов в количественном отношении схоже, но не имеет статистической устойчивости).
- Во-вторых, неблагоприятное воздействие односторонних трансфертов имеет место только в странах со слабыми институтами, но не в странах с более прочными институтами. Например, если

<sup>3</sup>Коэффициент на линии регрессии, который является значимым при доверии на уровне одного процента, можно истолковывать следующим образом. Если взять две страны, расходящиеся на одно стандартное отклонение в плане ренты по помощи и ресурсам, и два сектора, расходящиеся на одно стандартное отклонение в плане институтоемкости, то более институтоемкий сектор в стране, получающей высокую ренту, будет расти на один процентный пункт в год медленнее, чем менее институтоемкий сектор в стране, получающей низкую ренту.

**Воздействие односторонних трансфертов на институты<sup>1</sup>**



Источник: Rajan and Subramanian (2005).  
<sup>1</sup>Ось x отражает отношение помощи и экспорта топлива и минерального сырья к ВВП в стране *j*, умноженное на институтоемкость отрасли *i*. Ось y отражает ту часть среднегодовых темпов роста отрасли *i* в стране *j*, которая не объясняется иными детерминантами, чем те, которые указаны выше. Регрессия включает страновые и отраслевые фиксированные эффекты, а также элемент конвергенции.

выборку разделить между странами, находящимися выше и ниже медианного значения по институтам, то неблагоприятное воздействие односторонних трансфертов оказывается значимым в первом случае, но не является значимым во втором случае. Кроме того, коэффициент по выборке ниже медианного значения оказывается вдвое больше, чем по всей выборке.

В целом данный анализ подчеркивает одну из главных идей основного текста главы, заключающуюся в том, что в условиях быстрого увеличения потоков помощи, а во многих случаях также и поступлений от природных ресурсов, будет важно особо тщательно учитывать потенциальное воздействие этих факторов на национальные институты и разрабатывать механизмы их обеспечения и сопутствующие меры политики таким образом, чтобы свести к минимуму любые неблагоприятные последствия, особенно в тех случаях, когда институты и без того слабы.

необходимо. Около двадцати стран обязались соблюдать принципы и критерии ИПДО, а восемь уже находятся на различных стадиях их претворения в жизнь, включая в некоторых случаях опубликованные отчеты о доходах и платежах в соответствии с принципами ИПДО<sup>33</sup>. В случае широкого принятия данная инициатива могла бы повысить степень прозрачности данных о доходах и способствовать сокращению коррупции и незаконного присвоения средств, связанных с платежами компаний правительствам и связанным с правительством структурам (см. «Перспективы развития мировой экономики» от апреля 2005 года и веб-сайт Департамента международного развития Соединенного Королевства)<sup>34</sup>. Финансирование и техническое содействие правительствам развивающихся стран в поддержку их усилий по продвижению программ ИПДО предоставляет Тростовый фонд ИПДО с участием ряда доноров под управлением Всемирного банка. В более широком плане поддержку в реализации ИПДО на уровне стран оказывают МВФ и Всемирный банк.

МВФ, Всемирный банк и другие международные организации поддерживают прозрачность также посредством, например, предъявляемых условий, ориентированных на проведение аудиторских проверок в крупных правительственных ведомствах и государственных компаниях, а также проектов в отношении прозрачности данных<sup>35</sup>. В Уганде обследование по отслеживанию государственных расходов (ООГР) позволили резко увеличить отношение фактически расходуемых средств на начальное образование к ассигнованиям из центрального бюджета (рис. 3.12)<sup>36</sup>. Кодекс МВФ по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере способствует усилению подотчетности правительств перед своими гражданами, поощряя информированное обсуждение доходов и расходов. Кодекс МВФ по обеспечению прозрачности денежно-кредитной политики и мер финансовой политики аналогичным образом может содействовать сокра-

щению финансирования со стороны центрального банка, улучшению доступа частного сектора к кредитам и сокращению кредитования аффилированных лиц<sup>37</sup>.

Ключевую роль в выявлении узких мест в институциональной сфере и формировании законодательства в поддержку устремлений гражданского общества к большей подотчетности могут играть НПО и профсоюзы. Имеются многочисленные примеры их успешной деятельности, хотя НПО, профсоюзы и более широкое гражданское общество более эффективны в среде, уже характеризующейся определенным уровнем прав голоса и подотчетности (рис. 3.13)<sup>38</sup>.

## Заключение

Институты любой страны формируются сочетанием истории, экономической структуры, политической системы и культуры. Поэтому институты часто сохраняются с течением времени. Однако, как показывает анализ в настоящей главе, они не являются неизменными. За последние 30 лет заметное улучшение институтов произошло в 65 развивающихся странах, чему сопутствовали (хотя во многих случаях с различной степенью запаздывания) устойчивые улучшения в экономическом росте и частных инвестициях.

Как теоретические соображения, так и исторический опыт свидетельствуют о том, что качественные институты обычно процветают при двух общих условиях: экономическая среда, не способствующая извлечению ренты, и связанное с этим наличие надлежащих сдержек и противовесов в отношении тех, кому принадлежит политическая власть. В соответствии с этим, эконометрический анализ позволяет установить, что переход к качественным институтам более вероятен в странах, которые являются более открытыми, имеют более высокую степень политической подотчетности и более высокий уровень образования населения

<sup>33</sup>Обновленные материалы о ходе работы доступны через Интернет по адресу: <http://www.eitransparency.org/countryupdates.htm>.

<sup>34</sup>См. в Интернете по адресу: <http://www2.dfid.gov.uk/news/files/extractiveindustries.asp>.

<sup>35</sup>В своей Стратегии содействия стране на 2004–2007 годы Всемирный банк увязал весь портфель проектов в Индонезии с мерами по борьбе с коррупцией.

<sup>36</sup>До реализации ООГР большинство выделенных на пособия средств либо перенаправлялись органами государственного управления различных уровней, либо незаконно присваивались (см. Ablo and Reinikka, 1998). Впоследствии утечки пособий, направляемых в школы, в расчете на одного учащегося уменьшились почти с 90 процентов до приблизительно 20 процентов (Reinikka and Smith, 2004). Уганда приняла ООГР в качестве стандартного инструмента в нескольких других секторах, и эта практика также получила распространение в других странах, включая Замбию и Перу.

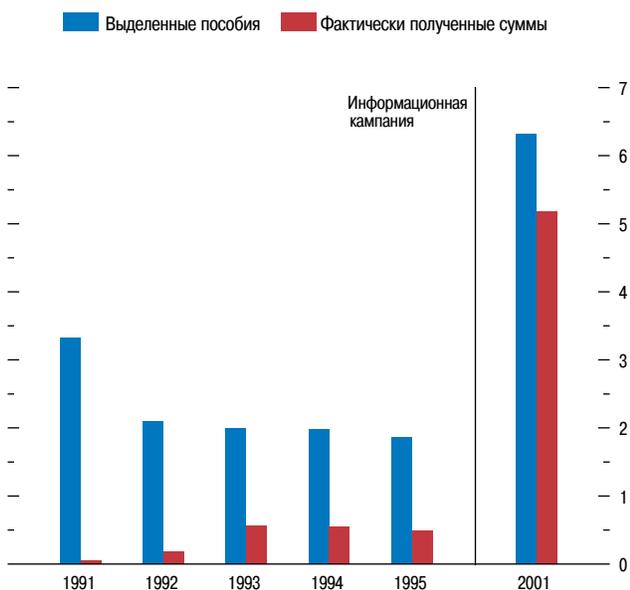
<sup>37</sup>Более подробное обсуждение роли МВФ в поддержке институциональных изменений в развивающихся странах см. в «Перспективах развития мировой экономики» от апреля 2003 года.

<sup>38</sup>Например, небольшая консультативная группа выступила инициатором проекта «рапортов для граждан» в г. Бангалор (Индия), призванного обеспечить обратную связь с поставщиками государственных услуг на местах (Public Affairs Center, 2005). Данный подход был впоследствии воспроизведен в других городах Индии и других странах, таких как Албания, Вьетнам, Украина и Филиппины.

**Рисунок 3.12. Уганда: утечка пособий на школьное образование<sup>1</sup>**

(В долларах США на учащегося)

После проведения обследований по отслеживанию государственных расходов и соответствующей информационной кампании, утечка пособий на начальное школьное образование сократилась с уровня, достигавшего в 1991–1995 гг. почти 90 процентов, до 18 процентов в 2001 году.



Источники: Ablo and Reiniikka (1998); Reiniikka and Smith (2004).

<sup>1</sup>Цифры относятся к средней величине пособия из расчета на одного учащегося в пересчете на доллары США с использованием среднего обменного курса 1991–1992 гг.

и находятся в том же регионе, что и страны с относительно качественными институтами. Более высокие уровни помощи, с другой стороны, могут служить помехой для преобразований. Неудивительно, что многие из факторов, влияющих на преобразования, также, по-видимому, подкрепляют надлежащее качество институтов в более общем плане, хотя ввиду трудностей, сопряженных с выявлением направленности причинно-следственных связей в межстрановом сравнительном анализе, соответствующим выводам присуща более высокая степень неопределенности. Представляется, что надлежащие институциональные результаты устойчиво сопряжены с большей экономической открытостью и степенью подотчетности исполнительной политической власти. Более высокий первоначальный доход также сопряжен с лучшим качеством институтов, и это также согласуется с более низкой наблюдаемой вероятностью перехода к более качественным институтам, поскольку их качество, скорее всего, уже является высоким. Определенную роль, по-видимому, играют также качество институтов в соседних странах, уровни образованности населения и величина сектора природных ресурсов, но уровень совокупной помощи, по-видимому, не связан однозначно с уровнем институтов в стране.

Надлежащие институциональные результаты могут обеспечиваться многими формами институтов, и необходимо, чтобы страны сами разрабатывали институциональные преобразования и обеспечивали их реализацию. Из анализа в настоящей главе, однако, следует, что важную вспомогательную роль могут играть внешние факторы. Возможно наиболее убедительным и устойчивым результатом является то, что с лучшими экономическими институтами сопряжена более высокая степень открытости, а это подкрепляет доводы в пользу того, что развивающимся странам необходимо самим предпринять решительную либерализацию торговли в рамках раунда переговоров, начатого в Дохе. Помимо этого, однако, важную роль могут играть ярко выраженное региональное лидерство и хорошо разработанные внешние ориентиры (что подчеркивает важное значение укрепления существующих платформ, таких как НЕПАД), равно как и более высокая степень прозрачности, особенно в странах с крупными секторами природных ресурсов. Фактические данные о воздействии потоков помощи носят неоднозначный характер, но с учетом значительного прогнозируемого увеличения в предстоящие годы объема притоков относительно государственных расходов в ряде стран и важности обеспечения эффективного использования помощи в направлении более общей цели сокращения бедности, как донорам, так и ин-

дидуальным странам-получателям необходимо тщательно продумать потенциальные институциональные последствия в каждом отдельном случае и стремиться организовать оказание помощи (и сопутствующие меры политики в других областях) таким образом, чтобы свести к минимуму любые потенциальные неблагоприятные эффекты в экономике каждой страны-получателя.

### Приложение 3.1. Состав выборок, источники данных и методы

Основным автором настоящего приложения является Анжела Эстифиту.

В настоящем приложении приводятся более подробные сведения о составе выборки, данных и их источниках, а также эмпирических стратегиях, используемых при анализе, лежащем в основе данной главы.

Выборка состоит из 105 стран из всех регионов, представляющих страны как с развитой, так и развивающейся экономикой. Страны классифицируются по группам стран, принятым в настоящее время в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ). В основном тексте главы III к странам с развивающейся экономикой относятся также страны с формирующейся рыночной экономикой. Анализ охватывает период 1970–2004 годов. В модели выявляется корреляция между характерными для конкретных стран показателями институциональных результатов и совокупности независимых переменных, включая независимые факторы, обусловленные аналитическими соображениями, и совокупность экзогенных контрольных переменных. Конкретные данные, используемые в анализе, и их источники изложены ниже.

#### Данные и источники

##### Показатели качества институтов

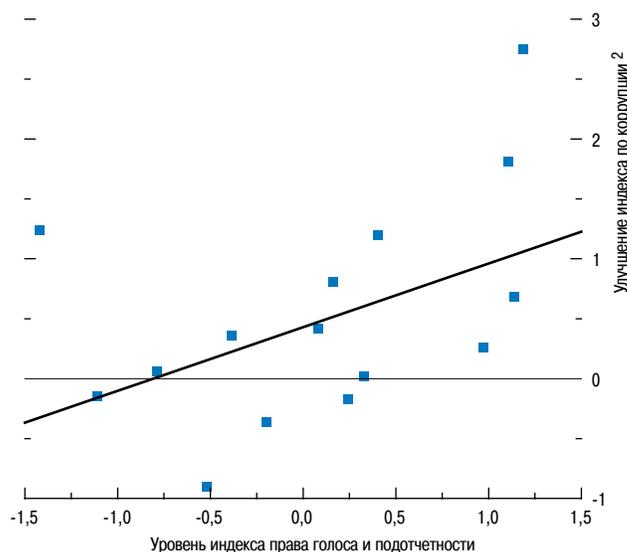
Используются следующие показатели качества институтов.

- Пять отдельных индикаторов надлежащего государственного управления из работы Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005) (ККМ)<sup>39</sup>: (1) *коррупция* — измеряет восприятие коррупции, условно определяемой как использование государственной власти для личной выгоды; (2) *законность* — измеряет степень защищенности имущественных прав, а также восприятие в отношении масштабов преступности, эффективности судопроиз-

<sup>39</sup>Более подробно об индикаторах ККМ см. <http://www.worldbank.org/wbi/governance>.

### Рисунок 3.13. Подотчетность и достижения в борьбе с коррупцией<sup>1</sup>

За прошедшее десятилетие индекс по коррупции улучшился более значительно в тех странах, которые характеризуются высоким уровнем индекса права голоса и подотчетности.



Источники: Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005); Transparency International and University of Passau (2004); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Выборка по приведенному графику состоит только из стран, где первоначальный балл по коррупции за 1995 год, согласно работе Transparency International and University of Passau (TI), ниже середины соответствующего диапазона на уровне 5. Уровень индекса права голоса и подотчетности относится к среднему баллу за период между 1996 и 2004 гг. Описание индекса права голоса и подотчетности см. в приложении 3.1.

<sup>2</sup>Улучшение балла по коррупции TI относится к изменению балла за период между 2004 и 1995 гг.

водства и обеспеченности контрактов правовой санкцией; (3) *политическая стабильность* — измеряет восприятие вероятности того, что правительство будет свергнуто неконституционными и/или насильственными средствами; (4) *эффективность органов государственного управления* — измеряет качество государственной службы, компетентность и независимость гражданской службы, а также доверие к мерам политики правительства; (5) *качество регулирования* — измеряет недостаточность мер контроля в отношении товарного рынка, банковской системы, международной торговли и развития предпринимательской деятельности. На основе простого среднего значения этих пяти индикаторов составляется также *агрегированный индекс государственного управления*. Имеются двухгодичные данные за период 1996–2004 годов.

- Показатель политического риска и конкретный индикатор законности из Международной базы данных руководства по страновым рискам (ICRG)<sup>40</sup>. *Политический риск* оценивает политическую стабильность страны на основе следующих компонентов: стабильность государственного управления, социально-экономические условия, структура инвестиций, внутренние и внешние конфликты, коррупция, военные и религиозные аспекты в политике, законность, межэтническая напряженность, демократическая подотчетность, качество государственного аппарата. Компонент *законности* измеряет объективность правовой системы и степень соблюдения законов в обществе. Имеются данные за период с 1984 года, которые ежемесячно обновляются.
- Показатели условий предпринимательской деятельности из Базы данных проекта «Ведение бизнеса» (DB) Всемирного банка<sup>41</sup>. Эти показатели включают стоимость создания и закрытия предприятия в плане затрат времени и денег, трудность найма и увольнения работников, требования и процедуры, необходимые для заимствования денежных средств в предпринимательских целях, а также обеспеченность контрактов правовой санкцией. Имеются данные за 2004 год.

- Показатели Всемирного банка по инвестиционной среде стран из базы данных «Обследования инвестиционного климата» (IC)<sup>42</sup>. Эти показатели отражают общее восприятие инвесторами ограничений в отношении предпринимательской деятельности, разрешения конфликтов и финансового развития. Имеются данные за 2004 год.

- Показатели экономической свободы Института Като и организации «Херитидж Фаундейшн»<sup>43</sup>. Индекс Института Като из работы Gwartney and Lawson (2004) определяет степень экономической свободы страны путем рассмотрения пяти основных аспектов: величины сектора государственного управления, правовой структуры и защищенности имущественных прав, доступа к надежным денежным средствам, свободы вести международную торговлю, а также регулирования кредита, трудовых отношений и предпринимательской деятельности. Баллы стран находятся в диапазоне от 1 (подавление) до 10 (свобода). Имеются периодические данные за 1970–2002 годы. Индекс организации «Херитидж Фаундейшн» (Heritage Foundation (2005)) содержит 10 компонентов: торговая политика, налогово-бюджетное бремя, государственное вмешательство, денежно-кредитная политика, потоки капитала и иностранные инвестиции, банковское дело и финансы, заработная плата и цены, имущественные права, регулирование, черный рынок. Имеются данные за период 1995–2005 годов<sup>44</sup>.

- Показатели качества политических институтов из набора данных Polity IV, приводимого в работе Marshall and Jaggers (2003)<sup>45</sup>. Применяются следующие индексы: (1) оценка государственного устройства — измеряет, насколько демократична или автократична та или иная страна; (2) ограничение исполнительной власти — измеряет степень ограничений в отношении лиц или групп, обладающих полномочиями принимать исполнительные решения. Имеются данные за период 1960–2003 годов.

Индекс экономической свободы Института Като использовался для оценки экономических институтов в большинстве аналитических исследований, поскольку он охватывает более длительный период

<sup>40</sup>Более подробно об индикаторах ICRG см. <http://www.countrydata.com>.

<sup>41</sup>Более подробно об индексах DB см. <http://rru.worldbank.org/DoingBusiness>.

<sup>42</sup>Более подробно об индексах IC см. <http://rru.worldbank.org/investmentclimate>.

<sup>43</sup>Более подробно о показателе экономической свободы Института Като см. <http://www.freetheworld.com/download.html>. Дополнительную информацию о показателе организации «Херитидж Фаундейшн» см. по адресу: <http://www.heritage.org/research/features/index/downloads.cfm>.

<sup>44</sup>Применительно к регрессиям оба индекса были перерасчитаны без компонента открытости торговли, поскольку показатель открытости, дополнительно охарактеризованный ниже, использовался в качестве независимой переменной.

<sup>45</sup>Более подробно о базе данных Polity IV см. <http://www.cidcm.umd.edu/inscr/polity>.

времени и в некоторых случаях больше стран, чем другие индексы. Индекс Като имеет высокую степень корреляции с альтернативными показателями за те подпериоды, по которым имеется как индекс, так и показатели. Например, коэффициенты корреляции между индексом Като и индексом «Херитидж Фаундейшн», агрегированным индексом надлежщего государственного управления ККМ и показателем коррупции ККМ составляют, соответственно, 0,82, 0,84 и 0,78.

### *Институциональные катализаторы*

Имеются следующие институциональные катализаторы.

- Показатель открытости торговли заимствован из работы Wasziarg and Welch (2003)<sup>46</sup> и основан на средних тарифных ставках, средних нетарифных барьерах, средней премии параллельного рынка по операциям с иностранной валютой, наличии совета по маркетингу экспорта, а также нахождения у власти коммунистической партии. Данная переменная равна нулю до начала либерализации и единице — после ее начала.
- Показатели образованности населения включают как охват обучением в начальных и средних школах на основе «Индикаторов мирового развития» (ИМР) Всемирного банка, так и уровень образовательной подготовки из работы Barro and Lee (2000)<sup>47</sup>. *Охват обучением в начальных или средних школах* представляет собой отношение общей численности учащихся в начальных или средних школах к численности населения в соответствующей возрастной группе. Имеются периодические данные за 1960–2003 годы. *Уровень образовательной подготовки* определяется как среднее число лет школьного обучения всего населения в возрасте 15 и более лет. Имеются данные за период 1960–2000 годов.
- Показатель подотчетности элиты перед более широкой общественностью на основе индикатора *права голоса и подотчетности* ККМ. Данный индекс оценивает степень участия граждан в выборах в государственные органы управления, степень гражданских свобод и свободы прессы<sup>48</sup>. Индекс организации «Фридом Хауз» (Freedom House (2005)) измеряет *свободу прессы* на основе конкретного рассмотрения правовой среды для средств информации, испытываемого ими поли-

тического давления, и степени доступа общества к информации. Имеются данные за период 1979–2004 годов по странам, число которых доходит до 194.

- *Внешние вторичные эффекты* измеряются с использованием простого и/или взвешенного среднего значения *качества институтов региональных соседей* или *торговых партнеров* страны. Веса отражают валовой внутренний продукт (ВВП) при рассмотрении соседей по региону и доли в торговле при рассмотрении торговых партнеров. В структурных и панельных регрессиях, приводимых в основном тексте главы III, показаны только коэффициенты по простому среднему значению качества институтов региональных соседей страны, тогда как другие показатели дают схожие результаты. Из этих средних значений выводится также *восполняющий элемент* с использованием разности между текущим качеством институтов страны и данными по качеству институтов ее соседей или торговых партнеров, взятыми с запаздыванием.
- *Зависимость от природных ресурсов* измеряется с использованием индикатора, равного единице, если чистый экспорт топлива страной (по данным ИМР) превышает 5 процентов ВВП, и равно нулю в иных случаях.
- *Индикатор прозрачности* из Oxford Analytica<sup>49</sup> дает показатели соблюдения страной международных стандартов и кодексов, включая банковский надзор, корпоративное управление, отмывание денег, регулирование ценных бумаг, страховой надзор, прозрачность в денежно-кредитной и налогово-бюджетной сферах, бухгалтерский учет и аудит, режимы неплатежеспособности, а также платежные системы. Имеются данные за 2003 год.
- *Индекс независимости центрального банка* заимствован из работы Arnone and others (2005). Имеются данные за 1991–1992 годы и за 2004 год.

### *Контрольные переменные*

- Используются следующие переменные: (1) показатель *доходов на душу населения* из Penn World Table Version 6.1 (Heston, Summers, and Aten, 2002); (2) *неравенство*, измеряемое с помощью коэффициента Джини из ИМР; (3) *военные расходы* на основе «Статистики государ-

<sup>46</sup>Более подробно о показателе открытости см. <http://papers.nber.org/papers/w10152.pdf>.

<sup>47</sup>Более подробно о показателе уровня образовательной подготовки см. <http://papers.nber.org/papers/w7911.pdf>.

<sup>48</sup>Более подробную информацию об индексе свободы прессы см. по адресу: <http://www.freedomhouse.org/research/pressurvey.htm>.

<sup>49</sup>Более подробную информацию об индикаторах Oxford Analytica см. по адресу: <http://www.oxan.com/cr/projects/standardsandcodes.asp>.

ственных финансов» МВФ, измеряемые расходами на оборону в процентах от всех государственных расходов; (4) помощь в процентах от ВВП на основе «Ежегодника статистики платежного баланса» МВФ.

### Состав выборок, методы и другие комментарии

#### *Структурный анализ*

Выборка состоит из 104 стран в среднем за период 1970–2004 годов. Результаты приводятся с использованием в качестве зависимых переменных агрегированного индекса ККМ, показателя коррупции ККМ и показателя экономической свободы «Херитидж Фаундейшн». Эти результаты в целом репрезентативно отражают результаты по другим показателям качества институтов. Независимые переменные включают открытость, образованность населения, индекс права голоса и подотчетности ККМ, прозрачность в налогово-бюджетной сфере, независимость центрального банка, чистый экспорт топлива, помощь, качество институтов в соседних странах, а также первоначальный доход. Модель оценивалась с использованием двухстадийного метода наименьших квадратов, а в качестве инструментов применялись первоначальные значения переменных.

#### *Панельный анализ*

Учитывая ограниченное наличие данных временных рядов, в панельной регрессии институциональные результаты анализируются с использованием индекса экономической свободы Института Като. Набор данных охватывает панельную выборку из 93 стран за период 1970–2004 годов. Данные усредняются за пятилетние периоды с в среднем шестью наблюдениями на страну. Применялся такой же набор независимых переменных, что и при структурном анализе. Оценивалась линейная модель с фиксированными уровнями факторов с использованием в качестве инструментов значений переменных на начало периода. При такой расстановке воздействие открытости торговли намного слабее, чем при структурном анализе, поскольку фиксированные уровни факторов нейтрализуют значительную часть объяснительной способности.

#### *Институциональные преобразования*

Выборка состоит приблизительно из 90 стран за период 1970–2004 годов. Эмпирически для каждой страны начало преобразований, если таковые имели место, определяется как первый год,

в котором перспективное восьмилетнее скользящее среднее значение соответствующей переменной было как значительно больше ретроспективного восьмилетнего скользящего среднего значения, так и достаточно высоким в абсолютном выражении.

Поскольку институциональные преобразования обычно происходят на протяжении длительного периода, все восемь лет после начала проведения преобразований рассматриваются как часть одного и того же случая преобразований. Наблюдения после этого периода преобразований не учитываются. С тем чтобы обеспечить уверенность в том, что выявленные случаи представляют собой устойчивые преобразования, страны в которых были выявлены положительные преобразования, но затем последовали отрицательные преобразования, исключаются. Применительно к политическим преобразованиям использовалась оценка государственного устройства Маршалла и Джаггерса, а применительно к экономическим преобразованиям использовался индекс экономической свободы Института Като. В случае оценки государственного устройства порог для изменения от ретроспективного восьмилетнего скользящего среднего значения к перспективному восьмилетнему скользящему среднему значению составляет четыре пункта; при этом минимальный перспективный скользящий средний балл равен нулю. В случае индекса экономической свободы Института Като порог в отношении изменения составляет один пункт, а минимальный достигнутый уровень равен четырем пунктам. Перечень выявленных случаев преобразований был рассмотрен страновыми экономистами МВФ и в случае необходимости скорректирован. Окончательный перечень случаев преобразований приводится в таблице 3.4.

После выявления случаев преобразований значение условной переменной было установлено на уровне единицы начиная с года проведения преобразований. Эта переменная затем использовалась для осуществления пробит-регрессий с помощью такого же набора независимых переменных, что и в структурных и панельных спецификациях, за исключением того, что применительно к качеству институтов в соседних странах использовался восполняющий элемент, а не просто среднее значение. По всем регрессиям в настоящей главе индексы как Института Като, так и «Херитидж Фаундейшн» были перерасчитаны без компонента открытости торговли, поскольку показатель открытости использовался в качестве независимой переменной.

Таблица 3.4. Перечень институциональных преобразований, 1970-2004 годы<sup>1</sup>

Страна	Год преобразований в экономических институтах	Страна	Год преобразований в экономических институтах
Албания	1993	Литва	2000
Аргентина	1991	Македония, БЮР	1994
Бангладеш	1987	Мальта	2004
Бенин	1992	Маврикий	1985
Боливия	1985	Мексика	1991
Ботсвана	1998	Намибия	1995
Бразилия	1999	Никарагуа	1994
Болгария	1997	Нигерия	2003
Камбоджа	1999	Панама	2000
Чили	1976	Парагвай	2004
Китай	1978	Перу	1993
Коста-Рика	1990	Филиппины	1994
Хорватия	2000	Польша	1990
Чешская Республика	1991	Румыния	2000
Джибути	1996	Россия	2000
Доминиканская Республика	1996	Сенегал	1994
Эквадор	2000	Сербия и Черногория	2001
Сальвадор	1994	Сьерра-Леоне	2002
Эстония	1995	Словацкая Республика	2000
Грузия	1995	Словения	2000
Гана	1985	Южная Африка	1996
Гватемала	1994	Шри-Ланка	1990
Гвинея-Биссау	1994	Сирийская Арабская Республика	1987
Гайана	1991	Тайвань, провинция Китая	1980
Гондурас	2003	Танзания	1997
Венгрия	1995	Того	1985
Индонезия	1985	Тринидад и Тобаго	1993
Иран, И. Р.	1999	Турция	2001
Ямайка	1993	Уганда	1996
Иордания	1998	Украина	2000
Корея	1998	Объединенные Арабские Эмираты	1988
Кувейт	1986	Замбия	1997
Латвия	1999		

Источники: Gwartney and Lawson (2004); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>В некоторых странах значительное повышение качества политических и экономических институтов произошло до 1970 года. Например, в Корею качество экономических институтов существенно повысилось в 1960-е гг. Более подробную информацию о данных и методологии, используемой для определения институциональных преобразований, см. в приложении 3.1.

## Литература

- Ablo, Emmanuel, and Ritva Reinikka, 1998, "Do Budgets Really Matter? Evidence from Public Spending on Education and Health in Uganda," World Bank Policy Research Working Paper No. 1926 (Washington: World Bank).
- Acemoglu, Daron, and Simon Johnson, 2003, "Unbundling Institutions," NBER Working Paper No. 9934 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Acemoglu, Daron, and others, 2003, "Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises, and Growth," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, No. 1, pp. 49–123.
- Ades, Alberto, and Rafael Di Tella, 1999, "Rents, Competition, and Corruption," *American Economic Review*, Vol. 89, No. 4, pp. 982–93.
- Alesina, Alberto, and Beatrice Weder, 2002, "Do Corrupt Governments Receive Less Foreign Aid?" *American Economic Review*, Vol. 92, No. 4, pp. 1126–37.
- Arellano, Cristina, and others, 2005, "The Dynamic Implications of Foreign Aid and Its Variability," IMF Working Paper No. 05/119 (Washington: International Monetary Fund).
- Arnove, Marco, and others, 2005, "New Indices of Central Bank Independence," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, готовится к печати).

- Azam, Jean-Paul, Shantayanan Devarajan, and Stephen A. O'Connell, 1999, "Aid Dependence Reconsidered," World Bank Policy Research Working Paper No. 2144 (Washington: World Bank).
- Barro, Robert J., and Jong-Wha Lee, 2000, "International Data on Educational Attainment: Updates and Implications," CID Working Paper No. 42 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development).
- Birdsall, Nancy, 2004, "Seven Deadly Sins: Reflections on Donor Failings," Center for Global Development Working Paper No. 50 (Washington: Center for Global Development).
- Blanchard, Olivier, and Michael Kremer, 1997, "Disorganization," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 4, pp. 1091–126.
- Bräutigam, Deborah, and Stephen Knack, 2004, "Foreign Aid, Institutions, and Governance in Sub-Saharan Africa," *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 52, No. 2, pp. 255–85.
- Broadman, Harry G., and Francesca Recanatini, 2002, "Corruption and Policy: Back to the Roots," *Journal of Policy Reform*, Vol. 5, No. 1, pp. 37–49.
- Capital Markets Consultative Group, 2003, *Foreign Direct Investment in Emerging Market Countries—Report of the Working Group of the Capital Markets Consultative Group (CMCG)*. Имеется в Интернете по адресу: <http://www.imf.org/external/np/cm/cmcg/2003/eng/091803.HTM>.
- Chae, Wook, and Hongyul Han, 2001, "Impact of China's Accession to the WTO and Policy Implications for Asia-Pacific Developing Economies," Korea Institute for International Economic Policy Working Paper No. 01–02 (March), pp. 1–73.
- Chao, Kang, 1986, *Man and Land in Chinese History: An Economic Analysis* (Palo Alto, California: Stanford University Press).
- Chen, Shaohua, and Martin Ravallion, 2004, "How Have the World's Poorest Fared Since the Early 1980s?" *World Bank Research Observer*, Vol. 19, No. 2, pp. 141–69.
- China Statistical Yearbook*, 1996 (Beijing: China Statistical Office).
- , 2004 (Beijing: China Statistical Office).
- Collier, Paul, 1999, "Aid 'Dependency': A Critique," *Journal of African Economies*, Vol. 8, No. 4 (Special Issue), pp. 528–45.
- Commission for Africa Report*, 2005. Имеется в Интернете по адресу: <http://www.commission-forafrica.org/english/report/introduction.html>.
- Congressional Budget Office, 1997, "The Role of Foreign Aid in Development: Costa Rica and Honduras," in *Monthly Budget Review*. Имеется в Интернете по адресу: <http://www.cbo.gov/StudiesRpts.cfm>.
- Durlauf, Steven, Paul Johnson, and Jonathan Temple, 2005, "Growth Econometrics," in *Handbook of Economic Growth*, ed. by P. Aghion and S. Durlauf (Amsterdam: North-Holland, Elsevier, готовится к печати). Имеется в Интернете по адресу: <http://irving.vassar.edu/faculty/pj/growtheconometrics.pdf>.
- Easterly, William, 2002, "Inequality Does Cause Underdevelopment: New Evidence," Center for Global Development Working Paper No. 1 (Washington: Center for Global Development).
- European Union, 1993, *Copenhagen Criteria*. Имеется в Интернете по адресу: [http://europa.eu.int/scad-plus/glossary/accession\\_criteria\\_copenhagen\\_en.htm](http://europa.eu.int/scad-plus/glossary/accession_criteria_copenhagen_en.htm).
- , 2005, *European Neighbourhood Policy*. Имеется в Интернете по адресу: [http://europa.eu.int/comm/world/enp/public\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/world/enp/public_en.htm).
- Feyzioglu, Tarhan, Vinaya Swaroop, and Min Zhu, 1998, "A Panel Data Analysis of the Fungibility of Foreign Aid," *World Bank Economic Review*, Vol. 12, No. 1, pp. 29–58.
- Fisman, Raymond, and Roberta Gatti, 2002, "Decentralization and Corruption: Evidence Across Countries," *Journal of Public Economics*, Vol. 83, No. 3, pp. 324–45.
- Freedom House, 2005, "Freedom of the Press 2005." Имеется в Интернете по адресу: <http://www.freedomhouse.org/research/pressurvey.htm>
- Giavazzi, Francesco, and Guido Tabellini, 2004, "Economic and Political Liberalizations," NBER Working Paper No. 10657 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Glaeser, Edward, and Raven Saks, 2004, "Corruption in America," NBER Working Paper No. 10821 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Goldsmith, Arthur A., 2001, "Foreign Aid and Statehood in Africa," *International Organization*, Vol. 55, No. 1, pp. 123–48.
- Gupta, Sanjeev, and others, 2004, "Foreign Aid and Revenue Response: Does the Composition of Aid Matter?" in *Helping Countries Develop: the Role of Fiscal Policy*, ed. by Sanjeev Gupta, Benedict Clements, and Gabriela Inchauste (Washington: International Monetary Fund), pp. 385–406.

- Gwartney, James, and Robert Lawson, 2004, *Economic Freedom of the World: 2004 Annual Report* (Vancouver: The Fraser Institute). Имеется в Интернете по адресу: [www.freetheworld.com](http://www.freetheworld.com).
- Heritage Foundation, 2005, "Index of Economic Freedom." Имеется в Интернете по адресу: <http://www.heritage.org/research/features/index>.
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2002, "Penn World Table Version 6.1" (October) Center for International Comparisons at the University of Pennsylvania (Philadelphia, Pennsylvania: University of Pennsylvania).
- International Monetary Fund, 2004a, *Balance of Payments Statistics Yearbook 2004* (Washington).
- , 2004b, *Government Finance Statistics Yearbook* (Washington).
- , and World Bank, 2005, *Global Monitoring Report 2005* (Washington).
- Islam, Roumeen, and Claudio Montenegro, 2002, "What Determines the Quality of Institutions?" World Bank Policy Research Working Paper No. 2764 (Washington: World Bank).
- Johnson, Simon, Jonathan D. Ostry, and Arvind Subramanian, 2005, "Can PRGF Policy Levers Improve Institutions and Lead to Sustained Growth?" (Washington: International Monetary Fund, готовится к печати).
- Kaufmann, Daniel, 2004, "Governance Redux: The Empirical Challenge," in *Global Competitiveness Report 2003–2004* (Geneva: World Economic Forum).
- , Aart Kraay, and Massimo Mastruzzi, 2005, "Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996–2004," World Bank Policy Research Working Paper No. 3630 (Washington: World Bank).
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay, and Zoido-Lobaton, 1999a, "Aggregating Governance Indicators," World Bank Policy Research Working Paper No. 2195 (Washington: World Bank).
- , 1999b, "Governance Matters," World Bank Policy Research Working Paper No. 2196 (Washington: World Bank).
- Kaufmann, Daniel, Gil Mehrez, and Tugrul Gurgur, 2002, "Voice or Public Sector Management? An Empirical Investigation of Determinants of Public Sector Performance Based on a Survey of Public Officials," World Bank Policy Research Working Paper (неопубликовано; Washington: World Bank).
- Klein, Michael, and Tim Harford, 2005, *The Market for Aid* (Washington: International Finance Corporation).
- Klenow, Peter J., and Andrés Rodríguez-Clare, 2004, "Externalities and Growth," NBER Working Paper No. 11009 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). Также готовится к печати в издании: the *Handbook of Economic Growth*, ed. by P. Aghion and S. Durlauf (Amsterdam: North-Holland, Elsevier).
- Knack, Stephen, 2001, "Aid Dependence and the Quality of Governance: Cross-Country Empirical Tests," *Southern Economic Journal*, Vol. 68, No. 2, pp. 310–29.
- , and Aminur Rahman, 2004, "Donor Fragmentation and Bureaucratic Quality in Aid Recipients," World Bank Policy Research Working Paper 3186 (Washington: World Bank).
- Krueger, Anne, 1974, "The Political Economy of the Rent-Seeking Society," *American Economic Review*, Vol. 64, No. 3, pp. 291–303.
- Levchenko, Andrei, 2004, "Institutional Quality and International Trade," IMF Working Paper 04/231 (Washington: International Monetary Fund).
- Levine, Ross, and David Renelt, 1992, "A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions," *American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, pp. 942–63.
- Lin, Justin Y., 1995, "The Needham Puzzle: Why the Industrial Revolution Did Not Originate in China," *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 43, No. 2, pp. 269–92.
- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics* (Paris: Development Center of the Organization for Economic Cooperation and Development).
- Mallon, Glenda, and John Whalley, 2004, "China's Post Accession WTO Stance," NBER Working Paper No. 10649 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Marshall, Monty, and Keith Jagers, 2003, Polity IV data set. Имеется в Интернете по адресу: <http://www.cidcm.umd.edu/inscr/polity>.
- Mattoo, Aaditya, and Arvind Subramanian, 2004, "The WTO and the Poorest Countries: The Stark Reality," *World Trade Review*, Vol. 3, No. 3, pp. 385–407.
- Michels, Robert, 1911, *Political Parties: A Sociological Study of the Oligarchical Tendencies of Modern Democracy* (New York: Hearst's International Library).
- Moss, Todd, and Arvind Subramanian, 2005, "After the Big Push: the Fiscal Implications of Large Aid Increases" (unpublished; Washington: Center for Global Development).
- Naughton, Barry, 1994, "Chinese Institutional Innovation and Privatization from Below," *American Economic*

- Review, Papers and Proceedings*, Vol. 84 (May), pp. 266–70.
- Needham, Joseph, 1954–97, *Science and Civilization in China* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- New Partnership for Africa's Development (NEPAD), 2005. Имеется в Интернете по адресу: <http://www.nepad.org/2005/files/inbrief.php>.
- North, Douglass C., 1991, "Institutions," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5, No. 1, pp. 97–112.
- Oi, Jean C., 1995, "The Role of the Local State in China's Transitional Economy," *The China Quarterly*, No. 144 (December), pp. 1132–49.
- Olken, Benjamin A., 2004, "Monitoring Corruption: Evidence from a Field Experiment in Indonesia" (неопубликовано; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Persson, Torsten, Guido Tabellini, and Francesco Trebbi, 2003, "Electoral Rules and Corruption," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 1, No. 4, pp. 958–89.
- Pomeranz, Ken, 2000, *The Great Divergence: China, Europe, and the Making of the Modern World Economy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Prati, Alessandro, Francesca Recanatini, and Guido Tabellini, 2005, "Why Are Some Public Agencies Less Corrupt Than Others?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, готовится к печати).
- Public Affairs Center, 2005, "Report Card on Public Services." Имеется в Интернете по адресу: <http://www.pacindia.org/rcrc/03Report%20Cards>.
- Qian, Yingyi, 2003, "How Reform Worked in China," in *In Search of Prosperity—Analytic Narratives on Economic Growth*, ed. by Dani Rodrik (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Rajan, Raghuram, and Arvind Subramanian, 2005, "Do Unrequited Resources Stymie Institutional Development?" (неопубликовано; Washington: International Monetary Fund).
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales, 1998, "Financial Dependence and Growth," *American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 559–86.
- , 2003a, "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century," *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, No. 1, pp. 5–50.
- , 2003b, *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity* (New York: Crown Publishing).
- Reinikka, Ritva, and Nathaniel Smith, 2004, *Public Expenditure Tracking Surveys in Education* (Paris: UNESCO, International Institute for Education Planning).
- Reinikka, Ritva, and Jakob Svensson, 2004a, "The Power of Information: Evidence from a Newspaper Campaign to Reduce Capture," World Bank Policy Research Working Paper No. 3239 (Washington: World Bank).
- , 2004b, "Local Capture: Evidence from a Central Government Transfer Program in Uganda," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 2, pp. 679–705.
- Rodrik, Dani, 2005, "Why We Learn Nothing from Regressing Economic Growth on Policies" (неопубликовано; Cambridge, Massachusetts: Harvard University, Kennedy School of Government).
- , Arvind Subramanian, and Francesco Trebbi, 2004, "Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development," *Journal of Economic Growth*, Vol. 9, No. 2, pp. 131–65.
- Sachs, Jeffrey D., and Wing Thye Woo, 1997, "Understanding China's Economic Performance," NBER Working Paper No. 5935 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Svensson, Jakob, 2000, "Foreign Aid and Rent-Seeking," *Journal of International Economics*, Vol. 51, No. 2, pp. 437–61.
- Tavares, Jose, 2003, "Does Foreign Aid Corrupt?" *Economics Letters*, Vol. 79, No. 1, pp. 99–106.
- Transparency International and The University of Passau, 2004, "2004 Corruption Perceptions Index." Имеется в Интернете по адресу: [www.icgg.org/corruption.index.html](http://www.icgg.org/corruption.index.html).
- Treisman, Daniel, 2000, "The Causes of Corruption: A Cross-National Study," *Journal of Public Economics*, Vol. 76, No. 3, pp. 399–457.
- UN Millennium Project, 2005, *Investing in Development: A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals* (New York: UNDP).
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Wei, Shang-Jin, 2000, "Natural Openness and Good Government," NBER Working Paper No. 7765 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- World Bank, 1996, *World Development Report* (Washington).
- , 2005, *World Development Indicators* (Washington).

Установление целевых показателей (таргетирование) инфляции получает все большее распространение как метод денежно-кредитной политики: в настоящее время таргетирование применяют около 21 страны (8 промышленно развитых и 13 стран с формирующимся рынком). Другие страны думают о том, чтобы последовать их примеру. Тем не менее, несмотря на многочисленные исследования таргетирования инфляции в промышленно развитых странах, последствия таргетирования в странах с формирующимся рынком анализировались мало.

В настоящей главе предпринимается первая попытка восполнить этот пробел. В нем рассматривается опыт стран с формирующимся рынком, которые ввели таргетирование инфляции с конца 1990-х годов; при этом анализируются как макроэкономические показатели, так и потенциальные преимущества и издержки введения таргетирования. Для обоснования анализа, содержащегося в настоящей главе, было проведено новое подробное обследование 31 центрального банка. Особое внимание уделяется влиянию на институциональные преобразования и осуществлению и успеху таргетирования инфляции при отсутствии определенных исходных условий, таких как независимость центрального банка.

### Что такое таргетирование инфляции и почему оно имеет значение?

В настоящее время многие признают, что первичная роль денежно-кредитной политики состоит в поддержании стабильности цен<sup>1</sup>. Рабочее определение стабильности цен, получившее широкое признание, дал Алан Гринспен, председатель Комитета по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системы: «[С]табильность цен существует, когда экономические субъекты при принятии экономических решений более не учитывают ожидаемые изменения общего уровня цен» (Гринспен, выступление перед Конгрессом

США, 1996 год). Часто считается, что эта концепция соответствует годовым темпам инфляции, выражаемым низкими однозначными цифрами<sup>2</sup>.

Таргетирование инфляции представляет собой одну из рабочих основ денежно-кредитной политики, направленных на достижение стабильности цен. В отличие от альтернативных стратегий, в частности от таргетирования денежной массы или обменного курса, которые призваны достичь низких и стабильных темпов инфляции путем ориентации на промежуточные переменные — например, темпы роста денежных агрегатов или уровень курса валюты-«якоря» — таргетирование инфляции предусматривает следование непосредственно целевым показателям инфляции. В литературе приводится ряд различных определений таргетирования инфляции<sup>3</sup>. На практике, однако, таргетирование инфляции имеет две основные характеристики, которые отличают его от других методов денежно-кредитной политики.

- Центральный банк уполномочен и обязан следовать одному числовому целевому показателю в форме уровня или диапазона годовой инфляции. Использование единого целевого показателя инфляции подчеркивает тот факт, что стабилизация цен является первоочередной целью стратегии, а числовая спецификация указывает на намерения властей в отношении стабильности цен.
- Прогноз инфляции на некоторый временной горизонт является фактическим промежуточным целевым показателем политики. По этой причине таргетирование инфляции иногда называют «таргетированием прогноза инфляции» (Svensson, 1997). Поскольку в краткосрочной перспективе инфляция частично предопределена ввиду существующих договоров о ценах и заработной плате и/или индексации относительно инфляции за прошлые периоды, денежно-кредитная политика может влиять только на ожидаемую будущую инфляцию. Изменяя денежно-кредитные условия с учетом новой информации, центральные банки воздействуют на ожидаемую инфляцию и постепенно приводят ее в соответ-

Основными авторами этой главы являются Николетта Батини, Кеннет Каттнер и Даглас Лэкстон при поддержке Мануэлы Горетти. Натали Карсенак оказывала содействие в исследовательской работе.

<sup>1</sup>См. Batini and Yates (2003) и Pianalto (2005).

<sup>2</sup>См. Bernanke and others (1999); Mishkin and Schmidt-Hebbel (2001); Brook, Karagedikli, and Scrimgeour (2002); Batini (2004); и Burdekin and Siklos (2000).

<sup>3</sup>См., в частности, Leiderman and Svensson (1995); Mishkin (1999); и Bernanke and others (1999).

Таблица 4.1. Страны, применяющие таргетирование инфляции

	Дата введения таргетирования инфляции <sup>1</sup>	Единственный числовой целевой показатель = инфляция	Текущий целевой показатель инфляции (в процентах)	Процесс прогнозирования	Публикация прогноза
Страны с формирующимся рынком					
Израиль	II кв. 1997 г.	да	1–3	да	да
Чешская Республика	I кв. 1998 г.	да	3 (+/-1)	да	да
Корея	II кв. 1998 г.	да	2,5–3,5	да	да
Польша	I кв. 1999 г.	да	2,5 (+/-1)	да	да
Бразилия	II кв. 1999 г.	да	4,5 (+/-2,5)	да	да
Чили	III кв. 1999 г.	да	2–4	да	да
Колумбия	III кв. 1999 г.	да	5 (+/-0,5)	да	да
Южная Африка	I кв. 2000 г.	да	3–6	да	да
Таиланд	II кв. 2000 г.	да	0–3,5	да	да
Мексика	I кв. 2001 г.	да	3 (+/-1)	да	нет
Венгрия	III кв. 2001 г.	да	3,5 (+/-1)	да	да
Перу	I кв. 2002 г.	да	2,5 (+/-1)	да	да
Филиппины	I кв. 2002 г.	да	5–6	да	да
Промышленно развитые страны					
Новая Зеландия	I кв. 1990 г.	да	1–3	да	да
Канада	I кв. 1991 г.	да	1–3	да	да
Соединенное Королевство	IV кв. 1992 г.	да	2	да	да
Австралия	I кв. 1993 г.	да	2–3	да	да
Швеция	I кв. 1993 г.	да	2 (+/-1)	да	да
Швейцария	I кв. 2000 г.	да	<2	да	да
Исландия	I кв. 2001 г.	да	2,5	да	да
Норвегия	I кв. 2001 г.	да	2,5	да	да

Источник: национальные официальные органы.

<sup>1</sup>Эта дата показывает, когда страны фактически ввели таргетирование инфляции согласно определению в начале настоящего раздела. Официальные даты введения могут быть иными.

стве с целевым показателем инфляции, что со временем доводит фактическую инфляцию до целевого уровня.

На сегодняшний день 21 страна следует методам денежно-кредитной политики, обладающим этими характеристиками, и в рамках настоящей главы они считаются странами, применяющими таргетирование инфляции (таблица 4.1)<sup>4</sup>. Если определять таргетирование инфляции по этим двум характеристикам, то становится ясно, почему, например, ни Федеральная резервная система, ни Европейский центральный банк (ЕЦБ) не считаются органами, применяющими таргетирование инфляции: в первом случае отсутствует числовая спецификация цели ФРС в отношении стабильности цен<sup>5</sup>, а во втором ЕЦБ традиционно придает особое значение

«контрольной величине» роста агрегата широкой денежной массы M3 зоны евро<sup>6</sup>.

Сторонники таргетирования инфляции утверждают, что оно имеет ряд преимуществ относительно других рабочих методов (см., например, Truman, 2003). Предполагаемые основные преимущества заключаются в следующем.

- *Таргетирование инфляции может способствовать более быстрому и прочному укреплению доверия и ограничению инфляционных ожиданий.* Таргетирование инфляции ясно показывает, что низкий уровень инфляции является главной целью денежно-кредитной политики, и предусматривает большую прозрачность, с тем чтобы компенсировать возросшую свободу действий, которую предоставляет использование целевых

<sup>4</sup>Согласно этим критериям, Чили и Израиль не относятся к странам, которые ввели таргетирование инфляции, пока не была уменьшена значимость их целевых показателей обменного курса, соответственно, в 1999 и 1997 гг.

<sup>5</sup>См. Kohn (2003); Gramlich (2003); и Bernanke (2003).

<sup>6</sup>См. European Central Bank (1999); Solans (2000); и Issing (2000). Однако ЕЦБ в последнее время стал придавать меньше значения этой контрольной величине, перейдя в большей степени к «чистому» режиму таргетирования инфляции. См. European Central Bank (2003).

показателей инфляции. Кроме того, целевые показатели инфляции по своей сути более ясны и лучше поддаются наблюдению и пониманию, чем другие целевые показатели, поскольку они, как правило, не меняются со временем и могут контролироваться посредством денежно-кредитной политики<sup>7</sup>. Таким образом, таргетирование инфляции может помочь экономическим субъектам лучше понять и оценить результаты деятельности центрального банка и более оперативно и на более долговременной основе ограничивать инфляционные ожидания по сравнению с другими методами, в которых задача центрального банка выражена менее ясно или в меньшей степени поддается наблюдению (см. вставку 4.1, «Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса»).

- *Таргетирование инфляции обеспечивает большую гибкость.* Поскольку на темпы инфляции невозможно воздействовать мгновенно, целевой показатель инфляции, как правило, рассматривается как среднесрочная цель. Это подразумевает, что центральные банки, применяющие таргетирование инфляции, следуют целевому показателю инфляции на определенном временном горизонте, стремясь удерживать инфляционные ожидания на уровне целевого показателя<sup>8</sup>. Краткосрочные отклонения инфляции от целевого показателя допустимы и необязательно приводят к снижению доверия<sup>9</sup>. Возможности для более гибких действий могут снизить изменчивость разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства (во вставке 4.1 рассматривается вопрос, почему некоторые альтернативы таргетированию инфляции могут приводить к более значительным потерям производства).

- *Таргетирование инфляции позволяет уменьшить экономические издержки в случае неудач денежно-кредитной политики.* При некоторых альтернативных видах обязательств в денежно-кредитной политике, таких как привязка обменного курса, издержки неудач в политике для производства могут быть весьма велики; они обычно сопровождаются огромными потерями резервов, высоким уровнем инфляции, финансовыми и банковскими кризисами и, возможно, дефолтом по долговым обязательствам<sup>10</sup>. В то же время издержки для производства в случае недостижения целевого показателя инфляции ограничиваются временным превышением целевых темпов инфляции и временным замедлением экономического роста, поскольку процентные ставки повышаются, с тем чтобы вернуть инфляцию к целевому уровню<sup>11</sup>.

Критики, однако, утверждают, что таргетирование инфляции имеет существенные недостатки.

- *Таргетирование инфляции слишком ограничивает свободу действий и поэтому без необходимости сдерживает экономический рост.* Поскольку успех таргетирования инфляции зависит от установления репутационного равновесия между центральным банком и субъектами внутренней экономики, таргетирование инфляции может быть эффективно, только если центральный банк принимает последовательные и убедительные меры для достижения целевого показателя инфляции; говоря иными словами, чтобы таргетирование инфляции давало хорошие результаты, центральный банк должен конкретными действиями продемонстрировать свою приверженность низкой и стабильной инфляции. На начальных этапах таргетирования инфляции это может потребовать решительного

<sup>7</sup>Денежно-кредитные целевые показатели, например, должны ежегодно пересматриваться и с трудом поддаются контролю, поскольку изменения спроса на деньги или денежного мультипликатора препятствуют контролю за денежной массой и меняют характер долгосрочных связей между деньгами и инфляцией. Возможности центрального банка по контролю целевых показателей обменного курса также ограничены, поскольку уровень курса в конечном счете определяется международным спросом и предложением национальной валюты относительно валюты-«якоря», и, следовательно, перемены настроений относительно национальной валюты могут вызвать резкие изменения ее относительной стоимости, что нелегко компенсировать посредством действий центрального банка. По этим причинам многие центральные банки отказались от использования целевых показателей денежной массы и обменных курсов. См. вставку 4.1.

<sup>8</sup>Временные горизонты, в рамках которых центральные банки, устанавливающие целевые показатели инфляции, пытаются стабилизировать инфляцию на уровне целевого показателя, обычно варьируются в зависимости от вида шока, вызвавшего отклонение инфляции от целевого показателя, и скорости передачи воздействия денежно-кредитной политики. См. анализ оптимальных горизонтов при таргетировании инфляции в работе Batini and Nelson (2001).

<sup>9</sup>При «полном доверии» экономические субъекты в условиях таргетирования инфляции заранее корректируют свои планы при возникновении инфляционного давления, в связи с чем центральному банку нужно в еще меньшей степени менять процентные ставки, и стабилизация цен может быть достигнута при еще меньших издержках с точки зрения изменчивости разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства (см., например, King, 2005).

<sup>10</sup>Примером может служить опыт Аргентины в 2001 году.

<sup>11</sup>Такая ситуация имела место, в частности, в Южной Африке в конце 2002 года.

**Вставка 4.1. Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса**

Целевые показатели денежной массы и обменного курса представляют собой основные альтернативы таргетированию инфляции в области методов денежно-кредитной политики. Оба метода косвенным образом ориентируются на целевой уровень инфляции путем таргетирования «промежуточных» переменных, исходя из допущения, что они поддаются контролю и прочно связаны с конечной целью политики — сдерживанием инфляции. В настоящей вставке рассматриваются сильные и слабые стороны этих альтернативных методов и приводится краткий обзор опыта стран, которые их применяли<sup>1</sup>.

*Целевые показатели денежной массы*

В конце 1970-х годов и в 1980-х годах многие центральные банки строили свою работу по борьбе с инфляцией на основе денежного таргетирования (Goodhart, 1989). Таргетирование денежной массы предусматривает ежегодное объявление целевого показателя роста некоего денежно-кредитного агрегата<sup>2</sup>, исходя из предположения, что контроль роста денежной массы обеспечивает контроль над инфляцией<sup>3</sup>. Основные преимущества денежно-кредитных целевых показателей состоят в том, что данные о денежной массе обычно поступают раньше, чем другие данные (это позволяет на раннем этапе получать информацию о краткосрочных перспективах инфляции), и что номинальная денеж-

ная масса, возможно, в большей степени поддается прямому контролю, чем сама инфляция. Жесткий контроль над денежной массой также в основном несовместим с монетизацией долга, поэтому считается, что он оказывает определенное дисциплинирующее воздействие на налогово-бюджетную политику. Кроме того, денежно-кредитные целевые показатели, как правило, не требуют существенной аналитической работы; для них необходимы лишь годовые допущения трендового реального роста, трендовой скорости денежного обращения и мультипликатора денежной базы.

С другой стороны, целевым показателям денежной массы присущи как концептуальные, так и практические недостатки. В концептуальном плане при использовании целевых показателей денежной массы труднее контролировать инфляционные ожидания, поскольку такие показатели вводят второй числовой целевой показатель в дополнение к конечному целевому показателю политики, что делает менее ясной задачу центрального банка и усложняет наблюдение за результатами его деятельности. Таким образом, денежно-кредитные целевые показатели наименее всего подходят для стран с исторически слабыми традициями обуздания инфляции и непрочным доверием к центральному банку. Денежно-кредитные целевые показатели основаны на следующих допущениях: центральный банк полностью контролирует номинальную денежную массу — то есть мультипликатор денежной массы предсказуем; скорость денежного обращения также предсказуема — то есть долгосрочная связь между ростом денежной массы и ростом номинальных доходов (и, следовательно, инфляцией при данном трендовом реальном росте) остается стабильной. На практике целевые показатели денежной массы часто не выполнялись, что порождало сомнения в их полезности как промежуточных целевых показателей. В настоящее время лишь развивающиеся страны все еще применяют денежно-кредитные целевые показатели<sup>4</sup>, хотя даже в этом случае ни мультипликатор денежной массы<sup>5</sup>, ни скорость денежного обращения не представляются стабильными с течением времени (это

Примечание. Основные авторы этой вставки — Николетта Батини и Мануэла Горотти.

<sup>1</sup>Многие сильные и слабые стороны промежуточных целевых показателей в сравнении с таргетированием инфляции отражены в опыте Соединенного Королевства за период после Второй мировой войны. См. Batini and Nelson (2005).

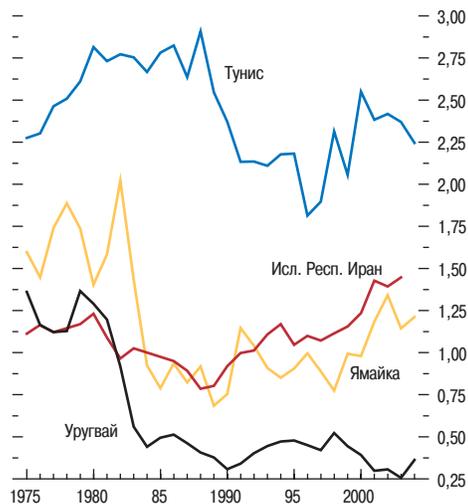
<sup>2</sup>Большинство определений касаются конкретных стран, но целевые показатели денежной массы обычно относятся к несколько более широким агрегатам, чем денежная база, то есть агрегатам, включающим деньги в обращении, бессрочные депозиты и срочные депозиты с неограниченным доступом.

<sup>3</sup>Это допущение исходит из широко известного тождества Ирвинга Фишера, именуемого «количественным уравнением» или «уравнением обмена». Это тождество гласит, что стоимость всех экономических операций (или в целом весь номинальный доход, создаваемый в экономике) должна оплачиваться деньгами. Из этого следует, что сумма денег в обращении, умноженная на скорость денежного обращения — то есть на среднее время, за которое расходуется денежная единица в определенный период — должна равняться номинальному доходу. Ввиду нейтрального характера денег, изменения номинальной денежной массы не влияют на изменения реального объема производства в долгосрочной перспективе, но могут тем самым воздействовать на инфляцию, при условии, что скорость денежного обращения является постоянной.

<sup>4</sup>Из 22 развивающихся стран, которые объявили о введении денежно-кредитного таргетирования, только девять периодически обнародуют свои числовые показатели денежной массы. Пять стран из числа этих девяти имеют программы с МВФ. Однако большое число стран все еще ведет мониторинг денежных и кредитных агрегатов в рамках своей общей оценки экономической ситуации и условий на финансовых рынках.

<sup>5</sup>Нестабильность и непредсказуемость мультипликатора в развивающихся странах часто обусловлены потоками капитала (включая потоки помощи), которые вносят серьезные искажения в рост денежной базы.

### Денежные мультипликаторы<sup>1</sup>



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

<sup>1</sup> Отношение узкой денежной массы (M1) к денежной базе (M0). Фактические целевые показатели денежной массы в Исл. Респ. Иран и Тунисе являются более широкими денежными агрегатами, чем M1, то есть M2 и M3 соответственно. Однако изменчивость M1 передается на эти более широкие агрегаты.

отражено на двух приведенных рисунках для отобранной группы стран, не имеющих программ, поддерживаемых МВФ).

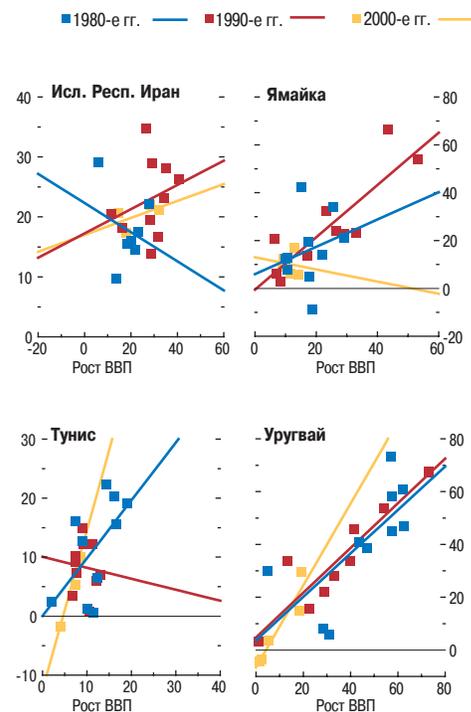
### Целевые показатели обменного курса

Существует два основных вида целевых показателей обменного курса: фиксированные курсы (валютное управление, валютные союзы и односторонняя долларизация) и фиксированные обменные курсы с возможностью корректировки («привязки», включая двусторонние привязки или привязки к корзине валют, а также постоянные или скользящие привязки; привязки могут быть точечными или к целевому диапазону).

В той или иной степени оба типа целевых показателей обменного курса предусматривают «принятие» денежно-кредитной политики другой страны, чтобы укрепить доверие за счет иностранного источника, когда такой источник отсутствует внутри страны<sup>6</sup>. Считается, что фиксированные курсы с возможностью корректировки обеспечивают большинство преимуществ в плане укрепления доверия, присущих фиксированному курсу, но без потери гибкости, как при использовании более

### Рост денежной массы и рост номинального дохода

(В процентах; ось y – рост M1)



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

жестких механизмов (см. раздел II выпуска «Перспектив развития мировой экономики» от сентября 2004 года). При использовании целевых показателей обменного курса единственная задача цент-

<sup>6</sup> Валютные союзы, такие как Европейский экономический и валютный союз, представляют особую категорию режима фиксированных курсов, где группы стран отказываются от использования своей национальной валюты и принимают единую коллективную новую валюту. Основные преимущества таких союзов заключаются в снижении транзакционных издержек по валютным операциям и устранении изменчивости курсов внутри союза. Однако валютные союзы подразумевают частичную утрату самостоятельности в денежно-кредитной политике — поскольку решения по денежно-кредитной политике должны «координироваться» с другими государствами-членами — и значительные потери эмиссионного дохода для некоторых государств-членов.

**Вставка 4.1 (окончание)**

рального банка состоит в поддержании стоимости национальной валюты относительно валюты другой страны или группы стран. При отсутствии эффективных мер контроля за операциями с капиталом необходимо стерилизовать потоки капитала, и рост внутренней денежной массы может происходить только в результате роста денежной массы в стране-ориентире, вследствие чего внутренняя инфляция постепенно приходит в соответствие с темпами инфляции в такой стране. Предполагается также, что целевые показатели обменного курса должны снизить изменчивость курсов.

Целевые показатели обменного курса имеют три основных недостатка. Во-первых, поскольку эти показатели подразумевают делегирование полномочий центральному банку другой стране, они ведут к значительной, а то и полной потере самостоятельности в денежно-кредитной политике — например, инструменты денежно-кредитной политики не могут использоваться во внутренних целях. Во-вторых, целевые показатели обменного курса могут приводить к спекулятивным атакам на центральный банк и в крайних ситуациях вызывать изменение паритета, даже если основные экономические показатели этого не требуют. Кроме того, поскольку такие показатели создают чувство защищенности от валютного риска, они могут поощрять практику нехеджируемого несоответствия валют активов и пассивов; это подразумевает, что за успешными спекулятивными атаками часто следуют финансовые и банковские кризисы и долговой дефолт (Flood and Marion, 1999; Sachs, Tornell, and Velasco, 1996). В-третьих, достижение обоснованного уровня реального обменного курса ставится в полную зависимость от уровня внутренних цен, и это сопряжено с особенно значительными издержками для производства, если цены отличаются инерционностью, поскольку в этом случае в первую очередь должен меняться уровень производства.

Фиксированные обменные курсы с возможностью корректировки были в прошлом широко рас-

пространены, но, по-видимому, к настоящему времени сложилось общее мнение, что корректируемые привязки могут быть чреваты опасностью для стран с открытой экономикой, зависящих от международных потоков капитала (см., например, Фишер, 2001). То, что они допускают корректировку, повышает риск спекулятивных атак, поскольку, как утверждают многие, это свидетельствует о меньшей приверженности курсовой политике по сравнению с фиксированными курсами. С 1991 года около половины стран, длительное время (пять лет или более) поддерживавших фиксированные курсы с возможностью корректировки, были вынуждены отказаться от них после валютного кризиса<sup>7</sup>. Большинство стран, которые ранее имели фиксированные курсы с возможностью корректировки, либо полностью отказались от своей национальной валюты, введя фиксированный курс (в настоящее время валютное управление имеется только в семи странах с населением более двух миллионов человек)<sup>8</sup>, либо перешли на таргетирование инфляции в сочетании с плавающим курсом. Как отмечалось в основном тексте, в целом за последний период страны с жесткой привязкой курса имеют хорошие показатели инфляции, хотя не настолько хорошие, как у стран, перешедших на таргетирование инфляции. Кроме того, как показал недавний опыт в Аргентине, неудачи в политике в этом случае ведут к значительно более серьезным издержкам.

<sup>7</sup>Из остальных стран с корректируемыми привязками около половины составляют небольшие страны, зависящие от туризма, и княжества, характеризующиеся высокой степенью экономической зависимости — все они имеют население менее двух миллионов человек.

<sup>8</sup>Мы рассматриваем классификацию «де-факто» на основе методологии Obstfeld and Rogoff (1995). На этой основе к странам, которые все еще имеют валютное управление или используют валюту другого государства в качестве законного платежного средства, относятся Болгария, Босния и Герцеговина, Литва, Панама, Сальвадор, САР Гонконг и Эквадор.

противодействия инфляционному давлению, что может вызвать временное сокращение объема производства. В более общем плане таргетирование инфляции необоснованно сужает свободу действий: оно слишком ограничительно, поскольку заранее принимается обязательство следовать определенному количественному показателю инфляции и устанавливается опре-

деленный срок, в течение которого инфляцию надлежит вернуть к целевому уровню<sup>12</sup>. В силу возлагаемого на страну столь жесткого обязательства достичь целевого показателя, таргетирование инфляции может неоправданно сдерживать экономический рост<sup>13</sup>.

- *Таргетирование инфляции не в состоянии ограничивать ожидания, поскольку оно предостав-*

<sup>12</sup>Временной горизонт, на котором центральные банки, устанавливающие целевые показатели инфляции, пытаются стабилизировать инфляцию на уровне целевого показателя, не всегда задается и может варьироваться между странами. См. анализ оптимальных горизонтов при таргетировании инфляции в работе Batini and Nelson (2001).

<sup>13</sup>См., в частности, Rivlin (2002) и Blanchard (2003).

ляет слишком широкую свободу действий. В противоположность тем, кто обеспокоен возможной чрезмерной ограничительностью таргетирования инфляции, некоторые высказывают мнение, что оно не может способствовать укреплению доверия в странах, где уровень доверия недостаточен, поскольку оно оставляет слишком большую свободу выбора в отношении того, как и когда следует возвращать инфляцию к целевому уровню, и поскольку целевые показатели также могут быть изменены<sup>14</sup>.

- *Таргетирование инфляции подразумевает высокую изменчивость обменного курса.* Часто считается, что поскольку оно возводит стабильность цен в ранг первоочередной цели центрального банка, таргетирование инфляции требует проведения политики невмешательства в отношении обменного курса. Если это так, то это может отрицательно сказаться на изменчивости курса и экономическом росте.
- *Таргетирование инфляции не может быть результативным в странах, которые не обладают строгим набором «предпосылок», вследствие чего эта система не подходит для большинства стран с формирующимся рынком.* К числу необходимых предпосылок часто относят, например, технические возможности центрального банка по проведению таргетирования инфляции, отсутствие подчинения денежно-кредитной политики бюджетным соображениям, устойчивость финансового рынка и эффективную институциональную структуру для поддержки и стимулирования приверженности низкой инфляции.

## Таргетирование инфляции: оценка воздействия

Эмпирические исследования пока в основном были посвящены опыту промышленно развитых стран, поскольку эти страны, многие из которых ввели целевые показатели инфляции в начале 1990-х годов, имеют достаточно продолжительный опыт, чтобы оценить экономическое воздействие этих мер<sup>15</sup>. Результаты этих исследований в целом свидетельствуют о том, что таргетирование инфляции сопровождается улучшением экономических показателей, хотя имеющиеся данные, как правило, недостаточны, чтобы установить статистическую значимость этих улучшений. Однако ни одно из исследований не выявило ухудшения показателей при использовании режима таргетирования инфляции.

Отсутствие убедительных данных из опыта промышленно развитых стран может быть обусловлено несколькими факторами. Во-первых, имеется лишь семь или восемь стран, применяющих таргетирование инфляции, опыт которых можно изучать, и ограниченная группа стран, не использующих таргетирования, с которыми их можно сопоставлять. Во-вторых, в 1990-е годы как страны, применяющие таргетирование инфляции, так и страны, не прибегающие к таргетированию инфляции, улучшили свои макроэкономические показатели в силу разных причин, включая, помимо прочего, повышение качества денежно-кредитной политики (например, некоторые показатели многих стран, не применяющих таргетирование инфляции, в ряде областей улучшились благодаря подготовке к вступлению в Европейский экономический и валютный союз (ЭВС)). Наконец, тот факт, что большинство промышленно развитых стран в начале 1990-х годов имели относительно низкие и стабильные темпы инфляции, затрудняет выявление каких-либо постепенных улучшений, достигнутых благодаря таргетированию инфляции.

Во многих отношениях опыт стран с формирующимся рынком дает более богатый набор данных для оценки последствий таргетирования инфляции, чем опыт промышленно развитых стран. Охватываемый временной промежуток невелик — от трех до семи лет — но выборка стран, применяющих таргетирование инфляции, и страны, с которыми их можно сопоставлять, значительно больше. Кроме того, поскольку многие страны с формирующимся рынком, устанавливающие целевые показатели инфляции, имели относительно высокие уровни инфляции и изменчивости макроэкономических показателей до введения таргетирования инфляции, должно быть легче распознать последствия такого таргетирования. Возможно, еще важнее то, что анализ опыта стран с формирующимся рынком позволяет проверить, насколько эффективно таргетирование инфляции в периоды экономических потрясений. Показатели инфляции и условия на финансовых рынках в мире в последние годы были в целом благоприятны, но ряд стран с формирующимся рынком, применяющих таргетирование инфляции, пережили периоды значительной напряженности во время действия этого режима (например, Бразилия и другие латиноамериканские страны, применявшие таргетирование инфляции, в начале 2000-х годов; Южная Африка в конце 2002 года; Венгрия и Польша в период с 2000 года).

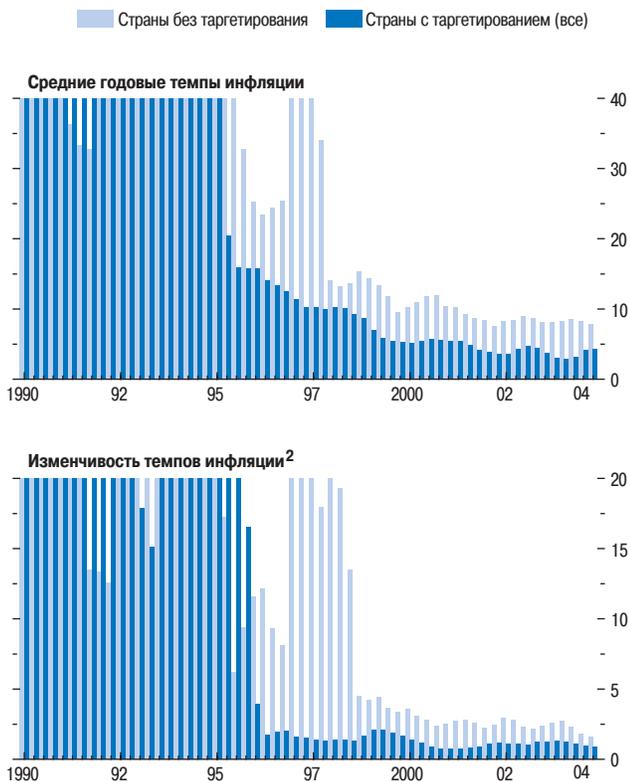
<sup>14</sup>См., например, Rich (2000, 2001), Genberg (2001), и Kumhof (2002).

<sup>15</sup>См., в частности, Ball and Sheridan (2003); Levin, Natalucci, and Piger (2003); Truman (2003); и Nyvonen (2004).

**Рисунок 4.1. Инфляция, 1990–2004 годы<sup>1</sup>**

(В процентах)

Средние темпы инфляции за последние 15 лет снизились как в странах с таргетированием инфляции, так и в странах, не применяющих таргетирования, но в большей степени в странах, в настоящее время проводящих таргетирование инфляции.



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

<sup>1</sup> Региональное среднее значение для стран с формирующимся рынком и отдельных развивающихся стран; средние темпы инфляции выше 40 процентов и изменчивость выше 20 процентов не указаны, чтобы яснее показать менее значительные различия в средней инфляции в недавнем прошлом.

<sup>2</sup> Скользящее годовое стандартное отклонение инфляции.

В приводимом ниже анализе мы рассматриваем 13 стран с формирующимся рынком, использующих таргетирование инфляции (см. таблицу 4.1)<sup>16</sup>. Мы сравниваем их с остальными 22 странами с формирующимся рынком, входящими в индекс EMBI J.P. Morgan, плюс еще семь стран, которые в основном относятся к той же категории<sup>17</sup>.

Для начала будет полезно рассмотреть показатели инфляции стран, применяющих таргетирование инфляции, и стран без режима таргетирования инфляции за последние 15 лет (рис. 4.1). В обеих группах темпы инфляции были весьма высоки с начала до середины 1990-х годов — но, по состоянию на 1997 год, несколько выше в странах без таргетирования инфляции, в которых в целом уже к 1995 году началось снижение инфляции<sup>18</sup>. Инфляция снизилась как в странах, применяющих таргетирование инфляции, так и в странах без таргетирования инфляции, — но даже в 2004 году сохранялся значительный «клин» приблизительно в 3½ процентных пункта. Наличие такого клина показывает, что большинству стран с режимом таргетирования инфляции удалось удерживать фактическую инфляцию в среднем на уровне, близком к целевому показателю, хотя были случаи отклонений, особенно в странах, где имела место дезинфляция, в которых отклонения от целевых показателей были в целом более значительными и частыми, чем в странах со стабильными целевыми показателями инфляции (таблица 4.2 и Roger and Stone, 2005).

Чтобы подробнее рассмотреть имеющийся опыт, обратимся к экономическим показателям стран с режимом таргетирования инфляции до и после введения таргетирования относительно показателей стран, не применяющих таргетирование инфляции. В связи с этим возникает вопрос, что следует использовать в качестве «даты отсечения» для стран, не применяющих таргетирование инфляции: ни один вариант деления выборки нельзя считать идеальным, но, следуя подходу, предложенному Ball and Sheridan (2003), мы используем для этой цели среднюю дату введения режима для стран, применяющих таргетирование инфляции (IV кв. 1999 года) (в действительности даты варьируются от II кв. 1997 года до II кв. 2002 года). Рас-

<sup>16</sup> За исключением Чешской Республики и Израиля, все эти страны включаются в индекс облигаций стран с формирующимся рынком (EMBI) J.P. Morgan.

<sup>17</sup> К ним относятся Ботсван

**Таблица 4.2. Фактическая инфляция относительно целевого показателя**

	Стандартное отклонение от целевого показателя (среднеквадр. ошибка) (в процентных пунктах) <sup>1</sup>	Частота отклонения <sup>2</sup> (в процентах)		
		Всего	Ниже	Выше
Все страны	1,8	43,5	24,2	19,3
Стабильные целевые показатели инфляции	1,3	32,2	21,7	10,6
Целевые показатели дезинфляции	2,2	59,7	27,7	32,0
Промышленно развитые страны	1,3	34,8	22,5	12,3
Страны с формирующимся рынком	2,3	52,2	25,9	26,2

Источник: Roger and Stone (2005).

<sup>1</sup>Фактическая инфляция относительно целевого показателя или центра целевых диапазонов. Средние значения соответствующих статистических данных с равными весами по отдельным странам в соответствующих группах. Статистика по отдельным странам основана на месячных (квартальных в отношении Австралии и Новой Зеландии) различиях между 12-месячными темпами инфляции и центрами целевых диапазонов.

<sup>2</sup>Фактическая инфляция относительно границ целевых диапазонов.

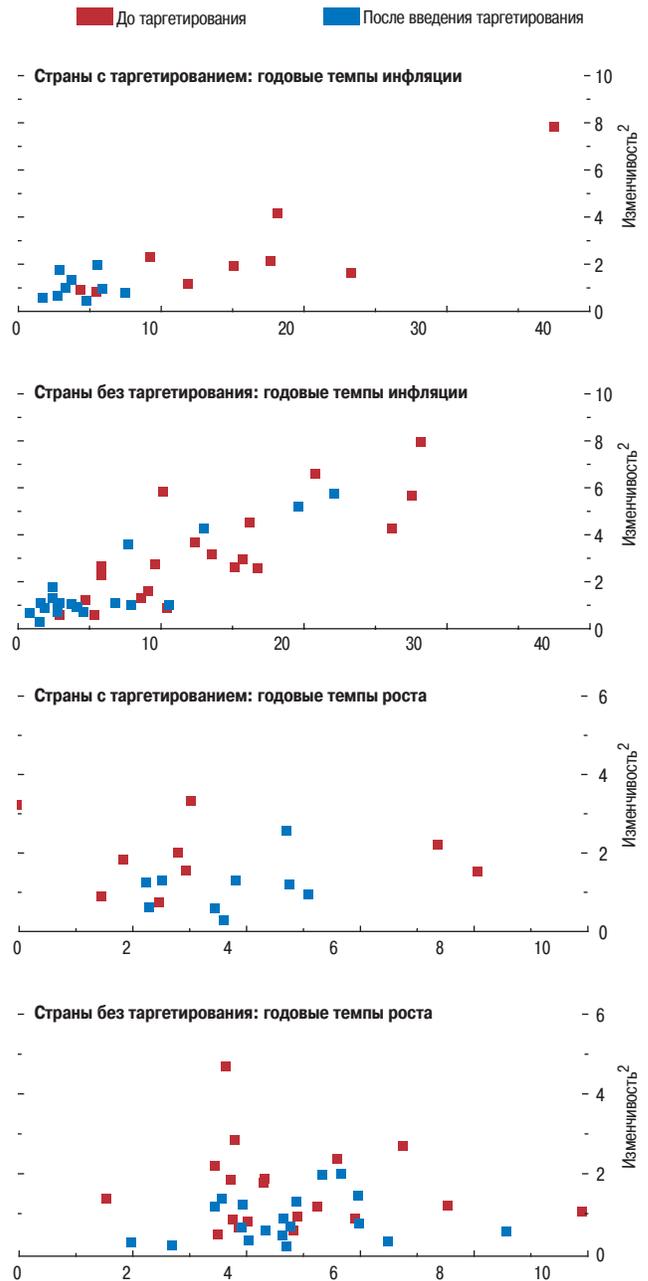
смазываются также другие варианты разделения выборки, которые, как отмечается ниже, дают весьма сходные результаты.

Как показано в первом графике на рис. 4.2, темпы и изменчивость инфляции до введения таргетирования во многих странах выборки весьма высоки и непостоянны (рис. 4.2). После введения таргетирования наблюдается поразительная степень схождения к низкому и стабильному уровню инфляции: в 2004 году все страны были сосредоточены в диапазоне от одного до семи процентов, с максимальным стандартным отклонением два процента. Страны, не применяющие таргетирование инфляции, также демонстрируют улучшение по обоим параметрам, и многим удалось стабилизировать инфляцию на низких уровнях; но в целом как группа они характеризуются менее выраженным схождением, чем страны, применяющие таргетирование; во многих странах этой группы темпы инфляции оставались относительно высокими и непостоянными. Относительно роста и изменчивости реального объема производства динамика не столь ясна: если исключить один или два крайних случая, изменчивость объема производства в целом ниже в период «после» в обеих группах, при этом средние темпы роста существенно не меняются.

Более формальный статистический анализ на основе принципов, предложенных в работе Ball and Sheridan (2003), дает очень сходные результаты (см. описание этого анализа в приложении 4.1). В основе этого анализа лежит допущение, что некоторый критерий макроэкономических показателей — назовем его  $X$  — зависит отчасти от его прошлых уровней, а отчасти от некоторого базово-

**Рисунок 4.2. Инфляция и показатели роста<sup>1</sup>**  
(1985–2004 годы.; в процентах; ось  $x$  — среднее)

За последние 15 лет в странах с таргетированием инфляции наблюдается более выраженная тенденция к низкой и стабильной инфляции по сравнению со странами, не применяющими таргетирование. Показатели роста также в целом лучше в странах с таргетированием инфляции.



Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Среднее значение за период для стран с формирующимся рынком и отдельных развивающихся стран со средними темпами инфляции до введения таргетирования менее 40 процентов.

<sup>2</sup>Скользящее годовое стандартное отклонение инфляции.

**Таблица 4.3. Базисные результаты**

Переменные	Условная переменная ТИ
Инфляция ИПЦ	-4,820**
Изменчивость инфляции ИПЦ	-3,638**
Изменчивость роста реального производства	-0,633
Изменчивость дефицита производства	-0,010**

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

Примечание. Одна, две и три звездочки обозначают статистическую значимость на уровне 10, 5, и 1 процента соответственно.

го среднего значения соответствующей переменной. В случае темпов инфляции стран, применяющих таргетирование инфляции, это среднее значение, разумеется, должно соответствовать целевому показателю инфляции; в других странах это просто «нормальный» уровень, к которому возвращается наблюдаемая инфляция.

Результаты подтверждают описательную статистику и зрительное впечатление от графиков: таргетирование инфляции ассоциируется со значительным снижением средних темпов инфляции на 4,8 процентного пункта и снижением их стандартного отклонения на 3,6 процентного пункта *относительно* других методов (таблица 4.3)<sup>19</sup>. Стандартное отклонение объема производства также немного ниже в странах, применяющих таргетирование инфляции, а отличие от сравнительной группы стран, не применяющих таргетирование инфляции, составляет статистически значимую величину 5 процентов. Таким образом, нет оснований считать, что страны, применяющие таргетирование инфляции, достигают своей цели в отношении инфляции в ущерб стабилизации реального объема производства<sup>20</sup>.

Далее мы рассматриваем, насколько чувствительны результаты к следующим факторам: (1) характеру разделения выборки на периоды «до» и «после»; (2) исключению стран, имевших высокие темпы инфляции в период «до»; (3) исключению стран «с низким уровнем дохода» или как этих стран, так и стран, которые не относятся к катего-

рии «с доходами выше средних» согласно классификации Всемирного банка по уровню дохода; (4) исключению семи стран, не применяющих таргетирование инфляции, которые не включены в индекс ЕМВІ J.P. Morgan; (5) исключению стран, относящихся к странам с чрезмерным уровнем задолженности, согласно составленной Всемирным банком классификации внешней задолженности стран; (6) исключению стран с привязкой обменного курса в период «после»; (7) и наконец, различиям в степени бюджетной дисциплины между странами. (В приложении 4.1 изложены использовавшиеся меры контроля и альтернативные варианты деления выборки, с указанием всех соответствующих результатов).

Ни одна из этих модификаций существенно не меняет приведенные выше базовые результаты. Как показано в таблицах 4.4 и 4.5, таргетирование инфляции по-прежнему ассоциируется со статистически значимым более крупным снижением уровня и стандартного отклонения инфляции относительно других режимов и не влияет или почти не влияет на изменчивость объема производства<sup>21</sup>. Таким образом, основные результаты анализа представляются весьма устойчивыми, даже с учетом улучшения бюджетных показателей в период после введения таргетирования инфляции. Интересно отметить, что таргетирование инфляции, по-видимому, дает лучшие результаты, чем привязки обменного курса — даже если выбирать для сравнения только успешные случаи привязок.

Вывод о том, что таргетирование инфляции улучшает показатели инфляции в большей степени, чем другие режимы, в определенном смысле не удивителен — ведь контроль над инфляцией является главной среднесрочной целью центрального банка. Интересно сопоставить показатели с другими параметрами, которые непосредственно не связаны с инфляцией как таковой, включая инфляционные ожидания на основе обследований, их изменчивость, номинальную изменчивость обменного курса, изменчивость иностранных резервов и измен-

<sup>19</sup>Этот вывод противоречит аргументам, выдвинутым в работах Kumhof (2002); Genberg (2001); и Rich (2000), в частности о том, что таргетирование инфляции носит слишком либеральный или слишком дискреционный характер, чтобы реально позволить центральным банкам снизить инфляцию на долговременной основе.

<sup>20</sup>Этот результат говорит о том, что опасения, выраженные, в частности, в работах Friedman (2002); Baltensperger, Fischer, and Jordan (2002); Meyer (2002); Rivlin (2002); и Blanchard (2003), что таргетирование инфляции является слишком жестким и неоправданно ограничивает свободу действий в ущерб темпам или изменчивости экономического роста, возможно, не имеют под собой оснований, по крайней мере для стран с формирующимся рынком.

<sup>21</sup>Преимущества таргетирования инфляции относительно других методов, не связанных с таргетированием инфляции, сохраняются независимо от применяемых ограничений. Однако в странах с исходным уровнем инфляции выше 40 процентов отмечается относительно меньшее снижение инфляции и степени ее изменчивости при сравнении периодов до и после введения таргетирования инфляции. Мы также установили, что если исключить страны с чрезмерно высокой задолженностью, таргетирование инфляции все еще подразумевает статистически значимые улучшения макроэкономических показателей по сравнению с отсутствием таргетирования, хотя снижение изменчивости инфляции и изменчивости разрыва между потенциальным и фактическим производством более не являются статистически значимыми.

**Таблица 4.4. Проверки устойчивости базисной модели с использованием различных классификаций**

Переменные	Классификация Всемирного банка по доходу		Классификация Всемирного банка по внешней задолженности	Страны с формирующ. рынком	Классификация EMBI
	Без стран с низким доходом	Без стран с доходами ниже средних	Без стран с чрезмерной задолженностью		
<i>Условная переменная ТИ</i>					
Инфляция ИПЦ	-5,025**	-9,406*	-3,820**	-4,972**	-4,653**
Изменчивость инфляции ИПЦ	-4,138**	-4,209	-1,842	-4,828**	-3,959**
Изменчивость роста реального производства	-0,898	-3,128*	-0,435	-1,235	-0,937
Изменчивость разрыва между факт. и потенц. производством	-0,012**	-0,024**	-0,009	-0,014**	-0,012**

Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; JPMorgan Chase & Co.; национальные источники; Всемирный банк и расчеты персонала МВФ. Примечание. Одна, две и три звездочки обозначают статистическую значимость на уровне 10, 5, и 1 процента соответственно.

чивость реальных процентных ставок. Наконец, показатели таргетирования инфляции оценивались относительно представительной переменной вероятности валютных кризисов, используя индекс «давления валютного рынка» по основополагающей работе Girton and Roper (1977), получивший дальнейшее развитие в работах Eichengreen, Rose, and Wyplosz (1994, 1995).

При использовании той же статистической основы, что и ранее, выясняется, что таргетирование инфляции приводит к снижению уровня и изменчивости инфляционных ожиданий, а также самой

инфляции (таблица 4.6). Это подтверждает вывод о том, что таргетирование инфляции имеет преимущество перед другими режимами в части ограничения ожиданий и укрепления доверия на более долговременной основе, даже если в странах с формирующимся рынком отклонения от целевых показателей более значительны и происходят чаще, чем в промышленно развитых странах. В используемой здесь выборке состоянии бюджета до введения таргетирования инфляции или отсутствия его улучшения после введения таргетирования, видимо, не влияет на способность таргетирования

**Таблица 4.5. Проверки устойчивости базисной модели по дате и контрольным переменным**

Переменные	Различные даты			Контрольные показатели				
	Начальная дата: 1990 г.	Фактические даты для стран без таргетирования		Бюджетная дисциплина		Инфляция		Привязка обменного курса
		Периоды времени 1994–96 относ. 2002–04 гг.	начальная дата: 1985 г.	Долг/ВВП (до) <sup>1</sup>	Долг/ВВП (измен.) <sup>2,3</sup>	До таргетирования >40 процентов <sup>4</sup>	До таргетирования >100 процентов <sup>5</sup>	
<i>Условная переменная ТИ</i>				<i>Условная переменная ТИ/контрольная переменная</i>				
Инфляция ИПЦ	-4,818**	-6,519***	-4,520***	-5,254***	-5,910**	-4,411**/10,036**	-4,758**	-5,829**
Изменчивость инфляции ИПЦ	-3,636**	-4,159***	-2,358**	-3,461**	-4,084**	-3,498**/7,695**	-3,631**	-3,835**
Изменчивость роста реального производства	-0,653	-1,221	-1,030	-0,595	-0,868	-0,649/2,650**	-0,633	-0,751
Изменчивость разрыва между факт. и потенц. производством	-0,009**	-0,013**	-0,010*	-0,010**	-0,011**	-0,011**/0,015**	-0,010**	-0,013**

Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; национальные источники и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Одна, две и три звездочки обозначают статистическую значимость на уровне 10, 5, и 1 процента соответственно. Незначимые контрольные переменные не указываются.

<sup>1</sup>Долг в процентах ВВП до введения таргетирования инфляции.

<sup>2</sup>Разность между текущим уровнем долга и долгом до введения таргетирования в процентах ВВП.

<sup>3</sup>Выборка не включает Аргентину и Китай, поскольку бюджетные изменения в этих странах во много раз превышали средний уровень в странах без таргетирования инфляции и, следовательно, вносили смещение в результаты (в случае их включения данные показывали бы, что улучшение налогово-бюджетной политики ухудшает инфляционные ожидания).

<sup>4</sup>Средняя инфляция в период до введения таргетирования инфляции свыше 40 процентов.

<sup>5</sup>Средняя инфляция в период до введения таргетирования инфляции свыше 100 процентов.

Таблица 4.6. Проверки устойчивости базисной модели: дополнительные показатели эффективности

Переменные	Начальные даты:		Фактические даты для стран без таргетирования		Периоды времени	Бюджетная дисциплина		Инфляция		Привязка обменного курса
	1985 г.	1990 г.	начальная дата: 1985 г.	1994–96		относ. Долг/ВВП (до) <sup>1</sup>	Долг/ВВП (измен.) <sup>2,3</sup>	До таргет. >40 процентов <sup>4</sup>	До таргет. >100 процентов <sup>5</sup>	
	<i>Условная переменная ТИ</i>					<i>Условная переменная ТИ/контрольная переменная</i>				
5-летний прогноз $\pi^6$	-2,672**	-2,672**	-3,016**	-2,197	-2,906**	-2,901**	-2,578**	-2,726**	-1,721	
Изменчивость 5-летнего прогноза $\pi$	-2,076**	-2,076**	-1,330**	-1,717**	-1,840*	-1,755**	-1,765**	-2,103**	-1,491**	
6–10-летний прогноз $\pi$	-2,185**	-2,185**	-2,558**	-2,184	-2,203*	-2,404*	-2,085**	-2,146*	-1,592*	
Изменчивость 6–10-летнего прогноза $\pi$	-1,737***	-1,737***	-1,232**	-1,596**	-1,350**/ 0,018***	-1,548***	-1,645***	-1,704**	-1,675*	
Индекс давления валютного рынка	-0,340**	-0,327*	-0,330	-0,494*	-0,328**	-0,384**	-0,339**	-0,340*	-0,519**/ -0,433*	
Изменчивость обмен. курса	-11,090*	-11,107**	-9,303	-3,654	-9,510**	-7,958*	-9,721*	-11,927*	-13,240**	
Изменчивость резервов	-16,333***	-16,384***	-21,945***	-14,770**	-15,458**	-20,886**/ 0,186**	-16,072***	-16,328***	-20,109***	
Изменчивость реальной процентной ставки	-5,025***	-5,025**	-4,695***	-3,020**	-4,985**	-6,186**	-5,129**/ 8,790**	-5,019**	-5,817**	

Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; национальные источники и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Одна, две и три звездочки обозначают статистическую значимость на уровне 10, 5, и 1 процента соответственно. Незначимые контрольные переменные не указываются.

<sup>1</sup>Долг в процентах ВВП до введения таргетирования инфляции.

<sup>2</sup>Разность между текущим уровнем долга и долгом до введения таргетирования в процентах ВВП.

<sup>3</sup>Выборка не включает Аргентину и Китай, поскольку бюджетные изменения в этих странах во много раз превышали средний уровень в странах без таргетирования инфляции и, следовательно, вносили смещение в результаты (в случае их включения данные показывали бы, что улучшение налогово-бюджетной политики ухудшает инфляционные ожидания).

<sup>4</sup>Средняя инфляция в период до введения таргетирования инфляции свыше 40 процентов.

<sup>5</sup>Средняя инфляция в период до введения таргетирования инфляции свыше 100 процентов.

<sup>6</sup> $\pi$  обозначает инфляцию ИПЦ.

инфляции обеспечить более низкие или более стабильные темпы инфляции (или инфляционные ожидания) по сравнению с другими методами<sup>22</sup>. Номинальная изменчивость обменного курса в этих странах, как и стандартное отклонение реальных процентных ставок и изменчивость международных резервов, ниже, чем в странах, не применяющих таргетирование инфляции<sup>23</sup>. Примечательно, что на 5-процентном уровне имеются указания на то, что таргетирование инфляции связано с более низкой вероятностью кризисов, что, возможно, отчасти отражает большую гибкость курсового режима де-юре (если не де-факто).

Рассматривая выводы из этого анализа, необходимо сделать две важных оговорки. Во-первых, хотя успех таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком на сегодняшний день обнадеживает, прошло еще мало времени с момента введения ими этого режима, поэтому сделать окончательные выводы относительно последствий таргетирования инфляции затруднительно. Тем не менее наблюдаемые сходства в динамике инфляционных ожиданий в странах с формирующимся рынком и промышленно развитых странах, применяющих таргетирование инфляции, за сопоставимый промежуток времени после введения таргетирования предвещают хорошие перспективы странам с формирующимся рынком, использующим целевые показатели инфляции (см. вставку 4.2).

Во-вторых, в отсутствие результатов, противоположных фактическим, трудно однозначно установить, носит ли таргетирование инфляции «причинный» характер в отношении наблюдаемых преимуществ. Во многих случаях введение таргетирования инфляции совпало с проведением в начале 1990-е годов значительных реформ законодательства о центральных банках стран, которые можно было бы интерпретировать как

Во-вторых, в отсутствие результатов, противоположных фактическим, трудно однозначно установить, носит ли таргетирование инфляции «причинный» характер в отношении наблюдаемых преимуществ. Во многих случаях введение таргетирования инфляции совпало с проведением в начале 1990-е годов значительных реформ законодательства о центральных банках стран, которые можно было бы интерпретировать как

<sup>22</sup>Исследование конкретных событий, проведенное в работе Celasun, Gelos, and Prati (2004) на выборках периодов, предшествующих введению таргетирования инфляции, показало, что в некоторых странах с формирующимся рынком улучшения в бюджетной сфере, возможно, способствовали снижению инфляционных ожиданий.

<sup>23</sup>Изменчивость обменного курса в странах с таргетированием инфляции все еще ниже, чем в странах, не применяющих такого таргетирования, даже если исключить из контрольной группы стран без таргетирования инфляции те страны, которые используют целевые показатели обменного курса.

## Вставка 4.2. Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие

Все страны, которые ввели целевые показатели инфляции, имеют определенный опыт высокого уровня инфляции, и переход на режим таргетирования инфляции рассматривался как важный шаг к долговременному ограничению инфляционных ожиданий после демонстрации положительных результатов в течение определенного времени. Действительно, с повышением доверия к режиму таргетирования инфляции должна укрепиться связь долгосрочных инфляционных ожиданий с целевым показателем, и премия с учетом инфляции, воплощенная в доходности долгосрочных облигаций, должна стать менее чувствительной к экономическим новостям относительно краткосрочных изменений в области инфляции. Каков же опыт стран с таргетированием инфляции на сегодняшний день и каковы их результаты в сравнении со странами, не применяющими такого таргетирования? В настоящей вставке рассматриваются некоторые существующие эмпирические данные, которые основаны на опыте развитых стран, и затем этот анализ отчасти распространяется на группу стран с формирующимся рынком.

Недавние данные, приводимые в работе Levin, Natalucci, and Piger (2004), показывают, что контроль над долгосрочными инфляционными ожиданиями улучшился в странах с таргетированием инфляции, которые имеют четко определенный точечный целевой показатель инфляции и уже в течение определенного периода добиваются положительных результатов. Используя данные о согласованных прогнозах инфляции от Consensus Economics, авторы Левин, Наталуччи и Пайджер показывают, что долгосрочные инфляционные ожидания (на 6–10-летний период) для группы из пяти стран с таргетированием инфляции (Австралии, Канады, Новой Зеландии, Соединенного Королевства и Швеции) утратили связь с фактическими темпами инфляции, однако имеются свидетельства того, что они все еще реагируют на фактические темпы инфляции в Соединенных Штатах и зоне евро.

Аналогичные результаты были получены в работе Gürkaynak, Sack, and Swanson (2005), авторы которой утверждают, что кривая доходности по форвардным операциям в Соединенных Штатах характеризуется «чрезмерной» изменчивостью, поскольку Федеральная резервная система не имеет числового целевого показателя инфляции, который бы помог сдерживать долгосрочные инфляционные ожидания. В частности, авторы Поркайнак, Сэк и Суонсон показывают, что долгосрочная доходность по форвардным инструментам в Соединенных Штатах

«в чрезмерной степени» реагирует на экономические новости, включая непредвиденные изменения ставки по средствам Федеральной резервной системы, которые участники рынка воспринимают как сигналы о долгосрочных целях Федеральной резервной системы в отношении инфляции. Сопоставляя полученные результаты с одной из стран, применяющих таргетирование инфляции, Поркайнак, Сэк и Суонсон показывают, что в Соединенном Королевстве такой «чрезмерной» чувствительности долгосрочных инфляционных ожиданий не наблюдается в период после изменения режима в мае 1997 года, когда был установлен целевой показатель инфляции на уровне 2,5 процентного пункта и Банк Англии был наделен независимостью в отношении инструментов<sup>1</sup>. Действительно, долгосрочные инфляционные ожидания намного снизились после изменения в мае 1997 года основ денежно-кредитной политики Соединенного Королевства (см. рисунок). Премия с учетом инфляции по долгосрочным облигациям за несколько месяцев уменьшилась в соответствии с целевым показателем и с тех пор остается в пределах одного процентного пункта от целевого показателя. Это резко контрастирует с периодом до мая 1997 года, когда долгосрочные инфляционные ожидания систематически превышали как целевой диапазон инфляции, так и ее фактические темпы.

Опыт Соединенного Королевства показывает, как существенное изменение основных элементов (введение независимости центрального банка в отношении инструментов и четко определенного точечного целевого показателя) может оказать значительное и долговременное воздействие на ограничение инфляционных ожиданий. Опыт других развитых стран с целевыми показателями инфляции, где на момент, когда было объявлено о введении режима таргетирования, имелись четко определенные точечные целевые показатели и была обеспечена независимость центрального банка, показывает, что странам, раньше перешедшим к таргетированию (Канаде, Новой Зеландии и Швеции) потребовалось больше времени для ограничения долгосрочных инфляционных ожиданий, чем странам, совершившим этот переход позже (Австралии, Швейцарии и Норвегии).

<sup>1</sup>Точечный целевой показатель был пересмотрен в январе 2004 года и теперь определяется посредством гармонизированного индекса потребительских цен (ГИПЦ), который установлен на уровне 2,0 процента. В то время Банк Англии сообщил, что этот показатель будет соответствовать целевому показателю 2,8 процента, выраженному на основе индекса розничных цен (ИРЦ), который используется для индексированных облигаций.

Примечание. Основными авторами этой вставки являются Мануэла Горетти и Даглас Лэкстон.

**Вставка 4.2 (окончание)**

**Соединенное Королевство  
Инфляция индекса розничных цен  
Ожидания на 10 лет вперед<sup>1</sup>**

(В процентах)



Источник: Банк Англии.

<sup>1</sup>Определение и величина целевого показателя изменились в январе 2004 года. Теперь он установлен на уровне 2,0 процента и выражается процентным изменением ГИПЦ (гармонизированного индекса потребительских цен) относительно того же периода предыдущего года. Это соответствует оценке ИРЦ (индекса розничных цен) в 2,8 процента; это определение используется для индексированных облигаций.

Этому есть два возможных объяснения. Во-первых, по мере накопления опыта использования режима и лучшего его понимания общественностью и участниками рынка облигаций, может требоваться меньше времени для демонстрации положительных результатов и для того чтобы целевой показатель инфляции стал главным ориентиром для долгосрочных инфляционных ожиданий. Во-вторых, может требоваться меньше времени в тех случаях, когда страна уже продемонстрировала достаточно хорошие результаты в достижении низких уровней инфляции, до того как она объявит о введении режима таргетирования инфляции (как, например, в случае Швейцарии).

Что показывают имеющиеся данные по странам с менее развитой экономикой и как выглядят страны с таргетированием инфляции в сравнении со странами, не применяющими такого таргетирования? Поскольку количественные показатели долгосроч-

**Стандартное отклонение уточнений  
долгосрочных прогнозов инфляции**

(Выборка III кв. 2003 года – II кв. 2005 года)

	С таргетированием	Без таргетирования
Все страны		
с формирующимся рынком	0,33	2,19
Восточная Европа	0,38	1,09
Азия	0,27	0,59
Латинская Америка	0,34	4,88

Источник: Consensus Economics.

ных инфляционных ожиданий, получаемые на основе анализа рынков облигаций, как правило, отсутствуют, мы, следуя примеру Левина, Наталуччи и Пайджера, используем данные по долгосрочным прогнозам инфляции (на 6–10 лет вперед), предоставленные Consensus Economics, которые охватывают десять стран с таргетированием инфляции и девять стран, не применяющих таргетирование инфляции<sup>2</sup>. Во-первых, величина уточнений долгосрочных прогнозов инфляции (6–10 лет) намного меньше в странах, применяющих таргетирование инфляции, чем в странах без такого таргетирования, и этот вывод остается в силе как при рассмотрении выборки стран в целом, так и при разбивке выборки по регионам (см. первую таблицу). Во-вторых, долгосрочные инфляционные ожидания снизились в рамках объявленных коридоров по каждой стране, за исключением Колумбии, начиная со второго квартала 2002 года, и за прошедший период усилилась их привязка к ориентиру средних уровней целевых коридоров или диапазонов<sup>3</sup>. В-третьих, за последние два года нет данных о том, что уточнения долгосрочных инфляционных ожиданий по группе в целом реагируют на изменения либо фактических темпов инфляции, либо разработанного Левиным, Наталуччи и Пайджером трехлетнего скользящего среднего показателя трендовой инфляции (см. вторую таблицу). С другой стороны, по рассматриваемой Consensus Economics выборке

<sup>2</sup>Страны с таргетированием инфляции, охваченные обследованиями Consensus Economics, включают Бразилию, Венгрию, Колумбию, Корею, Мексику, Перу, Польшу, Таиланд, Чешскую Республику и Чили, а из стран, не применяющих таргетирование, — Аргентину, Венесуэлу, Китай, Индию, Индонезию, Малайзию, Россию, Турцию и Украину.

<sup>3</sup>Данные об инфляционных ожиданиях, получаемые на основе индексированных и обычных облигаций, свидетельствуют о том, что долгосрочные инфляционные ожидания в Колумбии стали в большей степени ориентироваться на целевой показатель, чем показывают данные обследования.

**Сводные регрессионные оценки влияния инфляции на уточнения долгосрочных прогнозов инфляции**  
(Выборка II кв. 2003 года – II кв. 2005 года)

	С таргетированием	Без таргетирования
Инфляция по сравн. с пред. годом	0,03 ( $t = 0,89$ )	0,25 ( $t = 3,48$ )
Трендовая инфляция	0,04 ( $t = 0,55$ )	0,01 ( $t = 0,13$ )

Источники: Consensus Economics и «Международная финансовая статистика» МВФ.

Примечание. Методология оценки основана на работе Levin, Natalucci, and Piger (2004). Оценки получены от STATA с устойчивыми стандартными ошибками.

девяти стран с формирующимся рынком, не применяющих таргетирование инфляции, уточнения долгосрочных инфляционных ожиданий характеризуются значимой и высокой степенью корреляции с данными о динамике инфляции за последний период. Действительно, в отличие от выводов Левина, Наталуччи и Пайджера касательно стран с развитой экономикой, не применяющих таргетирование инфляции, согласно которым уточнения долгосрочных инфляционных ожиданий в значительной мере зависят от трендового показателя инфляции, эти результаты говорят о том, что долгосрочные инфляционные ожидания в странах с менее развитой экономикой, не применяющих таргетирование инфляции, отнюдь не являются жестко ограниченными и находятся в сильной зависимости от

уточнений фактического общего уровня инфляции<sup>4</sup>. Продолжительность периода выборки слишком невелика, чтобы сделать какие-то выводы об опыте отдельных стран в этой группе из десяти стран с таргетированием инфляции или провести различие между точечными целевыми показателями и целевыми диапазонами, но интересно отметить, что эти данные по странам с формирующимся рынком не противоречат имеющимся данным по странам с развитой экономикой, которые указывают, что со временем контроль над долгосрочными инфляционными ожиданиями в странах с таргетированием инфляции может стать более действенным по сравнению со странами без таргетирования.

<sup>4</sup>Основные результаты остаются устойчивыми в случае исключения Аргентины и Венесуэлы из выборки стран, не применяющих таргетирование инфляции. Однако в этом случае уточнения долгосрочных инфляционных ожиданий в значительной степени зависят от обоих показателей инфляции. Кроме того, когда в регрессии по странам с таргетированием инфляции не учитывается трендовая инфляция, параметрическая оценка по-прежнему не является значимой в отношении фактической инфляции. Как отмечалось ранее, количественные показатели инфляционных ожиданий по Колумбии, рассчитанные на основе доходности обычных и индексированных облигаций, позволяют предположить, что долгосрочные инфляционные ожидания стали ориентироваться на целевой показатель, при этом имеются существенные отличия от оценок, полученных на основе данных обследования. Исключение Колумбии из выборки стран с таргетированием инфляции снижает как величину, так и значимость параметров в отношении инфляционных переменных.

проявление роста заинтересованности в снижении инфляции. Однако тот факт, что при этом банки все еще считали необходимым внедрить новую основу денежно-кредитной политики, свидетельствует о недостаточности пересмотра подхода без наличия основы, позволяющей центральным банкам реализовать эти намерения.

**Необходимо ли обеспечить «предпосылки» до введения таргетирования инфляции?**

Как отмечалось выше, против таргетирования инфляции часто выдвигают возражение, что оно сопряжено со значительными институциональными и техническими требованиями, вследствие чего

эта система не подходит для некоторых стран с формирующимся рынком. Наиболее подробно эта точка зрения была изложена в работе Eichengreen and others (1999), где утверждалось, что уровни технических возможностей и самостоятельность центрального банка совершенно недостаточны в большинстве стран с формирующимся рынком (включая ряд стран, которые впоследствии ввели таргетирование инфляции)<sup>24</sup>. В этой работе утверждается, что таким странам лучше придерживаться «обычных» механизмов политики, таких как привязка обменного курса или таргетирование роста денежной массы. Такие «предпосылки» делятся на четыре широкие категории.

- *Институциональная независимость.* Центральный банк должен обладать полной юридической

<sup>24</sup>Концептуальная значимость «предпосылок» подчеркивалась также в работах Agénor (2002); Stone and Zelmer (2000); Carare, Schachter, and Stone (2002), Khan (2003) и в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» от мая 2001 года. В то же время более нейтральная или положительная оценка концептуальной значимости «предпосылок» приводится в работах Truman (2003); Jonas and Mishkin (2005); Debelle (2001); и Amato and Gerlach (2002)..

самостоятельностью и быть свободным от бюджетного и/или политического давления, которое вызывало бы противоречия с целями в отношении инфляции.

- *Развитая техническая инфраструктура.* Центральный банк должен располагать возможностями прогнозирования и моделирования инфляции, а также данными, необходимыми для их реализации.
- *Экономическая структура.* Для эффективного контроля над инфляцией цены должны быть полностью дерегулированы, экономика не должна быть чрезмерно чувствительной к ценам на товары и обменным курсам, а степень долларизации должна быть минимальной.
- *Прочная финансовая система.* Чтобы свести к минимуму потенциальные конфликты с целями финансовой стабилизации и гарантировать эффективную передачу воздействия денежно-кредитной политики, банковская система должна быть надежной, а рынки капитала хорошо развитыми.

Чтобы оценить роль «предпосылок» для введения таргетирования инфляции, было проведено специальное обследование при помощи вопросника, который заполнили 21 центральный банк, применяющий таргетирование инфляции, и 10 центральных банков, не применяющих таргетирования инфляции, в странах с формирующимся рынком<sup>25</sup>. В варианте опроса, который направлялся центральному банку, применяющему таргетирование инфляции, особое внимание уделялось порядку разработки и реализации мер политики и оповещения о них, а

также изменениям различных аспектов практики центральных банков как в период таргетирования инфляции, так и до его введения<sup>26</sup>. Ответы обследования сверялись с независимыми первичными и вторичными источниками и во многих случаях дополнялись конкретными экономическими данными (см. приложение 4.1).

В целом имеющиеся данные указывают, что ни одна страна, применяющая таргетирование инфляции, не обладала всеми этими «предпосылками» перед введением таргетирования инфляции, хотя — что не удивительно — промышленно развитые страны с целевыми показателями инфляции были в целом в лучшем положении, чем страны с формирующимся рынком, применяющие таргетирование инфляции, по крайней мере, по некоторым параметрам (таблица 4.7).

- *Институциональная независимость.* На момент введения таргетирования инфляции большинство центральных банков обладали независимостью в отношении инструментов как минимум де-юре<sup>27</sup>. Однако ответы на обследование — подтверждаемые сверкой с соответствующими законами о центральном банке — указывают, что только пятая часть<sup>28</sup> стран с формирующимся рынком, применяющих таргетирование инфляции, одновременно удовлетворяла другим основным показателям независимости<sup>29</sup> на момент его введения и поэтому может считаться обладавшей очень высокой степенью юридической самостоятельности к началу периода таргетирования инфляции<sup>30</sup>. Разумеется, даже юридические положения, призванные защитить центральный банк

<sup>25</sup>Эти страны включают Ботсвану, Гватемалу, Индию, Индонезию, Малайзию, Пакистан, Россию, Танзанию, Турцию и Уругвай.

<sup>26</sup>Вариант для стран, не применяющих таргетирование инфляции, был аналогичным по всем аспектам, но в нем основное внимание уделялось изменениям до и после введения существующего денежно-кредитного режима.

<sup>27</sup>Независимость в отношении инструментов, которая позволяет центральному банку в полной мере контролировать установление параметров инструмента политики, является самым важным критерием независимости центрального банка, намного превосходящим по значимости остальные критерии. Независимость целей, или способность центрального банка в одностороннем порядке определять цели макроэкономической политики, встречается редко, даже среди центральных банков промышленно развитых стран, где эти цели, как правило, определяются избираемым правительством или в процессе консультаций между центральным банком и правительством. См. DeBelle и Fischer (1994).

<sup>28</sup>Эта общая оценка подтверждается более широкими показателями независимости центрального банка, в частности индексами, подготовленными Arnone and others (2005), которые в свою очередь были основаны на методах Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991).

<sup>29</sup>К ним относятся: (1) свобода центрального банка от каких-либо обязательств покупать государственный долг, что позволяет предотвратить монетизацию; (2) высокая степень гарантий от увольнения председателя центрального банка (в частности фиксированный срок назначения и положения, согласно которым он или она может быть уволен(а) только при наличии для того оснований); (3) действует ли центральный банк в рамках «ориентированных на инфляцию» полномочий, которые предусматривают, что инфляция (стабильность цен) является единственной объявленной целью, или, если оговариваются другие цели, контроль над инфляцией имеет приоритет перед остальными целями.

<sup>30</sup>Следует также отметить, что юридическая самостоятельность иногда предоставлялась одновременно с введением таргетирования инфляции, а в одном случае — после его введения. Многие центральные банки в нашей выборке добились большей независимости в начале 1990-х годов (см. обзор изменений в Латинской Америке в работе Jácome, 2001). С другой стороны, в Корее и Венгрии центральные банки стали полностью независимы как раз тогда, когда вводилось таргетирование инфляции, что говорит о признании тесной связи между этими двумя процессами. Центральный банк Таиланда, который ввел таргетирование инфляции в 2000 году, продолжает руководствоваться уставом 1942 года, в котором почти ничего не говорится о вопросах самостоятельности в денежно-кредитной политике — хотя, как сообщается, новый закон о центральном банке в настоящее время находится на рассмотрении в парламенте Таиланда.

**Таблица 4.7. Проверки устойчивости базисной модели: предварительные и текущие условия**  
(1 = передовая текущая практика)

	Страны с таргетированием инфляции				Страны без таргетирования инфляции	
	Страны с формирующимся рынком		Пром. развитые страны		Страны с формирующимся рынком	
	До введения	Текущие	До введения	Текущие	До введения	Текущие
<b>Техническая инфраструктура</b>	<b>0,29</b>	<b>0,97</b>	<b>0,74</b>	<b>0,98</b>	<b>0,51</b>	<b>0,62</b>
Наличие данных	0,63	0,92	0,84	0,94	0,65	0,70
Систематическое прогнозирование	0,10	1,00	1,00	1,00	0,60	0,80
Модели, позволяющие готовить условные прогнозы	0,13	1,00	0,38	1,00	0,28	0,35
<b>Состояние финансовой системы</b>	<b>0,41</b>	<b>0,48</b>	<b>0,53</b>	<b>0,60</b>	<b>0,40</b>	<b>0,49</b>
Нормат. банк. капитал к активам, взвеш. с учетом риска	0,75	1,00	0,75	1,00	0,71	0,86
Капитализация фондового рынка к ВВП	0,16	0,21	0,28	0,44	0,16	0,19
Капитализация рынка частных облигаций к ВВП	0,10	0,07	0,40	0,31	0,29	0,20
Коэффициент оборачиваемости фондового рынка	0,29	0,22	0,28	0,35	0,37	0,45
Несоответствие валют	0,92	0,96	1,00	1,00	0,67	0,97
Срок погашения облигаций	0,23	0,43	0,46	0,52	0,18	0,29
<b>Институциональная независимость</b>	<b>0,59</b>	<b>0,72</b>	<b>0,56</b>	<b>0,78</b>	<b>0,49</b>	<b>0,64</b>
Бюджетные обязательства	0,77	1,00	0,75	1,00	0,50	0,70
Операционная независимость	0,81	0,96	0,63	1,00	0,70	1,00
Юридический мандат центрального банка	0,50	0,62	0,16	0,44	0,40	0,55
Гарантии для председателя от снятия с должности	0,85	0,85	1,00	1,00	0,80	0,80
Бюджетное сальдо в процентах ВВП	0,48	0,47	0,45	0,78	0,38	0,42
Государственный долг в процентах ВВП	0,47	0,47	0,53	0,54	0,35	0,46
Независимость центрального банка	0,26	0,64	0,44	0,72	0,32	0,55
<b>Экономическая структура</b>	<b>0,36</b>	<b>0,46</b>	<b>0,47</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>	<b>0,44</b>
Передача воздействия обменного курса	0,23	0,44	0,31	0,50	0,33	0,42
Чувствительность к ценам на сырьевые товары	0,35	0,42	0,44	0,56	0,67	0,55
Степень долларизации	0,69	0,75	1,00	1,00	0,63	0,60
Открытость для торговли	0,18	0,21	0,13	0,16	0,56	0,19

Источники: Arnone and others (2005); «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ; «Международная финансовая статистика» МВФ; национальные источники; ОЭСР; Ramón-Ballester and Wezel (2004); База данных финансовой структуры и экономического развития Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

от требований монетизации, могут не устоять в условиях острой несбалансированности бюджета. Имеющиеся данные указывают, что страны, применявшие целевые показатели инфляции, имели весьма различные бюджетные условия на момент введения таргетирования инфляции. Израиль и Филиппины, например, имели высокий уровень государственного долга относительно ВВП и крупный бюджетный дефицит, тогда как в Чили бюджетная ситуация была благополучной. Однако обычно страны с формирующимся рынком, применявшие таргетирование инфляции, имели несколько более высокие уровни государственного долга, чем промышленно развитые страны с целевыми показателями инфляции.

- **Техническая инфраструктура.** Ответы центральных банков на обследование указывают, что большинство промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком, применявших

таргетирование инфляции, первоначально не имели или почти не имели аппарата прогнозирования и совсем не располагали прогнозной моделью; а если небольшая модель и имелась, то, по сведениям большинства центральных банков, она была непригодна для составления прогнозов, обусловленных различными допущениями в отношении инструмента денежно-кредитной политики<sup>31</sup> Кроме того, хотя промышленно развитые страны, применявшие таргетирование инфляции, нередко располагали каким-то систематическим механизмом прогнозирования, большинство стран с формирующимся рынком, применявших таргетирование инфляции, таким механизмом не обладали. Аналогичным образом и наличие данных на момент введения таргетирования инфляции не было идеальным, причем страны с формирующимся рынком, применявшие таргетирование инфляции, вновь были в не-

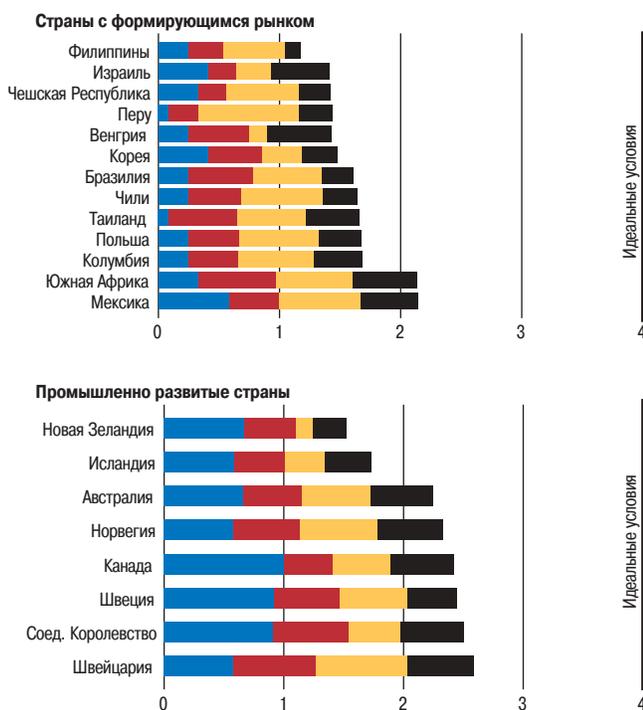
<sup>31</sup>Исключение составляют Канада, Швеция и Соединенное Королевство среди промышленно развитых стран и Польша и Южная Африка среди стран с формирующимся рынком.

**Рисунок 4.3. Начальные условия до введения таргетирования инфляции**

(0 = плохие; 1 = идеальные; по каждой из четырех категорий начальных условий)

Большинство стран с таргетированием инфляции имели плохие начальные условия до введения таргетирования.

Техническая инфраструктура      Состояние финансовой системы  
 Институциональная независимость      Экономическая структура



Источник: расчеты персонала МВФ.

выгодном положении с точки зрения наличия данных в сравнении с промышленно развитыми странами, применявшими такое таргетирование.

- **Экономическая структура.** Результаты обследования показывают, что ни одна страна из числа применявших таргетирование инфляции не имела идеальных экономических условий на момент его введения. Все страны были чувствительны к изменениям обменных курсов и цен на товары в период, когда они ввели таргетирование инфляции, и хотя промышленно развитые страны, применявшие такое таргетирование, не сталкивались с проблемой долларизации, сведения, полученные на основе обследования, и данные, собранные в работе Ramon-Ballester and Wezel (2005), указывают на различную степень долларизации в странах с формирующимся рынком, применявших целевые показатели инфляции (Перу считается наиболее долларизованной из стран с режимом таргетирования инфляции)<sup>32</sup>. Наконец, что не менее важно, согласно проведенному обследованию, в ряде стран с целевыми показателями инфляции индекс потребительских цен на момент введения таргетирования включал (и в большинстве случаев все еще включает) значительную долю директивных цен.

- **Прочная финансовая и банковская система.** На момент введения таргетирования инфляции большинство стран, применявших эту систему, имели относительно низкие баллы в этой области, если рассматривать такие индикаторы, как взвешенный с учетом риска коэффициент достаточности капитала, параметры глубины финансового рынка (отношение капитализации фондового рынка к ВВП, отношение выпуска облигаций частного сектора к ВВП и оборот фондового рынка, а также максимальный срок погашения активно обращающихся государственных или корпоративных номинальных облигаций) и величина открытых позиций банков в иностранной валюте.

Тот факт, что страны, применяющие таргетирование инфляции, в отдельности или в среднем не обладали высоким качеством «предпосылок», свидетельствует, что отсутствие этих «предпосылок» само по себе не является препятствием для введения таргетирования инфляции и его успеха (рис. 4.3). Это подтверждается более формальными эконометрическими тестами. Используя «предпосылки», перечисленные в таблице 4.7, в качестве дополнительных контрольных переменных в регрессиях предыдущего раздела, мы установили, что ни одна

<sup>32</sup>Эти данные в целом соответствуют данным Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003).

«предпосылка» не является значимой в уравнениях, объясняющих улучшения макроэкономических показателей после введения таргетирования инфляции.

Из данных таблицы 4.7 можно сделать еще два вывода.

- Во-первых, по институциональным, техническим и экономическим характеристикам, разрыв между странами, применяющими таргетирование инфляции (на момент введения), и странами с формирующимся рынком, которые потенциально могут ввести таргетирование инфляции (на сегодняшний день), относительно невелик; как следствие, эти факторы не должны препятствовать успешному введению таргетирования инфляции в этих странах. Этот анализ, однако, не позволяет определить, справедлив ли этот вывод в равной степени в отношении других стран, которые могут иметь менее благоприятные исходные условия, чем те, что отражены здесь.
- Во-вторых, имеющиеся данные и ответы на обследование указывают, что введение таргетирования инфляции ассоциируется с быстрым улучшением институциональной и технической структуры, включая, например, изменения в части наличия данных и прогнозирования. Таким образом, даже если соблюдение институциональных и технических стандартов необязательно является необходимым перед введением таргетирования инфляции, активный подход центрального банка и других государственных органов к совершенствованию этих областей после введения таргетирования может быть критически важным для создания необходимых условий успешного применения целевых показателей инфляции после их введения.

## Заключение

Таргетирование инфляции представляет собой относительно новую систему денежно-кредитной политики для стран с формирующимся рынком. В этой главе предпринята первая попытка оценить воздействие таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком, и хотя из-за малой продолжительности периода, прошедшего с момента введения этих систем, любая оценка, несомненно, будет лишь предварительной, опыт первых лет их применения обнадеживает. Таргетирование инфляции, по-видимому, ассоциируется со снижением инфляции, инфляционных ожиданий и изменчивости инфляции по сравнению со странами, которые не используют такое таргетирование. Каких-либо видимых негативных воздействий на объем производства не наблюдается, и показатели в

других областях — такие как изменчивость процентных ставок, обменных курсов и международных резервов — также благоприятны. Все это может объяснить привлекательность этой стратегии для стран с формирующимся рынком, где плохие показатели инфляции за прошлые периоды затрудняют работу по укреплению доверия и где по социальным и политическим соображениям чрезвычайно важно свести к минимуму отрицательное воздействие снижения инфляции на объем производства. Этим же, возможно, объясняется тот факт, что ни одна страна до сих пор не отказалась от таргетирования инфляции после его введения.

Кроме того, хотя требуется ясное взаимопонимание между центральным банком и правительством относительно важности стабильности цен как главенствующей цели денежно-кредитной политики, странам с формирующимся рынком, по-видимому, нет необходимости выполнять жесткий набор институциональных, технических и экономических «предпосылок» для успешного введения таргетирования инфляции. Вместо этого, возможность введения таргетирования инфляции и его успешное применение, видимо, в большей степени зависят от приверженности властей этой системе и способности планировать и обеспечивать институциональные преобразования после введения таргетирования. Как следствие, было бы полезно, чтобы рекомендации по вопросам экономической политики таргетирования инфляции, касались институциональных и технических целей, к которым должны стремиться центральные банки во время и после введения таргетирования инфляции, с тем чтобы максимально реализовать его потенциальные преимущества.

## Приложение 4.1. Сведения об эконометрических спецификациях и о данных из обследования предпосылок и текущих условий

*Основными авторами этого приложения являются Николетта Баттини и Кеннет Каттнер; им оказывала содействие Мануэла Горетти.*

Настоящее приложение содержит подробную информацию о рассматриваемых в основном тексте базисных и альтернативных эконометрических спецификациях, служащих для измерения относительных макроэкономических показателей стран, применяющих таргетирование инфляции, в сравнении со странами без такого таргетирования. В приложении также приводится информация о дан-

ных, используемых в эмпирическом анализе основного текста, включая данные обследования.

### Эконометрические спецификации

Согласно работе Ball and Sheridan (2003), считается, что макроэкономические показатели зависят отчасти от их прошлых уровней, а отчасти от некоторого базового среднего значения соответствующей переменной. В случае темпов инфляции стран, применяющих таргетирование инфляции, это среднее значение должно, разумеется, соответствовать целевому показателю инфляции; в других странах это просто «нормальный» уровень, к которому возвращается наблюдаемая инфляция. Математически этот процесс можно выразить следующим образом:

$$X_{i,t} = \phi[\alpha^T d_{i,t} + \alpha^N(1 - d_{i,t})] + (1 - \phi)X_{i,t-1}, \quad (1)$$

где  $X_{i,t}$  — значение показателя макроэкономических результатов  $X$  страны  $i$  в период времени  $t$ ,  $\alpha^T$  — среднее значение, к которому возвращается  $X$ , для стран, применяющих таргетирование инфляции,  $\alpha^N$  — среднее значение, к которому возвращается  $X$  для стран, не применяющих таргетирование, и  $d_{i,t}$  — переменная, равная 1 для стран, применяющих таргетирование инфляции, и 0 для стран, которые не применяют такое таргетирование. Параметр  $\phi$  представляет скорость, с которой  $X$  возвращается к уровню  $\alpha$ , характерному для его группы: значение  $\phi$ , равное 1, означает, что  $X$  возвращается полностью к исходному уровню после одного периода, а значение  $\phi$ , равное 0, подразумевает, что  $X$  зависит только от его прошлых уровней и не имеет тенденции возвращаться к какому-либо конкретному значению.

Регрессия, используемая Ball and Sheridan (2003), и результаты, приводимые в таблицах 4.3–4.6, представляют собой просто вариант уравнения (1), переписанный с учетом относительно изменения  $X$ , с добавлением члена ошибки  $\epsilon$  и допущением наличия двух периодов: «до» (pre) и «после» (post):

$$X_{i,\text{post}} - X_{i,\text{pre}} = \phi\alpha^T d_i + \phi\alpha^N(1 - d_i) - \phi X_{i,\text{pre}} + e_i, \quad (2)$$

или, допуская

$$\begin{aligned} a_0 &= \phi\alpha^N, \quad a_1 = \phi(\alpha^T - \alpha^N), \quad \text{и } b = -\phi, \\ X_{i,\text{post}} - X_{i,\text{pre}} &= a_0 + a_1 d_i + b X_{i,\text{pre}} + e_i \end{aligned} \quad (3)$$

Как отмечалось в основном тексте, период «до» для стран, применяющих таргетирование инфляции, определяется как период с 1985 года до квартала, предшествующего введению таргетирования, тогда как период «после» продолжается с момента введения таргетирования по 2004 год включительно. За

дату отсечения для стран, не применяющих таргетирование инфляции, принимается IV кв. 1999 года, который соответствует средней дате введения для стран с формирующимся рынком, применяющих такое таргетирование.

В этих рамках соответствующим параметром для оценки экономического воздействия таргетирования инфляции является  $a_1$ , коэффициент условной переменной таргетирования инфляции, и это отражено в таблицах 4.3–4.6 (тогда как  $a_0$  показывает, произошло ли общее улучшение макроэкономических показателей в различных странах, независимо от различий в денежно-кредитных режимах). Возьмем, например, ряд по инфляции ИПЦ в таблице 4.3, показывающий оценки уравнения (3), где  $X$  = инфляция ИПЦ. В этом случае  $a_1 = -4,8$ , это подразумевает, что в странах, которые ввели таргетирование инфляции, инфляция ИПЦ в среднем снизилась на 4,8 процентных пункта больше, чем в странах, которые не ввели таргетирование. Отметим, что если бы было известно, что  $\phi$  равно нулю (то есть в среднем произошел полный возврат к исходному уровню), оценка  $a_1$  составляла бы лишь разницу в средней величине  $X_{\text{post}} - X_{\text{pre}}$  стран, применяющих таргетирование инфляции, относительно стран, не использующих режим таргетирования; единственное преимущество метода регрессии состоит в способности нейтрализовать влияние начального уровня  $X_{\text{pre}}$ . Кроме того, поскольку рассматриваются относительно длительные периоды времени, этот анализ представляет собой преимущественно сравнение устойчивых состояний и ничего не говорит о том, что происходит в процессе перехода к таргетированию инфляции (или любой другой основе политики); для этого, очевидно, потребовался бы очень тщательный контроль циклических условий, чтобы отделить переходные воздействия от нормальной траектории экономического цикла.

В таблице 4.3 приводятся базисные результаты, полученные путем расчета оценки уравнения (3) по полной выборке 35 стран с формирующимся рынком в индексе EMBI J.P. Morgan плюс Чешская Республика и Израиль (которые относятся к странам, применяющим таргетирование инфляции, но не входят в этот индекс), плюс семь стран, которые чаще всего классифицируются как страны с формирующимся рынком. В множество переменных  $X$  включаются те же критерии основных макроэкономических показателей, которые приводились в описательных таблицах: инфляция ИПЦ, изменчивость инфляции и изменчивость роста реального ВВП, а также разрыв между потенциальным и фактическим производством.

## Проверки устойчивости

Один вопрос, возникающий в связи с описанным выше базисным анализом, состоит в том, что деление выборки на периоды «до» и «после» несколько произвольно — как в определении начальной даты для расчета средних значений периода «до», так и в выборе IV кв. 1999 года в качестве гипотетической даты отсечения для стран, не применяющих таргетирование инфляции. Чтобы установить, вызывает ли этот произвольный характер деления какие-либо искажения, была произведена переоценка регрессионного уравнения (3), используя два альтернативных варианта деления выборки. Первый заключается в том, чтобы начать период «до» в 1990, а не 1985 году, тем самым в основном исключив из выборки последствия долгового кризиса в странах Латинской Америки. Второй вариант — изменить дату отсечения для стран, не применяющих таргетирование инфляции, с IV кв. 1999 года на дату большинства фактических изменений основы денежно-кредитной политики за последний период (на основе расчетов персонала МВФ и «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ). Однако выборки «до» и «после» различаются между странами как при этих вариантах, так и при базисном делении; поэтому, чтобы исключить любую возможность того, что полученные результаты объясняются простыми факторами времени, был опробован третий альтернативный вариант деления, используя стандартизованный период «до» с 1994 по 1996 год и стандартизованный период «после» с 2002 по 2004 год.

Был также проведен ряд дополнительных проверок, чтобы убедиться, что результаты устойчивы к составу выборки и включению других потенциально важных факторов, сказывающихся на макроэкономических результатах. Во-первых, с целью предотвратить возможность того, что небольшое число экстремальных наблюдений инфляции может оказывать непомерно большое влияние на регрессию, было введено ограничение для стран, чьи темпы инфляции в период «до» превышали 40 процентов; был также опробован пороговый уровень 100 процентов. Во-вторых, был проведен перерасчет уравнения (3) на меньшей по размеру выборке, из которой были исключены страны, отнесенные Всемирным банком к странам «с низкими доходами», а также выборке без семи стран нашей контрольной группы, не включенных в EMVI J.P. Morgan. В-третьих, для полной выборки было введено ограничение в отношении стран с чрезмерным уровнем внешней задолженности, в соответствии с составленной Всемирным банком классификацией внешней за-

долженности стран. В-четвертых, для полной выборки использовалось ограничение в отношении стран с привязкой обменного курса в период «после». Наконец, опять же для полной выборки были установлены ограничения отношения государственного долга к ВВП в период «до» и изменения между периодом «после» и периодом «до», чтобы исключить возможность того, что наблюдаемые улучшения макроэкономических показателей обусловлены не введением таргетирования инфляции, а повышением бюджетной дисциплины. Результаты этих двух наборов проверок устойчивости приводятся в таблицах 4.5 и 4.6.

Значимость, знак и величина дополнительных ограничений указываются после наклонной черты при каждой оценке коэффициента  $a_1$  (когда ничего не указано, это означает, что ограничение не было значимым). Возьмем, например, пятую колонку таблицы 4.6, где рассматривается значимость предпосылки по отношению долга к ВВП. Полученные результаты указывают, что это ограничение является значимым только для изменчивости инфляционных ожиданий на 6–10-летний период, что позволяет предположить, что при «плохом» отношении долга к ВВП в период до введения таргетирования инфляции снижение изменчивости инфляционных ожиданий, которое обычно ассоциируется с таргетированием инфляции в сравнении с отсутствием режима таргетирования инфляции, было бы на 0,018 процентного пункта меньше.

## Описания переменных и источники данных

Если не указано иное, то все данные относятся к периоду с I кв. 1985 года по IV кв. 2004 года включительно.

- *Темпы инфляции:* рассчитываются как годовые темпы роста индекса потребительских цен. Квартальные данные были получены из публикации «Международная финансовая статистика» МВФ, а также от ОЭСР.
- *Темпы роста производства:* годовые темпы роста реального ВВП в национальной валюте. Квартальные данные были получены из публикаций МВФ «Международная финансовая статистика» и «Перспективы развития мировой экономики», а также от ОЭСР.
- *Разрыв между потенциальным и фактическим производством:* рассчитывается как остаток регрессии логарифма реального ВВП на постоянном терме, линейном тренде и квадратичном тренде.
- *Номинальные краткосрочные процентные ставки:* трехмесячная процентная ставка денежного рынка или депозитная ставка. Квартальные

данные были получены из публикаций МВФ «Международная финансовая статистика» и «Перспективы развития мировой экономики», а также от ОЭСР.

- *Валютный курс*: национальная валюта к доллару США. Квартальные данные были получены из публикации МВФ «Международная финансовая статистика».
- *Международные резервы минус золото*: в долларах США. Квартальные данные были получены из публикации МВФ «Международная финансовая статистика».
- *Широкая денежная масса*: в национальной валюте, в самом широком имеющемся определении. Квартальные данные были получены из публикаций МВФ «Международная финансовая статистика» и «Перспективы развития мировой экономики».
- *Инфляционные ожидания*: данные обследования получены от Consensus Economics, Inc. Наличие данных различается в зависимости от страны.

## Показатели предпосылок и текущих условий

### Инфраструктура центральных банков

Эти три показателя на основе обследований предназначены для оценки информационных ресурсов центральных банков, возможностей моделирования и прогнозирования. В целях регрессионного анализа был построен индекс инфраструктуры центральных банков как простое среднее этих трех показателей.

- *Наличие данных*. В вопросах обследования № 78 и № 84 спрашивалось, имелись ли все необходимые макроэкономические данные на момент введения таргетирования инфляции. Ответы получали код «1», если все данные имелись в наличии, были достоверны и хорошего качества, и «0» — если какие-либо данные отсутствовали; значение приравнивалось к 0,25, если имелись все данные, но большинство из них были либо весьма недостоверны, поскольку, например, они обычно подвергаются значительным уточнениям или поступают лишь с большими интервалами; аналогичным образом, если имелись все данные, но один или несколько элементов данных были недостоверны или низкого качества, переменной присваивалось значение 0,75.
- *Систематическое составление прогнозов*. В вопросах обследования с № 47 по № 52 включительно выяснялись возможности прогнози-

рования, имевшиеся на момент введения таргетирования. Исходя из ответов на эти вопросы строилась переменная, которая приравнивалась к 1, если уже имелась система периодического и систематического составления прогнозов; эта переменная приравнивалась к 0, если такая система отсутствовала.

- *Модели, позволяющие составлять условные прогнозы*. На основе того же набора вопросов, что и для предыдущего показателя (с № 47 по № 52 включительно), строилась переменная, которая приравнивалась к 1, если имелись модели прогнозирования, способные генерировать условные прогнозы; переменная приравнивалась к 0, если такие модели отсутствовали.

### Прочность финансовой системы

Следующие шесть показателей отражают степень развития и степень устойчивости банковской и финансовой системы. Два из них получают их ответы на обследование и четыре — на основе источников данных, не связанных с обследованиями. В целях регрессионного анализа был создан индекс банковских и финансовых условий как простое среднее этих шести показателей. В большинстве случаев при построении компонентов самого индекса за эталон принималась прочность финансовой системы Соединенного Королевства на том основании, что оно считается многими страной, обладающей развитым финансовым сектором, и благополучной с точки зрения финансового регулирования.

- *Процентная доля банковских активов, взвешенных с учетом риска*. Используя данные, составленные и приведенные в предыдущем исследовании МВФ<sup>33</sup>, была построена переменная, которая приравнивалась к 1 для стран, в которых банковская система в совокупности имела нормативный капитал свыше 10 процентов суммы активов, взвешенных с учетом риска; переменная приравнивалась к 0 для стран, не отвечавших этому стандарту.
- *Капитализация фондового рынка*. Используя данные Всемирного банка, для каждой страны в выборке было рассчитано отношение капитализации фондового рынка к ВВП, которое было приведено к масштабу соответствующего коэффициента Соединенного Королевства таким образом, что значение 1 указывает на степень капитализации фондового рынка, сопоставимое с этим показателем Соединенного Королевства<sup>34</sup>.

<sup>33</sup>МВФ (2005).

<sup>34</sup> Базовые данные были получены из базы данных Всемирного банка по финансовой структуре и экономике, имеющейся в Интернете: <http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/database.htm>.

- *Глубина рынка частных облигаций.* Используя те же данные Всемирного банка, было рассчитано отношение непогашенных облигаций, выпущенных частным сектором, к ВВП для каждой страны в выборке, которое было приведено к масштабу соответствующего коэффициента Соединенного Королевства таким образом, что значение 1 указывает на степень глубины рынка частных облигаций, сопоставимую с Соединенным Королевством.
- *Оборот фондового рынка.* Используя те же данные Всемирного банка, было рассчитано отношение оборота фондового рынка к ВВП для каждой страны в выборке, которое было приведено к масштабу соответствующего коэффициента Соединенного Королевства таким образом, что значение 1 указывает на объем операций, сопоставимый с Соединенным Королевством.
- *Отсутствие несоответствия валют активов и пассивов.* В вопросе обследования № 106 центральным банкам предлагалось охарактеризовать степень несоответствия валют активов и пассивов, присущую отечественным банкам. Исходя из ответов на этот вопрос строилась переменная, равная 1, если степень несоответствия характеризовалась как «отсутствует» или «низкая». Переменная приравнивалась к 0,5, если указывалось «некоторое» или «умеренное» несоответствие, и к 0, если указываемая степень несоответствия была «высокой».
- *Срок погашения облигаций.* В вопросе обследования № 114 центральным банкам предлагалось сообщить максимальный срок погашения активно обращающихся облигаций. Ответ на этот вопрос пересчитывался в годы и делился на 30 таким образом, что для стран с активно обращающимися 30-летними облигациями этой переменной присваивалось значение 1.

#### *Институциональная независимость*

Следующие шесть показателей предназначены для оценки того, насколько центральный банк в состоянии следовать целям своей денежно-кредитной политики, не вступая в противоречие с другими, конкурирующими целями. Три из них основаны на ответах обследования, проведенного среди центральных банков в нашей выборке (сверяемых на предмет соответствия с другими источниками центральных банков), а три рассчитываются по данным из независимых источников. Для целей регрессионного анализа был создан индекс институциональной самостоятельности как простое среднее этих шести показателей.

туциональной самостоятельности как простое среднее этих шести показателей.

- *Отсутствие бюджетного обязательства.* В вопросах обследования № 3 и № 7 центральным банкам предлагалось ответить, имеется ли прямое или подразумеваемое обязательство по финансированию дефицитов государственного бюджета. Исходя из ответов на эти вопросы строилась переменная, которая приравнивалась к 1, если такое обязательство отсутствовало, и 0 в остальных случаях.
- *Оперативная независимость.* В вопросах обследования № 4 и № 7 спрашивалось, обладает ли центральный банк полной «независимостью в отношении инструментов», наделяющей его исключительной ответственностью за установление параметров инструментов денежно-кредитной политики. Была построена переменная, которая приравнивалась к 1 для стран, указывающих в своих ответах наличие полной независимости в отношении инструментов, и к 0 в остальных случаях.
- *Круг задач, ориентированных на инфляцию.* В вопросах обследования № 14 и № 18 центральным банкам предлагалось изложить их задачи, предусмотренные законом. Исходя из этих ответов строилась переменная, которой присваивалось значение 1, если инфляция была единственной официальной целью; 0,5, если указывались другие цели, но цель в отношении инфляции имела приоритет, и 0, если другие цели приравнивались по важности к цели в отношении инфляции.
- *Благоприятное бюджетное сальдо.* Используя данные МВФ и ОЭСР о первичном бюджетном сальдо, была построена переменная, отражающая отсутствие требований о финансировании бюджетных дефицитов. Для каждой страны в выборке было рассчитано отношение первичного бюджетного сальдо к ВВП; это отношение было усреднено за двухлетний период, предшествовавший введению таргетирования инфляции. (Для стран, не применяющих таргетирование инфляции, использовались данные за последние два года.) Это отношение было пересчитано в баллы от 0 до 1, используя логистическое преобразование, масштабированное таким образом, что сбалансированный или профицитный бюджет получал значение 1, а бюджету с дефицитом свыше 3 процентов от ВВП присваивалось значение 0<sup>35</sup>.

<sup>35</sup>Применяется следующее преобразование:  $\exp[2(\text{balance} + 1,5)] / (1 + \exp[2(\text{balance} + 1,5)])$ , где «balance» — бюджетное сальдо, выраженное в процентах от ВВП.

- *Низкий уровень государственного долга.* Используя данные ОЭСР и Департамента по бюджетным вопросам МВФ/базы данных о государственном долге «Перспектив развития мировой экономики», было рассчитано отношение государственного долга к ВВП за год, предшествовавший введению таргетирования инфляции. (Для стран, не применяющих таргетирование инфляции, использовалось последнее из имеющихся наблюдений.) На этой основе была построена переменная, равная большему из следующих двух показателей: 1 или 1 минус отношение долга к ВВП. Таким образом, стране, не имеющей государственного долга, было бы присвоено значение 1, а стране с отношением долга к ВВП, равным 100 или более, было бы присвоено значение 0.
- *Независимость центрального банка.* Эта переменная является «общим» показателем (средним значением политических и экономических аспектов) независимости центрального банка, который приводится в работе Arnone and others (2005). Эти данные имеются за два периода — 1991–1992 годы и 2003 год — и масштабируются таким образом, что значение 1 отражает полную независимость, а значения ближе к 0 указывают на убывающую степень независимости.

#### Экономическая структура

Заключительный набор из четырех показателей, которые опираются на результаты обследования и независимые источники данных, призван отразить различные экономические условия, которые часто влияют на вероятность успеха в таргетировании инфляции. Для целей регрессионного анализа был построен индекс экономических условий как простое среднее этих четырех показателей.

- *Низкий коэффициент передачи воздействия* обменного курса. В вопросе обследования № 96 центральным банкам предлагалось охарактеризовать степень передачи воздействия обменного курса. При построении этой переменной ответам присваивались следующие коды: 1 — «низкая степень передачи или отсутствие передачи», 0,5 — «умеренная передача» и 0 — «высокая степень передачи».
- *Низкая чувствительность к ценам на биржевые товары.* В вопросе обследования № 97 центральным банкам предлагалось охарактеризовать степень чувствительности инфляции к колебаниям цен на эти товары. При построении настоящей переменной ответам присваивались следующие коды: 1 — «нечувствительна», 0,5 — «чувствительна» и 0 — «очень чувствительна».
- *Степень долларизации.* В вопросе обследования № 98 центральным банкам предлагалось охарактеризовать

степень долларизации в их странах. Используя эти ответы и данные из работы Ramon-Ballester and Wezel (2005) была построена переменная, значение которой приравнялось к 1 для стран с незначительной долларизацией или отсутствием долларизации, к 0,5 для стран с некоторой степенью долларизации и к 0 для стран с высокой степенью долларизации.

- *Степень открытости торговли.* Используя данные МВФ («Международная финансовая статистика» и «Перспективы развития мировой экономики») и ОЭСР было рассчитано отношение суммы экспорта и импорта к ВВП. Этот коэффициент затем был приведен к масштабу Сингапура (экономики с наиболее высокой долей торговли относительно ВВП) и вычтен из 1; в результате получен индекс, который был бы равен 1 в гипотетическом случае полностью автаркической экономики и 0 для экономики, сопоставимой по степени открытости торговли с Сингапуром. Предпосылки в странах, применяющих таргетирование инфляции, рассчитываются, используя среднее отношение торговли к ВВП за двухлетний период, предшествующий введению таргетирования инфляции; для стран, не применяющих таргетирования инфляции, балл определяется на основе последних имеющихся данных (2004 год).

#### Литература

- Фишер, Стэнли, 2001 год, «Валютные режимы. Верна ли биполярная точка зрения?», *Финансы и развитие*, выпуск 38, номер 2 (июнь), с. 18–21.
- Agénor, Pierre-Richard, 2002, “Monetary Policy Under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting,” in *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, ed. by Norman Loayza and Raimundo Soto (Santiago: Central Bank of Chile).
- Amato, Jeffrey D., and Stefan Gerlach, 2002, “Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade,” *European Economic Review*, Vol. 46 (May), pp. 781–90.
- Arnone, Marco, and others, 2005, “New Measures of Central Bank Independence,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, готовится к выпуску).
- Ball, Laurence, and Niamh Sheridan, 2003, “Does Inflation Targeting Matter?” IMF Working Paper 03/129 (Washington: International Monetary Fund). также готовится к выпуску в *Inflation Targeting: Theory and Practice*, ed. by Ben S. Bernanke and Michael Woodford (Chicago: University of Chicago Press).

- Baltensperger, Ernst, Andreas M. Fischer, and Thomas J. Jordan, 2002, "Abstaining from Inflation Targets: Understanding the Importance of Strong Goal Independence" (не опубликовано; Berne: Swiss National Bank, October).
- Batini, Nicoletta, 2004, "Achieving and Maintaining Price Stability in Nigeria," IMF Working Paper 04/97 (Washington: International Monetary Fund).
- , and Edward Nelson, 2001, "Optimal Horizons for Inflation Targeting," *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 25 (June), pp. 891–910.
- , 2005, "The U.K.'s Rocky Road to Stability," Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper No. 2005–020A (St. Louis, Missouri: Federal Reserve Bank of St. Louis).
- Batini, Nicoletta, and Anthony Yates, 2003, "Hybrid Inflation and Price-Level Targeting," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35 (June), pp. 283–300.
- Bernanke, Ben S., 2003, "A Perspective on Inflation Targeting," remarks at the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, March 25.
- , and others, 1999, *Inflation Targeting: Lessons From the International Experience* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Bernanke, Ben S., and Michael Woodford, 2004, eds., *The Inflation-Targeting Debate*, NBER Studies in Business Cycles, Vol. 32 (Chicago: University of Chicago Press).
- Blanchard, Olivier, 2003, "Comment on *Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects*, by Jiri Jonas and Frederic Mishkin," paper prepared for the NBER Conference on Inflation Targeting, Bal Harbour, Florida, January 23–25.
- Brook, Anne-Marie, Özer Karagedikli, and Dean Scrimgeour, 2002, "An Optimal Inflation Target for New Zealand: Lessons from the Literature," *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, Vol. 65, No. 3.
- Burdekin, Richard C.K., and Pierre L. Siklos, 2004, "Fears of Deflation and Policy Responses Then and Now," in *Deflation: Current and Historical Perspectives*, ed. by Richard C.K. Burdekin and Pierre L. Siklos (Cambridge: Cambridge University Press).
- Carare, Alina, Andrea Schaechter, and Mark Stone, 2002, "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting," IMF Working Paper 02/102 (Washington: International Monetary Fund).
- Celasun, Oya, R. Gaston Gelos, and Alessandro Prati, 2004, "Obstacles to Disinflation: What Is the Role of Fiscal Expectations?" *Economic Policy: A European Forum* (October), pp. 441–81.
- Debelle, Guy, 2001, "The Case for Inflation Targeting in East Asian Countries," in *Future Directions for Monetary Policies in East Asia*, ed. by David Gruen and John Simon (Sydney: Reserve Bank of Australia).
- , and Stanley Fischer, 1994, "How Independent Should a Central Bank Be?" in *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, ed. by Jeffrey C. Fuhrer (Boston: Federal Reserve Bank of Boston).
- Eichengreen, Barry, and others, 1999, *Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility*, Essays in International Finance, No. 213 (Princeton, New Jersey: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University).
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose, and Charles Wyplosz, 1994, "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System," in *The New Transatlantic Economy*, ed. by Matthew Canzoneri, Paul Masson, and Vittorio Grilli (Cambridge: Cambridge University Press).
- , 1995, "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks," *Economic Policy*, Vol. 10 (October), pp. 249–312.
- European Central Bank, 1999, *European Central Bank Monthly Bulletin* (January) (Frankfurt).
- , 2003, "Overview of the Background Studies for the Reflections on the ECB's Monetary Policy Strategy" (Frankfurt).
- Flood, Robert, and Nancy Marion, 1999, "Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature," *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 4 (January), pp. 1–26.
- Friedman, Benjamin, 2002, "The Use and Meaning of Words in Central Banking: Inflation Targeting, Credibility, and Transparency," NBER Working Paper No. 8972 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Genberg, Hans, 2001, "Asset Prices, Monetary Policy, and Macroeconomic Stability," *De Economist (Netherlands)*, Vol. 149 (December), pp. 433–53.
- Girton, Lance, and Don Roper, 1977, "A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to Postwar Canadian Experience," *American Economic Review*, Vol. 67 (September), pp. 537–48.
- Goodhart, Charles, 1989, "Conduct of Monetary Policy," *Economic Journal*, Vol. 99 (June), pp. 293–346.
- Gramlich, Edward M., 2003, "Maintaining Price Stability," remarks by Governor Edward M. Gramlich at the Economic Club of Toronto, Toronto, October 1.
- Grilli, Victorio, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini, 1991, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economic Policy*, Vol. 6 (October), pp. 341–92.
- Gürkaynak, Refet, Brian Sack, and Eric Swanson, 2005, "The Sensitivity of Long-Term Interest Rates to Economic News: Evidence and Implications for Macroeconomic Models," *American Economic Review*, Vol. 95 (March), pp. 425–36.
- Heise, Michael, 2003, "The Seductive Charm of Inflation Targets," *Financial Times* (July 1).
- Hume, David, 1752, "Of Money," reprinted in *Essays: Moral, Political and Literary*, 1758, p. 281.

- Hyvonen, Markus, 2004, "Inflation Convergence Across Countries," Research Discussion Paper No. 2004-04 (June) (Sydney, Australia: Economic Research Department, Reserve Bank of Australia).
- International Monetary Fund, 2005, "Table 22: Bank Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets," *Global Financial Stability Report* (Washington, April).
- Issing, Otmar, 2000, "Europe's Challenges After the Establishment of Monetary Union: A Central Banker's View," speech at CESifo Conference on the Issues of Monetary Integration in Europe, Munich, December 1-2.
- Jácome, H. Luis Ignacio, 2001, "Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s," IMF Working Paper 01/212 (Washington: International Monetary Fund).
- Jonas, Jiri, and Frederick S. Mishkin, 2005, "Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects," in *The Inflation-Targeting Debate*, ed. by Ben S. Bernanke and Michael Woodford, Studies in Business Cycles, No. 32, Part III (Chicago: University of Chicago Press).
- Khan, Mohsin, 2003, "Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy," IMF Working Paper 03/56 (Washington: International Monetary Fund).
- King, Mervyn, 2005, "Monetary Policy: Practice Ahead of Theory," Mais Lecture 2005, Cass Business School, City University, London, May 17.
- Kohn, Donald, 2003, "Inflation Targeting: Prospects and Problems," panel discussion at the Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Missouri, October 17.
- Kumhof, Michael, 2002, "A Critical View of Inflation Targeting: Crises, Limited Sustainability, and Aggregate Shocks," in *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, ed. by Norman Loayza and Raimundo Soto (Santiago: Central Bank of Chile).
- Leiderman, Leonardo, and Lars E.O. Svensson, eds., 1995, *Inflation Targets* (London: Centre for Economic Policy Research).
- Levin, Andrew, Fabio Natalucci, and Jeremy Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 86, No. 4, pp. 51-80.
- Meyer, Laurence H., 2002, "Inflation Targets and Inflation Targeting," *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 13 (August), pp. 147-62.
- Mishkin, Frederick S., 1999, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43 (June), pp. 579-606.
- , and Klaus Schmidt-Hebbel, 2001, "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?" Central Bank of Chile Working Papers No. 101 (July).
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 1995, "The Mirage of Fixed Exchange Rates," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 (Autumn), pp. 73-96.
- Pianalto, Sandra, 2005, "The Power of Price Stability" (Cleveland: Federal Reserve Bank of Cleveland, Research Department, May).
- Ramón-Ballester, Francisco, and Torsten Wezel, 2004, "International Financial Linkages of Latin American Banks: The Effects of Political Risk and Deposit Dollarization," paper presented at the preparatory workshop for the Second High Level Seminar of the Eurosystem and Latin American Central Banks, Lisbon, October.
- Reinhart, Carmen, Kenneth Rogoff, and Miguel Savastano, 2003, "Addicted to Dollars," NBER Working Paper No. 10015 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rich, George, 2000, "Monetary Policy Without Central Bank Money: A Swiss Perspective," *International Finance*, Vol. 3 (November), pp. 439-69.
- , 2001, "Inflation and Money Stock Targets: Is There Really a Difference?" revised version of paper presented at the International Conference on the Conduct of Monetary Policy, Taipei, Taiwan, June 12-13, 1998.
- Rivlin, Alice, 2002, "Comment on *U.S. Monetary Policy in the 1990s*," in *American Economic Policy in the 1990s*, ed. by N. Gregory Mankiw, Jeffrey Frankel, and Peter R. Orzag (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Roger, Scott, and Mark Stone, 2005, "On Target: The International Experience with Achieving Inflation Targets," IMF Working Paper 05/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell, and Andrés Velasco, 1996, "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death or Death Foretold?" *Journal of International Economics*, Vol. 41 (November), pp. 265-83.
- Solans, Eugenio Domingo, 2000, "Monetary Policy Under Inflation Targeting," speech at the Fourth Annual Conference of the Banco Central de Chile, Santiago, December 1.
- Stone, Mark R., and Mark Zelmer, 2000, *Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries*, IMF Occasional Paper No. 202 (Washington: International Monetary Fund).
- Svensson, Lars E.O., 1998, "Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting," public lecture held at Victoria University of Wellington, November 1997, *Victoria Economic Commentaries*, Vol. 15, No. 1 (Wellington, New Zealand: Victoria University).
- Truman, Edwin M., 2003, *Inflation Targeting in the World Economy* (Washington: Institute for International Economics).



## ПОДВЕДЕНИЕ ИТОГОВ ИСПОЛНЯЮЩИМ ОБЯЗАННОСТИ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ

ДОПОЛНЕНИЕ

*Приводимые ниже замечания были высказаны исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 2 сентября 2005 года.*

**И**сполнительные директора приветствовали продолжение уверенного подъема мировой экономики, которое в целом соответствовало предположениям, высказанным во время последнего обсуждения «Перспектив развития мировой экономики». После экономических результатов 2004 года, оказавшихся самыми высокими за последние три десятилетия, темпы развития экономики в целом снизились до более устойчивого уровня в 2005 году при том, что инфляционное давление по-прежнему оставалось слабым. Директора отметили, что на этом общем благоприятном фоне сохранились значительные расхождения в темпах роста — Соединенные Штаты и Китай по-прежнему остаются лидерами экономического роста в мировом масштабе, экономика Японии вновь набирает обороты, а подъем в зоне евро остается слабым — при дальнейшем усилении глобальных дисбалансов.

Как предположили директора, в будущем, несмотря на воздействие повысившихся цен на нефть и глобальных дисбалансов, конъюнктура в мировой экономике останется благоприятной, причем рост будет опираться на остающуюся либеральной макроэкономическую политику, благоприятные условия на финансовых рынках и все более прочные балансы активов и пассивов корпораций. Директора предостерегли, тем не менее, что баланс рисков на перспективу смещен к риску ухудшения ситуации при том, что прогнозируемый рост мировой экономики все еще несбалансирован и в значительной степени зависит от Соединенных Штатов и Китая. К другим основным рискам в краткосрочной перспективе, указанным директорами, относится возможность значительного ужесточения условий на финансовом рынке, которое способствовало бы глобальному снижению конъюнктуры на рынке жилья, характеризующемуся высокими ценами, а также риск возможного ужесточения торговых барьеров и ослабления уверенности инвесторов под влиянием усиливающихся протекционистских настроений в некоторых странах.

Директора признали, что ограниченное до сих пор влияние повышения цен нефти на мировую

экономику отчасти объясняется снижающейся энергоемкостью экономической деятельности, а также хорошо контролируруемыми инфляционными ожиданиями. Ряд директоров, тем не менее, были обеспокоены воздействием высоких и изменчивых цен на нефть в будущем, в том числе на развивающиеся страны, являющиеся импортерами нефти. Разделяя точку зрения, согласно которой воздействие повышения цен на нефть в последнее время до сих пор было относительно незначительным, они полагали, что существенное дальнейшее повышение цен может оказать более серьезное отрицательное влияние на мировую экономику, особенно ввиду нарушения после урагана «Катрина» нормального режима работы на и без того работавших с напряжением производственных мощностях нефтеперерабатывающих заводов в Соединенных Штатах. В этой связи несколько директоров сочли важным увеличить инвестиции в производственные мощности нефтеперерабатывающих заводов. Директора приветствовали проводимую персоналом МВФ работу над углублением понимания эволюции рынка нефти и поддержали проведение дальнейшего анализа. Также было отмечено значение наращивания мер по энергосбережению, а также улучшения данных о рынке нефти и повышения степени его прозрачности.

Директора сочли, что усиление глобальных дисбалансов и их меняющееся распределение остаются основным риском, угрожающим перспективам экономики в среднесрочном плане. В этом контексте директора приветствовали проведенный персоналом анализ мировых сбережений и инвестиций в главе II и анализ корректировки мирового счета текущих операций в приложении 1.2. Они согласились с оценкой, согласно которой необычайно низкие нормы инвестирования для настоящего этапа экономического цикла привели к избыточному предложению сбережений на мировом уровне, содействуя, таким образом, низким реальным процентным ставкам и наблюдаемому распределению дисбалансов между главными регионами. Директора отметили, что сохраняющаяся готовность иностранных инвес-

торов держать активы в долларах США до сих пор позволяет без затруднений финансировать значительный дефицит счета текущих операций США, но подчеркнули, что эта ситуация не будет продолжаться до бесконечности. По этой причине они вновь призвали к решительным мерам экономической политики, призванным решить вопрос глобальных дисбалансов и обеспечить устойчивый рост мировой экономики в процессе корректировки. В этой связи несколько директоров также призвали к совершенствованию данных о разбивке международных резервов по валютам.

Директора приветствовали успехи в реализации стратегии, направленной на политику сотрудничества для решения вопроса глобальных дисбалансов, которая была принята на совещании МВФ в октябре 2004 года. Они отметили, в частности, улучшение бюджетной позиции в Соединенных Штатах, важные шаги в направлении усиления гибкости обменного курса в Китае и Малайзии, а также признаки роста внутреннего спроса в Японии. Тем не менее они подчеркнули, что потребуются значительные дальнейшие усилия, в том числе более энергичная бюджетная консолидация в Соединенных Штатах, активное использование возможностей, предоставляемых большей гибкостью обменных курсов (в сочетании с реформой финансового сектора) в Азии, и дальнейшие структурные реформы в Японии и зоне евро. Указывая на быстро растущие профициты счета текущих операций стран-экспортеров нефти, директора подчеркнули, что этим странам также будет необходимо сыграть свою роль, например, использовать рост доходов для увеличения расходов в сферах с высокой социальной отдачей или допустить некоторое повышение реального обменного курса в среднесрочной перспективе. Кроме того, директора предположили, что меры по содействию созданию более благоприятной для инвесторов обстановки в ряде стран с формирующимся рынком, в том числе в некоторых странах Азии, будут способствовать уменьшению дисбалансов, ввиду низких в настоящее время уровней инвестиций. Признавая, что каждая из этих отдельных мер экономической политики будет полезной, директора в целом согласились с основным выводом персонала МВФ, согласно которому риски разрушительной корректировки сводятся к минимуму — а польза от корректировки увеличивается, — когда меры в поддержку стратегии политики сотрудничества принимаются сообща, особенно ввиду растущего масштаба глобальных дисбалансов и роста числа охваченных ими стран.

У директоров состоялся интересный обмен мнениями об относительной важности, сроках и последовательности принятия различных мер в рамках согласованной стратегии многостороннего сотрудничества. Большинство директоров полагали, что бюджетная консолидация в Соединенных Штатах остается залогом успеха корректировки, поскольку, по их мнению, резкое снижение национальных сбережений в США является основной причиной сложившихся дисбалансов. Для содействия необходимым сопутствующим изменениям обменных курсов потребуются гибкость обменных курсов, особенно в Азии. Большинство директоров сочли структурные реформы, направленные на стимулирование потенциального роста в Японии и Европе, неотъемлемой частью стратегии, ввиду их потенциальной роли в содействии более сбалансированному росту мировой экономики и в смягчении любого отрицательного воздействия существенной бюджетной консолидации в Соединенных Штатах на рост мировой экономики — даже если их непосредственное влияние на дисбалансы, хотя и положительное, окажется слабее.

Директора вновь высказали свое беспокойство по поводу давних уязвимых мест мировой экономики и подчеркнули необходимость проведения экономической политики, стимулирующей рост в долгосрочной перспективе. Они настоятельно призвали директивные органы к использованию существующего экономического подъема для решения этих задач.

- *Во-первых, одним из основных рисков остаются неустойчивые среднесрочные бюджетные позиции.* Ожидается, что среди ведущих промышленно развитых стран дефициты бюджета в целом уменьшатся лишь в небольшой степени в среднесрочной перспективе, и директора выразили беспокойство по поводу растущего государственного долга в некоторых промышленно развитых странах. Обнадешивает то, что в странах с формирующимся рынком улучшились бюджетные позиции, хотя ряд директоров сочли, что государственный долг все еще остается на чрезмерно высоком уровне.
- *Во-вторых, необходимо более энергично работать над устранением ограничений, препятствующих росту в долгосрочной перспективе.* Директора отметили, что несмотря на некоторые успехи, большинство стран и регионов сталкиваются с значительными структурными барьерами на пути повышения темпов экономического роста. По этой причине потребуются реформы на широкой основе, в том числе реформы рынков продукции и рынка труда

в зоне евро; финансовые и корпоративные реформы в Японии и большинстве стран Азии с формирующимся рынком; усиление банковского надзора в Центральной и Восточной Европе; и дальнейшее улучшение инвестиционного климата во многих странах с формирующимся рынком.

- В-третьих, решающее значение будет иметь успешное завершение раунда, начатого в Дохе. Директора согласились с тем, что на предстоящем совещании ВТО на уровне министров в САР Гонконг в декабре необходимо достигнуть соглашения о далеко идущей либерализации торговли, в том числе по механизмам отмены экспортных субсидий и снижению тарифов на сельскохозяйственную продукцию.
- В-четвертых, *меры по продолжению работы над сокращением бедности будут иметь решающее значение для стран с низкими доходами.* Директора приветствовали улучшение перспектив экономического роста во многих беднейших странах мира за последние несколько лет. Они подчеркнули, что эти развивающиеся страны должны продвигаться по пути осуществления реформ экономической политики, необходимых для устойчивого роста и сокращения бедности, тогда как международное сообщество должно без промедления выполнить свое обещание о предоставлении дополнительных ресурсов и доступа на рынки.
- В-пятых, *важная роль отводится строительству прочных институтов.* Директора приветствовали проведенный персоналом анализ институтов в плане укрепления перспектив развивающихся стран. За последние 30 лет многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны добились успехов в совершенствовании своих институтов, и за этими успехами обычно следовало повышение темпов экономического роста и уровня инвестиций. Директора согласились с тем, что единого пути к успеху не существует и что политика создания институтов должна ориентироваться на конкретные обстоятельства стран. Они приняли к сведению выводы персонала относительно различных условий, при которых, по всей видимости, развиваются и процветают надлежащие институты. В частности был сделан вывод, что развитие надлежащих институтов наиболее вероятно в условиях открытости по отношению к внешнему миру. Согласно ряду директоров, техническая помощь МВФ призвана сыграть роль в институциональном строительстве в основных сферах специализации МВФ.

## Промышленно развитые страны

Директора приветствовали продолжение устойчивого подъема экономики США. При рекордно низких уровнях сбережений домохозяйств сохраняется риск резкого спада темпов роста частного потребления, особенно в случае снижения конъюнктуры на рынке жилья. Принимая во внимание хорошо сдерживаемую базовую инфляцию, директора согласились с тем, что в этих условиях, вероятно, уместно дальнейшее постепенное устранение денежно-кредитного стимула, но подчеркнули, что потребуются пристальное наблюдение за динамикой удельных издержек на рабочую силу, которые непрерывно растут, а также возможных вторичных последствий повысившихся цен на нефть. Потенциальный риск, подразумеваемый позицией домашних хозяйств на рынке жилья, также заслуживает внимания. Директора с удовлетворением восприняли улучшение дефицита объединенного бюджета, но при этом отметили, что большая часть этого улучшения отражает имеющее место исключительное увеличение доходов после их спада, которое вряд ли продолжится. Многие директора сочли, что относительно благоприятные перспективы и среднесрочное давление, создаваемое демографическими переменными, требуют более решительной траектории бюджетной консолидации, чем предусматривается в настоящее время. Они подчеркнули, что для этого необходимо будет рассмотреть меры по мобилизации доходов — ввиду и без того строгой дисциплины расходования, заложенной в проект бюджета правительства США, — и предложили в этом контексте рассмотреть расширение базы подоходного налога или более прямое налогообложение потребления при помощи национального налога на потребление или налога на энергоресурсы.

Директора высказали предположение, что ожидаемый экономический подъем в зоне евро постепенно наберет силу во второй половине 2005 года, отмечая при этом риски более длительного периода слабого роста ввиду сохранения неопределенности в отношении будущих структурных реформ и цен на нефть. На этом фоне большинство директоров сочли обоснованным курс проводимой в настоящее время денежно-кредитной политики, но ряд директоров считали, что придется рассмотреть снижение процентной ставки в том случае, если инфляционное давление останется ограниченным и не произойдет ожидаемое повышение темпов экономического роста. Директора разделили точку зрения, согласно которой при предстоящем нарастании бюджетной нагрузки со стороны стареющего населения большинству стран следует стремиться к сбалансированной в целом бюджетной позиции

к концу десятилетия — что потребует в среднем улучшения структурного сальдо приблизительно на 1/2 процентных пункта ВВП в год — при дальнейшем прогрессе в проведении пенсионной реформы и реформы здравоохранения. Директора придали особое значение необходимости углубления структурных реформ рынков труда и продукции для улучшения потенциала роста и подчеркнули важность лидерства и решимости со стороны национальных властей для эффективного проведения реформ.

Директора приветствовали подъем японской экономики в первой половине 2005 года. Они отметили, что движущей силой подъема является устойчивый рост частного потребления и динамичные капиталовложения предприятий. Директора отметили, что они ожидают продолжения набранных положительных темпов роста, несмотря на замеченные ими некоторые риски ухудшения ситуации — в частности, высокие и нестабильные цены на нефть и возможность возобновления давления на курс иены в сторону повышения в условиях значительных глобальных дисбалансов счета текущих операций. Директора приветствовали значительный прогресс, достигнутый в устранении слабых мест в банковском и корпоративном секторах, что расширяет возможности экономики по достижению устойчивого подъема. Необходимо будет сохранить набранные обороты реформ. В отношении денежно-кредитной политики директора подчеркнули, что Банку Японии следует и впредь проводить свою либеральную денежно-кредитную политику, до тех пор пока дефляция не будет окончательно преодолена. Директора согласились с тем, что для поворота вспять непрерывного роста государственного долга и адаптации к бюджетной нагрузке, вызванной старением населения, потребуются устойчивая бюджетная консолидация.

### Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Директора приветствовали по-прежнему высокие темпы экономического роста в *странах Азии с формирующимся рынком*, отметив при этом заметное усиление различий внутри региона. Рост остается устойчивым в Китае и Индии. В большинстве других стран региона подъем замедлился, что отражало воздействие повышения цен на нефть и корректировку в секторе информационных технологий. Директора высказали ожидания касательно усиления экономического подъема в регионе в оставшиеся месяцы 2005 года. При этом риски ухудшения ситуации включают дальнейшее повышение цен на нефть и слабый внутренний спрос. Что касается

перспектив на будущее, то директора разделили точку зрения, согласно которой регион в высокой степени заинтересован в содействии упорядоченному уменьшению глобальных дисбалансов и стимулированию открытых рынков. Они согласились с тем, что основной задачей, стоящей перед регионом, остается достижение надлежащего баланса между ростом внутреннего и внешнего спроса. В этом контексте они приветствовали проведенные в последнее время реформы режима обменного курса в Китае и Малайзии, а также призвали власти использовать в полном объеме возросшую гибкость. Эти меры будут способствовать внутреннему макроэкономическому управлению наряду с содействием ликвидации глобальных дисбалансов. Не утрачивают своего важного значения и дальнейшие реформы финансового сектора, а также осмотрительный надзор в банковском секторе.

Относительно *Латинской Америки* директора отметили, что они ожидают непрерывного продолжения значительного экономического подъема при темпах роста (опирающегося как на внешний, так и внутренний спрос), остающихся в течение 2005/2006 годов на уровне выше средних за последнее десятилетие. Директора усмотрели некоторые риски ухудшения ситуации в ближайшей перспективе, в том числе вытекающие из превысившего ожидания повышения процентных ставок в промышленно развитых странах и политической неопределенности в регионе. Они подчеркнули, что управление этими рисками потребует дальнейшей неукоснительной реализации экономической политики и осмотрительного управления долгом. Несмотря на эти риски, подъем экономики в настоящее время представляется более устойчивым, чем предыдущие, что отражает сочетание улучшений в денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политике, политике управления внешним долгом, а также высокие темпы роста мировой экономики и высокие цены на биржевые товары. Директора подчеркнули, что важно будет развивать заложенные основы и воспользоваться сложившейся благоприятной обстановкой на глобальных финансовых рынках для проведения реформ, направленных на устранение давних барьеров, препятствующих ускорению темпов роста, при дальнейшем укреплении бюджетного сальдо и позиции по долгу.

В *странах Европы с формирующимся рынком* экономический рост по-прежнему устойчив, хотя директора заметили, что слабое доверие в зоне евро и растущие цены на нефть создают риски ухудшения ситуации. Некоторых директоров беспокоил возможный перегрев в некоторых странах, ввиду сочетания исключительно мощного роста кредита, быстро растущих цен на недвижимость и

значительных дефицитов счета текущих внешне-экономических операций. Директора настоятельно рекомендовали лицам, занимающимся разработкой и проведением экономической политики, принять меры по снижению темпов роста кредита и связанных с этим рисков. Кроме того, потребуются бюджетная консолидация для управления давлением, вызванным спросом, и содействия уменьшению значительных дефицитов счета текущих операций — и расчистке таким образом пути к принятию евро.

В *Содружестве Независимых Государств* темпы прироста реального ВВП заметно замедлились в начале 2005 года, что отражало, главным образом, низкий рост инвестиций и замедление роста нефтяного сектора, при ускорении темпов инфляции после длительного периода устойчивой дезинфляции. Директора подчеркнули, что для удержания инфляции под контролем потребуются сочетание более жесткой денежно-кредитной политики и повышения обменного курса. В зависимости от емкости экономики каждой страны и прогресса в проведении структурных реформ, ужесточение денежно-кредитной политики предоставит возможность использовать доходы от экспорта нефти и сырьевых товаров для увеличения высокоприоритетных расходов и проведения налоговых реформ. Директора призвали к более решительному проведению реформ с целью обеспечить полномасштабное развитие институтов и структур, служащих опорой прав собственности и конкуренции, в сочетании с вмешательством государства, основанном на правилах и ориентированном на прозрачные цели.

Директора приветствовали устойчивые экономические показатели в странах *Африки к югу от Сахары*, которые основывались на высоком мировом спросе, более совершенной внутренней макроэкономической политике, прогрессе в проведении структурных реформ и сокращении числа вооруженных конфликтов. Они подчеркнули при этом, что перед большинством африканских стран все еще стоят огромные задачи по достижению высоких темпов экономического роста, необходимых для значительного сокращения бедности и достижения Целей в области развития, поставленных в Декларации тысячелетия. Директора подчеркнули необходимость в дальнейших реформах для укрепления инвестиционной среды, в том числе в построении институтов, имеющих решающее значение в качестве опоры динамичной экономики на базе частного сектора. Директора также призвали мировое сообщество поддерживать усилия Африки по про-

ведению реформ. Директора особенно приветствовали данное вновь обещание международного сообщества предоставить дополнительные ресурсы Африке, выраженное в соглашении стран Группы восьми в Глениглсе в июле.

В регионе *Ближнего Востока* перспективы по-прежнему благоприятны при растущих доходах от экспорта нефти. Несмотря на высокий внутренний спрос, инфляция в целом не усилилась. Директора подчеркнули, что поскольку ожидается, что значительная доля повышения доходов от нефти окажется постоянной, управление этим доходом станет важнейшей задачей экономической политики. Эти доходы предоставят возможность решить некоторые давние экономические проблемы в регионе, в том числе финансирование реформ, направленных на создание рабочих мест для быстро растущего населения, находящегося в трудоспособном возрасте. Директора подчеркнули при этом необходимость в осмотрительном управлении налогово-бюджетной и структурной политикой, с тем чтобы обеспечить эффективное освоение возросших доходов от нефти.

Директора приветствовали проведенный персоналом анализ таргетирования инфляции, которому в странах с формирующимся рынком все чаще отдается предпочтение в качестве стратегии денежно-кредитной политики. Многие директора сочли, что таргетирование инфляции может принести большую пользу странам с формирующимся рынком благодаря снижению инфляции и улучшению ограничения инфляционных ожиданий, хотя некоторые другие директора предостерегли, что из-за относительно непродолжительного опыта таргетирования инфляции и осуществления успешной стабилизации в некоторых странах без принятия основы таргетирования инфляции будет трудно прийти к определенным выводам. Директора также приняли к сведению вывод персонала, согласно которому успешное введение таргетирования инфляции, по всей видимости, в меньшей степени зависит от выполнения институциональных, технических и экономических предпосылок и в большей степени — от приверженности властей и способности последних планировать и проводить институциональные перемены после введения режима. Видя некоторые возможности для развития необходимых условий уже после принятия страной таргетирования инфляции, ряд директоров, тем не менее, сочли, что определенные предпосылки — особенно авторитет и независимость центрального банка — остаются важным залогом успеха.

**В** статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: исходные предположения, недавние изменения, данные и правила, классификация стран и статистические таблицы.

Исходные предположения, лежащие в основе оценок и прогнозов на 2005–2006 годы и среднесрочного сценария на 2007–2010 годы, резюмированы 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 были составлены на основе информации, имеющейся на начало сентября 2005 года. Показатели за 2005 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства, и 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 не изменятся по сравнению с их средними уровнями за период с 8 июля по 5 августа 2005 года. Применительно к 2005 и 2006 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,481 и 1,456, курсы пересчета доллара США в евро — 1,25 и 1,21, а курсы пересчета йены в доллар США — 108,9 и 110,8, соответственно.

Средняя цена на нефть составит, по предположению, 54,23 доллара США за баррель в 2005 году и 61,75 доллара США за баррель в 2006 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить установленные меры экономической политики. Более конкретные предположения относительно мер политики, лежащих в основе прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой, 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 3,6 процента в 2005 году и 4,5 процента в 2006 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 2,1 процента в 2005 году и 2,4 процента в 2006 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 0,1 процента в 2005 году и 0,2 процента в 2006 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
=	1,95583	немецких марок
=	5,94573	финских марок
=	6,55957	французских франков
=	340,750	греческих драхм <sup>1</sup>
=	0,787564	ирландских фунтов
=	1,936,27	итальянских лир
=	40,3399	люксембургских франков
=	2,20371	нидерландских гульденов
=	200,482	португальских эскудо
=	166,386	испанских песет

Подробная информация о том, каким образом были установлены эти курсы пересчета, приведена во вставке 5.4 «Перспектив развития мировой экономики» за октябрь 1998 года.

## Недавние изменения

В таблице 43 составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот порядок отличается от метода расчетов, принятого в «Перспективах развития мировой экономики» за апрель 2005 года и более ранних выпусках, где составные показатели взвешивались по ВВП, оцененному по паритетам покупательной способности (ППС) в отношении к общемировому ВВП.

<sup>1</sup>Курс пересчета для Греции был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2001 года.

### Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой

**Исходные предположения относительно налогово-бюджетной политики** 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 сотрудников МВФ и официальных органов стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы составляются с учетом мер политики, которые, согласно оценкам, по всей вероятности будут реализованы. В тех случаях, когда сотрудники МВФ не располагают достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается, что структурное первичное сальдо остается без изменений, если не указано иное. Ниже приведены конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой (см. также таблицы 12–14 «Статистического приложения», содержащие данные о бюджетных и структурных сальдо)<sup>1</sup>.

**Соединенные Штаты.** Бюджетные прогнозы основаны на проведенном администрацией среднесрочном обзоре бюджета 2006 бюджетного года (13 июля 2005 года), скорректированного с учетом: (1) различий в исходных макроэкономических предположениях; (2) предположений сотрудников МВФ относительно дополнительных расходов на оборону с использованием результатов анализа, проведенного Бюджетным управлением Конгресса; (3) более медленного сокращения роста дискреционных расходов; и (4) государственных расходов на расчистку и реконструкцию районов, пострадавших в результате урагана Катрина.

<sup>1</sup>Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах от потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное бюджетное сальдо — это бюджетная позиция, которая наблюдалась бы, если бы фактический объем производства совпадал с потенциальным. Как следствие, изменения структурного бюджетного сальдо включают воздействия временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания бюджетного сальдо. Расчеты структурных бюджетных сальдо основаны на составленных сотрудниками МВФ оценках 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 минус финансовые активы сектора государственного управления, которые включают активы системы социального страхования. Оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства характеризуются существенной степенью неопределенности.

**Япония.** В среднесрочных бюджетных прогнозах предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления (без учета социального обеспечения) корректируются в соответствии с существующей целью правительства по обеспечению сбалансированности первичного бюджета к началу 2010-х годов.

**Германия.** Бюджетные прогнозы на 2005–2010 годы основаны на макроэкономических предположениях сотрудников МВФ и оценках мер бюджетной корректировки и структурных реформ.

**Франция.** Прогнозы на 2005 год основаны на исходном бюджете и обновленных официальных органами прогнозах от марта 2005 года, скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ и результатов исполнения бюджета до настоящего времени. Прогнозы на 2006–2008 годы основаны на намерениях, лежащих в основе обновленной Программы стабильности на 2006–2008 годы и скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ и более низких прогнозов неналоговых доходов. На 2009–2010 годы сотрудники МВФ исходят из предположения о неизменной налоговой политике и росте реальных расходов в соответствии с обновленной Программой стабильности на 2008 год.

**Италия.** Прогнозы на 2005 год основаны на макроэкономических предположениях сотрудников МВФ и оценке бюджета официальных органов. Прогнозы, выходящие за пределы 2005 года, исходят из предположения о постоянном структурном первичном сальдо (без учета временных мер в 2005 году) и скорректированы с учетом экономии от утвержденных мер (например, пенсионная реформа 2004 года, которая будет оказывать воздействие начиная с 2008 года).

**Соединенное Королевство.** Бюджетные прогнозы основаны на информации, содержащейся в законе о бюджете от марта 2005 года. Кроме того, в прогнозах учитываются более новые статистические данные, опубликованные Управлением национальной статистики, включая предварительные результаты исполнения бюджета до первого квартала 2005 года включительно.

**Канада.** Прогнозы основаны на бюджете 2005 года и обновленных данных, предоставленных властями. Сальдо бюджета федерального правительства представляет собой составленную сотрудниками МВФ оценку планируемого профицита (бюджетное сальдо минус непредвиденные расходы и экономические резервы).

**Австралия.** Бюджетные прогнозы на 2008/2009 бюджетный год основаны на бюджетной стратегии и перспективах на 2005–2006 годы. Как следствие, сотрудники МВФ исходят из предположения об отсутствии изменений в политике.

*Австрия.* Бюджетные показатели на 2004 год основаны на составленных официальными органами оценках результатов исполнения бюджета. Прогнозы на 2005–2006 годы основаны на бюджетах на 2005 и 2006 год. Прогнозы на 2007–2008 годы основаны на австрийской Программе стабильности (2004–2008 годы). Прогнозы на 2009–2010 годы исходят из предположения о неизменности общего и структурного сальдо по отношению к соответствующим сальдо в 2008 году.

*Бельгия.* Бюджетные прогнозы на 2005 год и последующие годы основаны на данных о текущей политике правительства и прошлых тенденциях в области расходов, скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ.

*Дания.* Прогнозы на 2005 год согласованы с последними официальными прогнозами и бюджетом, скорректированными с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ. Прогнозы на 2006–2010 годы соответствуют среднесрочным параметрам бюджета официальных органов (скорректированным с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ) и предусматривают достижение среднего профицита бюджета в размере 1,5–2,5 процента ВВП с установлением верхнего предела роста реального общественного потребления.

*Греция.* Бюджетные прогнозы основаны на предположениях (1) о постоянном отношении налоговых и других неналоговых доходов к ВВП; (2) о сокращении трансфертов ЕС в среднесрочной перспективе; (3) о продолжении сложившейся в последнее время тенденции роста социальных взносов/отчислений; (4) о продолжении сложившихся в последнее время тенденций роста заработной платы, социальных расходов и операционных расходов; (5) о постепенном сокращении инвестиционных расходов с высоких уровней 2003–2004 годов, связанных с Олимпийскими играми; и (6) о постоянных прочих расходах в отношении к ВВП.

*Корея.* На 2005 год предполагается, что результаты исполнения бюджета будут соответствовать закону о бюджете. В среднесрочном плане налогово-бюджетная политика, как предполагается, будет соответствовать цели достижения сбалансированного бюджета без учета фондов социального обеспечения.

*Нидерланды.* Бюджетные прогнозы на 2005 год и последующие периоды основаны на бюджете 2005 года, последней Программе стабильности и других прогнозах, представленных официальными органами и скорректированными с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ.

*Новая Зеландия.* Бюджетные прогнозы на период до 2008/2009 бюджетного года включительно основаны на законе о бюджете 2005 года, опубликованном в мае 2005 года. В отношении остальной части периода прогнозирования сотрудники МВФ исходят из предположения об отсутствии изменений в проводимой политике.

*Португалия.* Бюджетные прогнозы на 2005–2009 годы основаны на разработанной официальными органами обновленной Программе стабильности от июня 2005 года.

*Испания.* Бюджетные прогнозы по 2008 год включительно основаны на мерах политики, изложенных в обновленной программе стабильности от декабря 2004 года, разработанной официальными органами страны. Эти прогнозы были скорректированы с учетом макроэкономического сценария сотрудников МВФ. Бюджетные прогнозы на последующие годы исходят из предположения об отсутствии значительных изменений в этих мерах политики.

*Швеция.* Бюджетные прогнозы основаны на информации, приведенной в весеннем законе о бюджете, представленном 15 апреля 2005 года.

*Швейцария.* Оценки на 2004 год и прогнозы на 2005–2010 годы основаны на расчетах сотрудников МВФ, в которых учитываются меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов.

*Исходные предположения относительно денежно-кредитной политики* основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает несогласительский курс политики в течение экономического цикла: таким образом, официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и понижаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не выйдет за пределы приемлемого уровня или диапазона, что перспективный темп экономического роста ниже потенциального темпа, а масштабы незадействованных мощностей в экономике значительны. На этой основе ЛИБОР по шестимесячным депозитам в долларах США, как предполагается, составит в среднем 3,6 процента в 2005 году и 4,5 процента в 2006 году. Прогнозируемая траектория краткосрочных процентных ставок в долларах США основана на вытекающем из существующих форвардных ставок предположении о том, что Федеральная резервная система США будет продолжать изымать денежно-кредитные стимулы умеренными темпами до конца 2005 года. Ставка по трехмесячным депозитам в евро, как предполагается, составит в среднем 2,1 процента в 2005 году и 2,4 процента в 2006 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах, как предполагается, составит в среднем 0,1 процента в 2005 году и 0,2 процента в 2006 году при сохранении существующих основ денежно-кредитной политики. Изменения предположений относительно процентных ставок по сравнению с выпуском «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2005 года кратко изложены в таблице 1.1.

## Данные и правила

Данные и прогнозы по 175 странам составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных издания «Перспективы развития мировой экономики»). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют годовые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии глобальной экономики.

При том что основным источником 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 издания «Перспективы развития мировой экономики» отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Комплексный пересмотр стандартизированной «Системы национальных счетов 1993 года» (СНС), «Руководства по платежному балансу, пятое издание» (РПБ5), «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС) и «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) представлял собой существенное улучшение стандартов экономической статистики и анализа<sup>2</sup>. МВФ принимал активное участие во всех этих проектах, особенно в подготовке нового «Руководства по платежному балансу», что отражает особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран. Краткий обзор основных изменений, включенных в новое «Руководство», приводился во вставке 13 «Перспектив развития мировой экономики» за май 1994 года. Процесс согласования данных платежных балансов отдельных стран с определениями нового РПБ5 начался с выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за май 1995 года, однако полное соответствие РПБ5 в конечном счете зависит от предоставления составите-

лями национальной статистики пересмотренных данных по соответствующим странам, поэтому оценки, приводимые в «Перспективах развития мировой экономики», все еще лишь частично согласованы с РПБ5.

В связи с недавними усовершенствованиями стандартов представления экономической статистики ряд стран с развитой экономикой 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*. Резкие изменения в структуре экономики, произошедшие в этих странах в последнее время, заставили их пересмотреть метод измерения объемов и темпов роста реального ВВП. Переход к методу расчета агрегированных темпов роста при помощи цепных индексов, в котором используется информация о текущих ценах, позволяет странам более точно измерять рост ВВП благодаря устранению систематических ошибок в сторону завышения в новых данных<sup>3</sup>. В настоящее время реальные макроэкономические данные по Австралии, Австрии, Германии, Греции, Ирландии, Испании, Канаде, Люксембургу, Нидерландам, Новой Зеландии, Португалии, Соединенному Королевству, Соединенным Штатам, Швеции и Японии основаны на методологии цепных весов. Однако данные до 1988 года (Австрия), 1991 года (Германия), 1995 года (Греция), 1997 года (Ирландия), 2000 года (Испания), 1995 года (Люксембург), 2001 года (Нидерланды), 1995 года (Португалия) и 1994 года (Япония) основаны на пересмотренных национальных счетах и должны быть пересмотрены в дальнейшем.

Государства-члены Европейского союза приняли гармонизированную систему составления национальных счетов, называемую ЕСС 1995 года. Все данные национальных счетов начиная с 1995 года представлены на основе новой системы. Проводимая национальными официальными органами работа по пересмотру данных до 1995 года для приведения их в соответствие с новой системой продвигается, но в ряде случаев еще не завершена. В таких случаях данные за прошлые периоды, включенные в «Перспективы развития мировой

<sup>2</sup>Комиссия Европейских сообществ, Международный Валютный Фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных Наций, Всемирный банк, «Система национальных счетов 1993 года» (Брюссель/Люксембург, Нью-Йорк, Париж и Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по платежному балансу, пятое издание» (Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (Вашингтон, 2000 год); и Международный Валютный Фонд, «Руководство по статистике государственных финансов» (Вашингтон, 2001 год).

<sup>3</sup>Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP," *Current Issues in Economics and Finance* (Federal Reserve Bank of New York), Vol. 1 (December).

экономики», были тщательно скорректированы по избежание разрывов в рядах данных. Тем не менее пользователи данных национальных счетов ЕС до 1995 года должны проявлять осторожность, до тех пор пока национальными официальными органами не будет полностью завершен пересмотр данных за прошлые периоды. См. вставку 1.2 «Пересмотр методологий составления национальных счетов» в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 2000 года.

Составные данные по страновым группам в «Перспективах развития мировой экономики» представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений. Для расчета всех показателей используются арифметические взвешенные средние, 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 паритетам покупательной способности (ППС) в отношении к ВВП соответствующей группы или всего мира<sup>4</sup>.
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (12 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, взвешенные на основе обменных курсов европейской валютной единицы (ЭКЮ) 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).

В случае стран Центральной и Восточной Европы внешние операции в неконвертируемых валютах (до 1990 года включительно) пересчитаны в доллары США при помощи расчетных коэффициентов конвертации рублей в доллары, полученных на основе обменного курса национальной валюты каждой страны к доллару США и к рублю.

## Классификация стран

### Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании «Перспективы развития мировой экономики» делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>5</sup>. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, развивалась с течением времени, с тем чтобы облегчить проведение анализа путем достаточно содержательной организации данных. В настоящее время несколько стран не включено в эти группы, либо потому что они не являются членами МВФ и он не ведет наблюдение за состоянием их экономики, либо потому что разработка баз данных по этим странам пока еще не завершена окончательно. Из-за ограниченности данных в составные

<sup>4</sup>См. вставку А2 в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*," в серии Staff Studies for the *World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–23 (по англ. тексту)

<sup>5</sup>Используемый здесь термин «страна» не во всех случаях относится к территориальному образованию, которое является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Он охватывает также ряд территориальных образований, 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, 2004 год<sup>1</sup>**  
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>29</b>	<b>100,0</b>	<b>54,6</b>	<b>100,0</b>	<b>71,6</b>	<b>100,0</b>	<b>15,4</b>
Соединенные Штаты		38,2	20,9	14,4	10,3	30,5	4,7
Зона евро	12	28,0	15,3	43,7	31,3	32,2	4,9
Германия		7,9	4,3	13,2	9,5	8,6	1,3
Франция		5,7	3,1	6,7	4,8	6,5	1,0
Италия		5,3	2,9	5,5	3,9	6,0	0,9
Испания		3,2	1,7	3,4	2,4	4,3	0,7
Япония		12,6	6,9	8,0	5,7	13,2	2,0
Соединенное Королевство		5,7	3,1	6,7	4,8	6,2	1,0
Канада		3,5	1,9	4,7	3,4	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	13	12,1	6,6	22,5	16,1	14,6	2,2
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	78,8	43,0	59,1	42,3	74,3	11,4
Новые индустриальные страны Азии	4	6,4	3,5	13,1	9,4	8,5	1,3
		Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>146</b>	<b>100,0</b>	<b>45,4</b>	<b>100,0</b>	<b>28,2</b>	<b>100,0</b>	<b>84,6</b>
<b>Региональные группы</b>							
Африка	48	7,2	3,3	7,8	2,2	14,8	12,5
К югу от Сахары	45	5,6	2,5	5,7	1,6	13,5	11,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,9	1,3	2,7	0,8	9,9	8,4
Центральная и Восточная Европа	15	7,5	3,4	15,0	4,3	3,5	2,9
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	13	8,3	3,8	9,6	2,7	5,3	4,5
Россия		5,7	2,6	6,4	1,8	2,7	2,3
Развивающиеся страны Азии	23	54,2	24,6	39,2	11,1	61,6	52,1
Китай		29,0	13,2	20,7	5,9	24,5	20,7
Индия		13,0	5,9	3,8	1,1	20,1	17,0
Кроме Индии и Китая	21	12,2	5,5	14,8	4,2	17,0	14,4
Ближний Восток	14	6,2	2,8	13,7	3,9	4,8	4,0
Западное полушарие	33	16,5	7,5	14,8	4,2	10,1	8,5
Бразилия		5,8	2,6	3,4	1,0	3,4	2,9
Мексика		4,0	1,8	4,2	1,2	2,0	1,7
<b>Аналитические группы</b>							
<b>По источникам экспортных доходов</b>							
Топливо	18	7,1	3,2	14,2	4,0	7,6	6,4
Товары, кроме топлива,	128	92,9	42,2	85,8	24,3	92,4	78,2
в том числе первичные продукты	23	2,2	1,0	2,4	0,7	5,2	4,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>							
Страны – чистые дебиторы,	126	56,4	25,6	52,0	14,8	67,5	57,2
в т.ч. официальное финансирование	50	12,9	5,8	9,3	2,6	22,4	19,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	56	12,2	5,6	11,4	3,2	23,7	20,1
Другие страны – чистые дебиторы	70	44,2	20,1	40,6	11,5	43,8	37,1
<b>Другие группы</b>							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	27	1,9	0,9	1,1	0,3	7,6	6,4
Ближний Восток и Северная Африка	20	8,2	3,7	15,8	4,5	6,8	5,8

<sup>1</sup>Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП соответствующих стран по паритету покупательной способности (ППС). Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее 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	Ирландия	САР Гонконг <sup>1</sup>	Канада	Австралия	Корея
Зона евро	Бельгия	Италия	Корея	Франция	Кипр	Новая Зеландия
Япония	Финляндия	Люксембург	Сингапур	Германия	Дания	Норвегия
	Франция	Нидерланды	Тайвань, провинция	Италия	САР Гонконг <sup>1</sup>	Сингапур
	Германия	Португалия	Китай	Япония	Исландия	Швеция
	Греция	Испания		Соед. Королевство	Израиль	Швейцария
				Соед. Штаты		Тайвань, провинция
						Китай

<sup>1</sup>Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

показатели по группам не включаются следующие страны: Исламская Республика Афганистан, Босния и Герцеговина, Бруней-Даруссалам, Либерия, Сербия и Черногория, Сомали, Тимор-Лешти и Эритрея. Демократическая Республика Корея и Куба представляют собой примеры стран, не входящих в члены МВФ, а Сан-Марино, в числе стран с развитой экономикой, и Аруба, в числе развивающихся стран, представляют собой примеры стран, по которым не была завершена разработка баз данных.

Каждая из этих двух основных страновых групп подразделяется далее на ряд подгрупп. В числе стран с развитой экономикой 7 крупнейших с точки зрения объема ВВП стран, называемых вместе основными странами с развитой экономикой, выделяются в отдельную подгруппу, равно как и 12 государств-членов зоны евро и 4 новых индустриальных страны Азии. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются по регионам, а также по ряду аналитических групп. В таблице А представлен обзор этих стандартных групп в «Перспективах развития мировой экономики», показывающий число стран в каждой группе и средние за 2004 год доли соответствующих групп в агрегированном ВВП, оцененном на основе ППС, в совокупном экспорте товаров и услуг и в численности населения.

### Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

#### Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислено 29 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — Соединенные Штаты, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство

и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых странами Группы семи. Зона евро (12 стран) и новые индустриальные страны Азии также выделяются в подгруппы. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по существующим на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то что в течение этого времени число стран-членов увеличилось.

В 1991 году и последующие годы данные по *Германии* относятся к Западной Германии и Восточной Германии (то есть бывшей Германской Демократической Республике). До 1991 года не имелось экономических данных, составленных на объединенной или последовательной основе. Поэтому в таблицах, содержащих данные о годовом процентном изменении, эти данные относятся к Западной Германии до 1991 года включительно и к объединенной Германии начиная с 1992 года. В общем случае данные по национальным счетам и внутренней экономической и финансовой деятельности до 1990 года включительно охватывают только Западную Германию, а данные по центральному правительству и платежному балансу относятся к Западной Германии до июня 1990 года включительно и к объединенной Германии впоследствии.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

#### Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (146 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

**Таблица С. Европейский союз**

Австрия	Франция	Латвия	Португалия
Бельгия	Германия	Литва	Словацкая Респ.
Кипр	Греция	Люксембург	Словения
Чешская Респ.	Венгрия	Мальта	Испания
Дания	Ирландия	Нидерланды	Швеция
Эстония	Италия	Польша	Соединенное Королевство
Финляндия			

*Региональная разбивка* других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран — *Африка, Центральная и Восточная Европа, Содружество Независимых Государств, развивающиеся страны Азии, Ближний Восток и Западное полушарие* — в основном соответствует региональной разбивке, принятой в издании МВФ *International Financial Statistics* («Международная финансовая статистика»). В обеих классификациях Египет и Ливийская Арабская Джамахирия отнесены к региону *Ближнего Востока*, а не к Африке. Кроме того, в «Перспективах развития мировой экономики» иногда упоминается региональная группа стран Ближнего Востока и Северной Африки, часто называемых странами БВСА, в состав которой входят регионы Африки и Ближнего Востока. Эта группа определяется как Лига арабских государств плюс Исламская Республика Иран (см. таблицу D).

Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов, валютные режимы, различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами, а также, применительно к странам — чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживанию долга. Подробная классификация других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по региональному и аналитическим группам показана в таблицах E и F.

**Таблица D. Страны Ближнего Востока и Северной Африки**

Алжир	Ирак	Мавритания	Судан
Бахрейн	Иордания	Марокко	Сирийская
Джибути	Кувейт	Оман	Арабская
Египет	Ливан	Катар	Республика
Иран, Исламская Республика	Ливия	Саудовская Аравия	Тунис
			Объединенные Арабские Эмираты Йемен

**Таблица E. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов**

	Топливо	Товары, кр. топлива, в т.ч. первичные продукты
<b>Африка</b>	Алжир Ангола Республика Конго Экваториальная Гвинея  Габон Нигерия	Ботсвана Буркина-Фасо Бурунди Чад Демократическая Респ. Конго Кот-д'Ивуар Гана Гвинея Гвинея-Бисау Малави Мавритания Намибия Нигер Сьерра-Леоне Уганда Замбия Зимбабве
<b>Содружество Независимых Государств</b>	Азербайджан Туркменистан	Таджикистан Узбекистан
<b>Развивающиеся страны Азии</b>		Папуа-Новая Гвинея Соломоновы Острова
<b>Ближний Восток</b>	Исламская Респ. Иран Ирак Кувейт Ливия Оман Катар Саудовская Аравия Сирийская Арабская Республика Йемен	
<b>Западное полушарие</b>	Венесуэла	Чили Суринам

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которых выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68).

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК)*. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух

**Таблица F. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности**

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Африка</b>						
<b>Магриб</b>						
Алжир	*					
Марокко		*				
Тунис		*				
<b>Страны к югу от Сахары</b>						
Южная Африка		*				
<b>Африканский Рог</b>						
Джибути		*				
Эфиопия		*	*			
Судан		*				
<b>Великие Озера</b>						
Бурунди		*				
Демократическая Респ. Конго		*	*			
Кения		*				
Руанда		*	*			
Танзания		*	*			
Уганда		*	*			
<b>Южная часть Африки</b>						
Ангола		*				
Ботсвана	*					
Коморские Острова		*				
Лесото		*				
Мадагаскар		*	*			
Малави		*	*			
Маврикий		*				
Республика Мозамбик		*	*			
Намибия	*					
Сейшельские Острова		*				
Свазиленд		*				
Замбия		*	*			
Зимбабве		*				
<b>Западная и Центральная Африка</b>						
Кабо-Верде		*				
Гамбия		*	*			
Гана		*	*			
Гвинея		*	*			
Мавритания		*	*			
Нигерия		*				
Сан-Томе и Принсипи		*	*			
Сьерра-Леоне		*	*			
<b>Зона франка КФА</b>						
Бенин		*	*			
Буркина-Фасо		*	*			
Камерун		*	*			
Центральноафриканская респ.		*				
Чад		*	*			
Республика Конго		*				
Кот-д'Ивуар		*				
Экваториальная Гвинея		*				
Габон		*				
Гвинея-Бисау		*	*			
Мали		*	*			
Нигер		*	*			
Сенегал		*	*			
Того		*				
<b>Центральная и Восточная Европа</b>						
Албания				*		
Болгария				*		
Хорватия				*		
Чешская Республика				*		
Эстония				*		
Венгрия				*		
Латвия				*		
Литва				*		
БЮР Македония				*		
Мальта				*		
Польша				*		
Румыния				*		
Словацкая Республика				*		
Словения	*					
Турция				*		
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>						
Армения				*		
Азербайджан				*		
Беларусь				*		
Грузия				*		
Казахстан				*		
Кыргызская Республика				*		
Молдова				*		
Монголия				*		
Россия	*					
Таджикистан				*		
Туркменистан	*					
Украина	*					
Узбекистан				*		
<b>Развивающиеся страны Азии</b>						
Бутан				*		
Камбоджа				*		
Китай	*					
Фиджи				*		
Индонезия				*		
Кирибати	*					
Лаосская НДР				*		
Малайзия	*					
Мьянма				*		
Папуа-Новая Гвинея				*		
Филиппины				*		
Самоа				*		
Соломоновы Острова				*		
Таиланд				*		
Тонга				*		
Вануату				*		
Вьетнам				*		
<b>Южная Азия</b>						
Бангладеш				*		
Индия				*		
Мальдивские Острова				*		
Непал				*		
Пакистан				*		
Шри-Ланка				*		

Таблица F (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Ближний Восток</b>						
Бахрейн		*				
Иран, Исламская Респ.	*					
Ирак		*				
Кувейт	*					
Ливия	*					
Оман	*					
Катар	*					
Саудовская Аравия	*					
Объед. Арабские Эмираты	*					
Йемен	*					
<b>Машрек</b>						
Египет		*				
Иордания		*				
Ливан		*				
Сирийская Арабская Респ.		*				
<b>Западное полушарие</b>						
<b>Меркосур</b>						
Аргентина		*				
Боливия (ассоциированный член Меркосур)		*	*			
Бразилия		*				
Чили (ассоциированный член Меркосур)		*				
Парагвай		*				
Уругвай		*				
<b>Андский регион</b>						
Колумбия		*				
Эквадор		*				
Перу		*				
Венесуэла	*					
<b>Мексика, Центральная Америка и Карибский бассейн</b>						
<b>Мексика</b>						
<b>Центральная Америка</b>						
Коста-Рика		*				
Сальвадор		*				
Гватемала		*				
Гондурас		*	*			
Никарагуа		*	*			
Панама		*				
<b>Карибский бассейн</b>						
Антигуа и Барбуда		*				
Багамские Острова		*				
Барбадос		*				
Белиз		*				
Доминика		*				
Доминиканская Республика		*				
Гренада		*				
Гайана		*	*			
Гаити		*				
Ямайка		*				
Нидерландские Антильские Острова		*				
Сент-Китс и Невис		*				
Сент-Люсия		*				
Сент-Винсент и Гренадины		*				
Суринам		*				
Тринидад и Тобаго		*				

<sup>1</sup>Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»<sup>6</sup>. Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной под

названием Инициативы ХИПК, которая ставит целью сократить бремя внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки<sup>7</sup>.

<sup>6</sup>В 1999–2003 годах 56 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о переоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год».

<sup>7</sup>См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

## Перечень таблиц

### Объем производства

1. Сводные данные о мировом объеме производства	205
2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	206
3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	207
4. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения	209
5. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	211
6. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: реальный ВВП	212

### Инфляция

7. Сводные данные по инфляции	216
8. Страны с развитой экономикой: дефляторы ВВП и потребительские цены	217
9. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и удельные затраты на рабочую силу в обрабатывающей промышленности	218
10. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	219
11. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: потребительские цены	220

### Финансовая политика

12. Сводные финансовые показатели	224
13. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций со социальному обеспечению	225
14. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления	227
15. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные агрегаты	228
16. Страны с развитой экономикой: процентные ставки	229
17. Страны с развитой экономикой: валютные курсы	230
18. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства	231
19. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы	232

### Внешняя торговля

20. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	233
21. Цены на сырьевые товары, кроме топлива	235
22. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами	236
23. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: общий объем торговли товарами	237
24. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами	240

### Текущие операции

25. Сводные данные о сальдо платежей по счету текущих операций	241
26. Страны с развитой экономикой: сальдо платежей по счету текущих операций	242
27. Страны с развитой экономикой: текущие операции	244
28. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо платежей по счету текущих операций	245

29. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: текущие операции	247
30. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции	249
31. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: сальдо платежей по счету текущих операций	252

### **Платежный баланс и внешнее финансирование**

32. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании	256
33. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование	257
34. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование	260
35. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	263
36. Чистый кредит и займы от МВФ	265

### **Внешний долг и обслуживание долга**

37. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга	266
38. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов	268
39. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов	270
40. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП	272
41. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга	273
42. Сборы и выкуп ресурсов в связи с кредитами МВФ	274

### **Движение средств**

43. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	275
---	-----

### **Среднесрочный базисный сценарий**

44. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	279
45. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели	280

**Таблица 1. Сводные данные о мировом объеме производства<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Весь мир</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
Соединенные Штаты	2,9	3,3	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,3
Зона евро	...	2,0	2,6	2,8	2,7	3,8	1,7	0,9	0,7	2,0	1,2	1,8
Япония	3,2	1,1	1,8	-1,0	-0,1	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,0	2,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	3,8	3,3	4,0	1,9	4,7	5,3	1,7	3,2	2,4	3,9	2,8	3,3
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,2	4,1	3,4	3,2	2,8	3,3	4,1	3,6	4,6	5,3	4,5	5,9
Центральная и Восточная Европа	0,9	3,7	4,2	2,8	0,5	4,9	0,2	4,4	4,6	6,5	4,3	4,6
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	...	5,1	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,3	5,3	7,9	8,4	6,0	5,7
Развивающиеся страны Азии	7,8	6,7	6,5	4,2	6,2	6,7	5,6	6,6	8,1	8,2	7,8	7,2
Ближний Восток	3,4	4,6	4,7	4,2	2,0	4,9	3,7	4,2	6,5	5,5	5,4	5,0
Западное полушарие	2,7	2,8	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	-	2,2	5,6	4,1	3,8
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,2	2,4	2,9	3,0	2,9	3,9	2,0	1,3	1,3	2,5	1,6	2,1
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	2,6	4,6	4,4	3,3	0,9	4,7	3,8	3,6	6,4	7,2	6,0	6,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	3,9	5,4	5,3	3,0	4,3	5,9	4,1	4,9	6,5	7,3	6,4	6,1
	3,2	3,4	3,7	2,8	1,3	1,8	2,9	2,9	3,3	5,6	4,4	5,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,5	4,1	4,6	2,1	2,9	4,6	2,4	3,3	4,9	6,1	5,2	5,2
	4,4	3,5	4,9	-0,5	1,0	3,1	2,2	1,6	5,3	6,1	5,9	5,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	3,9	4,0	5,4	-0,4	1,7	3,6	3,0	2,2	5,8	6,6	6,0	5,9
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный темп роста</b>												
Страны с развитой экономикой	3,1	3,0	3,8	3,6	3,8	4,1	1,7	1,9	1,9	3,2	2,6	3,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,2	4,2	4,7	3,7	3,4	4,1	3,8	3,5	4,5	5,0	4,3	4,5
<b>Объем производства на душу населения</b>												
Страны с развитой экономикой	2,3	2,1	2,9	2,0	2,8	3,3	0,6	0,9	1,3	2,7	2,0	2,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,1	4,0	3,7	1,6	2,6	4,4	2,7	3,5	5,2	6,0	5,1	4,9
<b>Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
<b>Стоимость мирового объема производства в млрд долларов США</b>												
По рыночным валютным курсам	23840	35281	29876	29629	30727	31546	31310	32517	36481	40895	43886	45942
По паритетах покупательной способности	28778	49104	38351	39790	41827	44729	46866	49015	51824	55655	59560	63420

<sup>1</sup>Реальный ВВП.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет										Четвертый квартал <sup>1</sup>				
	1987–96	1997–2006	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Реальный ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,9	3,3	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,3	3,8	3,3	3,4
Зона евро	...	2,0	2,6	2,8	2,7	3,8	1,7	0,9	0,7	2,0	1,2	1,8	1,5	1,6	2,0
Германия	2,6	1,3	1,7	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,8	1,2	0,5	1,4	1,7
Франция	1,9	2,2	2,3	3,4	3,2	4,1	2,1	1,3	0,9	2,0	1,5	1,8	2,1	1,2	2,3
Италия	1,9	1,4	2,0	1,8	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3	1,2	-	1,4	0,8	0,8	1,4
Испания	2,9	3,7	4,0	4,3	4,2	5,8	3,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,0	2,8	2,5	3,8
Нидерланды	2,7	2,1	3,8	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	-0,1	1,7	0,7	2,0	1,7	0,9	2,2
Бельгия	2,2	2,2	3,8	2,1	3,2	3,7	0,9	0,9	1,3	2,7	1,2	2,0	2,6	0,9	2,4
Австрия	2,5	2,2	1,8	3,6	3,3	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,2	2,5	2,1	2,2
Финляндия	1,3	3,4	6,2	5,0	3,4	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	1,8	3,2	3,5	3,6	0,8
Греция	1,4	3,8	3,6	3,4	3,4	4,5	4,3	3,8	4,7	4,2	3,2	2,9	4,2	2,7	3,2
Португалия	4,0	1,9	4,0	4,6	3,8	3,4	1,7	0,4	-1,1	1,0	0,5	1,2	0,5	1,2	1,4
Ирландия	5,2	7,0	10,8	8,5	10,7	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	5,0	4,9	2,1	5,2	4,9
Люксембург	5,2	4,9	8,3	6,8	7,3	9,2	2,2	2,3	2,4	4,4	3,1	3,2	...	...	...
Япония	3,2	1,1	1,8	-1,0	-0,1	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,0	2,0	0,9	2,9	1,8
Соединенное Королевство	2,4	2,8	3,2	3,2	3,0	4,0	2,2	2,0	2,5	3,2	1,9	2,2	2,7	2,0	2,3
Канада	2,2	3,5	4,2	4,1	5,5	5,2	1,8	3,1	2,0	2,9	2,9	3,2	3,3	2,9	3,3
Корея	8,4	4,2	4,7	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	3,8	5,0	3,3	3,9	3,9
Австралия	3,6	3,5	3,9	5,3	4,3	3,2	2,5	4,0	3,3	3,2	2,2	3,2	1,5	2,7	3,4
Тайвань, провинция Китая	7,6	4,0	6,4	4,3	5,3	5,8	-2,2	3,9	3,3	5,7	3,4	4,3	3,2	4,6	3,5
Швеция	1,5	2,8	2,4	3,6	4,6	4,3	1,0	2,0	1,5	3,6	2,6	2,8	3,2	3,5	2,8
Швейцария	1,4	1,5	1,9	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,4	1,7	0,8	1,8	1,2	1,1	1,9
САР Гонконг	5,9	3,7	5,1	-5,0	3,4	10,2	0,5	1,9	3,2	8,1	6,3	4,5	6,8	5,6	5,0
Дания	1,5	2,0	3,0	2,5	2,6	2,8	1,3	0,5	0,7	2,4	2,2	2,1	3,0	2,4	1,2
Норвегия	2,9	2,6	5,2	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	0,4	2,9	3,1	3,3	2,6	4,2	2,3
Израиль	5,5	3,0	3,6	3,7	2,3	7,7	-0,3	-1,2	1,7	4,4	4,2	3,9	5,6	2,9	4,5
Сингапур	9,4	4,3	8,6	-0,8	6,8	9,6	-1,9	3,2	1,4	8,4	3,9	4,5	6,5	2,9	5,6
Новая Зеландия	2,8	3,0	1,9	-0,1	4,4	3,5	2,6	4,7	3,4	4,8	2,5	2,5	3,8	2,9	2,1
Кипр	5,8	3,7	2,3	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,7	3,8	4,0	...	...	...
Исландия	1,6	4,1	4,7	5,7	4,4	5,7	2,6	-2,1	4,2	5,2	5,8	4,9	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	2,5	3,3	2,8	3,1	3,5	1,0	1,1	1,8	3,2	2,5	2,6	2,5	2,6	2,7
Новые индустриальные страны Азии	7,9	4,2	5,5	-2,6	7,3	7,9	1,3	5,3	3,1	5,6	4,0	4,7	4,3	4,7	4,3
<b>Реальный совокупный внутренний спрос</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,7	3,7	4,8	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	3,0	4,7	3,5	3,1	4,5	3,0	3,3
Зона евро	...	1,9	1,8	3,6	3,5	2,9	1,0	0,4	1,2	2,0	1,4	1,8	1,9	1,3	2,0
Германия	2,6	0,8	0,9	2,3	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,5	0,1	0,9	0,2	0,1	1,6
Франция	1,7	2,6	1,1	4,0	3,6	4,3	2,0	1,3	1,8	3,2	2,4	2,0	3,5	1,7	2,4
Италия	1,6	1,7	2,7	3,1	3,2	2,3	1,4	1,2	1,2	1,0	0,4	0,9	1,0	0,5	1,0
Испания	3,3	4,5	3,5	5,6	5,6	6,4	3,7	3,2	3,5	4,7	4,7	4,0	5,0	3,5	4,2
Япония	3,4	0,8	0,7	-1,4	-	1,9	0,8	-1,0	0,7	1,9	2,0	1,9	0,7	2,8	1,8
Соединенное Королевство	2,4	3,2	3,4	4,9	4,1	4,1	2,8	3,2	2,7	3,7	1,6	1,8	3,0	1,1	2,1
Канада	1,8	3,8	5,7	2,4	4,1	4,9	1,3	3,3	4,5	3,7	4,6	3,4	4,9	3,4	3,5
Другие страны с развитой экономикой	5,5	2,8	3,7	-1,6	5,5	5,2	0,6	3,5	1,2	4,0	3,0	3,7	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,7	3,2	3,5	3,8	3,6	1,0	1,3	2,2	3,4	2,6	2,4	3,0	2,3	2,6
Новые индустриальные страны Азии	9,0	2,6	4,2	-8,2	7,8	7,5	-	4,1	-0,1	4,0	3,1	4,5	4,9	5,2	-0,8

<sup>1</sup>По отношению к четвертому кварталу предшествующего года.

**Таблица 3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Расходы на частное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Соединенные Штаты	2,9	3,7	3,8	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,9	3,9	3,4	2,7
Зона евро	...	1,9	1,7	2,9	3,3	3,2	1,8	0,9	1,0	1,6	1,2	1,4
Германия	2,9	1,0	0,8	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,5	0,1	0,6	-0,3	0,4
Франция	1,6	2,3	0,2	3,6	3,3	3,5	2,4	2,4	1,6	2,3	1,9	2,1
Италия	1,9	1,7	3,2	3,2	2,6	2,7	0,8	0,4	1,4	1,0	0,7	0,8
Испания	2,8	3,9	3,2	4,4	4,7	5,5	3,2	2,8	2,5	4,3	4,7	4,0
Япония	3,2	0,8	0,8	-0,2	-	0,5	1,1	0,5	0,2	1,5	1,9	1,7
Соединенное Королевство	2,8	3,3	3,6	4,0	4,4	4,6	3,0	3,5	2,6	3,6	1,6	1,8
Канада	2,2	3,5	4,6	2,8	3,8	4,0	2,3	3,7	3,1	3,4	4,0	3,2
Другие страны с развитой экономикой	5,2	3,1	4,0	-1,0	5,9	5,4	2,6	3,7	1,0	3,0	2,9	3,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	2,7	2,7	3,4	3,6	3,5	2,1	2,0	2,0	2,8	2,4	2,1
Новые индустриальные страны Азии	8,2	3,1	4,9	-5,5	8,2	7,4	3,3	4,9	-0,5	1,9	3,1	4,2
<b>Государственное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
Соединенные Штаты	1,1	2,6	1,8	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	3,0	2,1	2,1	3,2
Зона евро	...	1,7	1,4	1,4	1,9	2,3	2,1	2,5	1,5	1,1	1,1	1,8
Германия	1,7	0,5	0,5	1,8	1,2	1,4	0,5	1,4	0,1	-1,6	-0,3	0,3
Франция	2,1	1,9	2,0	-0,2	1,9	2,2	1,9	2,9	2,1	2,7	1,5	2,1
Италия	1,1	1,4	0,3	0,3	1,4	1,7	3,8	1,9	2,3	0,7	0,8	0,3
Испания	4,3	4,3	2,9	3,7	4,2	4,2	3,9	4,5	3,9	6,4	5,7	4,0
Япония	3,4	2,5	1,1	2,2	4,7	4,9	3,0	2,6	1,2	2,7	1,5	1,2
Соединенное Королевство	1,0	2,5	-0,5	1,1	4,0	3,7	1,7	4,4	4,5	3,1	1,7	1,6
Канада	1,3	2,7	-1,0	3,2	2,1	3,1	3,9	2,6	2,9	2,7	3,4	4,3
Другие страны с развитой экономикой	4,6	2,4	2,8	2,7	1,5	2,0	2,9	3,8	2,1	1,6	2,2	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,6	2,2	1,2	1,5	3,0	2,4	2,7	3,4	2,4	1,9	1,7	2,3
Новые индустриальные страны Азии	6,6	2,6	3,7	2,8	0,3	2,3	3,3	4,2	2,3	1,3	2,5	2,9
<b>Валовое накопление основного капитала</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>
Соединенные Штаты	3,3	4,9	8,0	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,3	8,4	7,1	5,3
Зона евро	...	2,4	2,8	5,3	6,1	5,1	0,1	-2,3	0,7	1,9	1,5	3,0
Германия	3,0	0,4	1,0	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,2	-0,8	2,8
Франция	1,9	3,3	0,1	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,7	2,7	2,1	2,9	2,7
Италия	1,6	2,1	2,1	4,0	5,0	6,9	1,9	1,2	-1,8	2,1	-2,1	2,0
Испания	4,2	6,2	5,1	10,1	8,8	8,9	4,5	3,3	5,4	4,4	7,7	4,2
Япония	3,8	-0,1	0,6	-3,8	-1,1	2,0	-1,4	-5,7	0,9	1,7	2,9	3,1
Соединенное Королевство	3,0	4,1	6,7	13,0	2,1	3,5	2,4	3,0	-	4,9	2,9	3,2
Канада	2,0	5,7	15,2	2,4	7,3	4,7	4,0	1,7	5,9	6,6	5,7	4,0
Другие страны с развитой экономикой	7,0	3,1	5,3	-1,4	3,1	6,9	-3,8	3,6	2,0	6,3	4,5	4,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,1	3,3	5,2	5,9	5,6	5,0	-0,8	-3,0	2,0	5,3	4,4	4,1
Новые индустриальные страны Азии	11,8	1,9	4,1	-10,0	2,7	10,6	-6,5	1,9	1,2	6,7	4,4	5,4

Table 3 (окончание)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Конечное внутреннее потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Соединенные Штаты	2,7	3,7	4,3	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	3,0	4,4	3,8	3,3
Зона евро	...	2,0	1,9	3,1	3,6	3,4	1,5	0,5	1,1	1,6	1,3	1,8
Германия	2,7	0,8	0,8	2,0	3,0	2,3	0,4	-1,3	-0,1	-	-0,4	0,8
Франция	1,8	2,4	0,6	3,3	3,8	4,0	2,3	1,7	1,9	2,3	2,0	2,2
Италия	1,7	1,7	2,4	2,8	2,9	3,4	1,6	0,8	0,9	1,1	0,2	0,9
Испания	3,3	4,0	3,5	5,5	5,5	4,7	3,7	3,3	3,5	4,7	1,9	3,5
Япония	3,4	0,8	0,8	-0,9	0,4	1,6	0,7	-0,7	0,6	1,7	2,0	2,0
Соединенное Королевство	2,4	3,2	3,2	4,8	3,9	4,2	2,7	3,6	2,5	3,7	1,8	2,0
Канада	2,0	3,8	5,4	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,6	3,9	4,2	3,6
Другие страны с развитой экономикой	5,9	2,9	4,1	-1,4	4,4	5,4	1,1	3,8	1,5	3,5	3,1	3,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,7	2,9	3,5	3,9	3,7	1,6	1,2	2,1	3,1	2,6	2,5
Новые индустриальные страны Азии	9,0	2,6	4,3	-6,3	5,3	7,6	0,7	4,0	0,5	2,9	3,4	4,4
<b>Накопление запасов<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Соединенные Штаты	0,1	-	0,5	-	-	-0,1	-0,9	0,4	0,1	0,4	-0,4	-0,3
Зона евро	...	-	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,4	0,1	-0,1
Германия	-	-	0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,6	0,5	0,4	0,1
Франция	-0,1	0,2	0,5	0,7	-0,2	0,3	-0,3	-0,4	-0,2	0,8	0,4	-0,2
Италия	-0,1	-	0,3	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,4	0,3	-0,1	0,2	-
Испания	-	-	-	0,1	-	0,3	-	-	-	-	-	-
Япония	-	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,2	-	-
Соединенное Королевство	-	-	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Канада	0,1	0,1	0,7	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,4	0,9	-	0,2	-0,3
Другие страны с развитой экономикой	-	-	-0,3	-0,6	1,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	0,5	-	-
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-	-	0,4	-	-0,1	-	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	-0,2
Новые индустриальные страны Азии	0,1	-	-0,2	-1,9	2,1	-0,1	-0,6	0,1	-0,5	0,9	-0,2	0,1
<b>Сальдо внешних операций<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
Соединенные Штаты	0,2	-0,6	-0,3	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,2	-
Зона евро	...	0,1	0,9	-0,6	-0,7	0,9	0,8	0,5	-0,4	0,1	-0,1	0,1
Германия	0,1	0,6	0,8	-0,4	-0,8	1,0	1,7	1,9	-0,8	1,1	0,7	0,3
Франция	0,2	-0,3	1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	-	-0,9	-1,1	-0,9	-0,2
Италия	0,3	-0,4	-0,6	-1,2	-1,4	0,8	0,3	-0,8	-0,9	0,2	-0,4	0,5
Испания	-0,5	-1,0	0,4	-1,3	-1,4	-0,8	-0,2	-0,7	-1,0	-1,9	-1,7	-1,3
Япония	-0,2	0,3	1,0	0,4	-0,2	0,4	-0,6	0,6	0,6	0,8	-	-
Соединенное Королевство	-	-0,5	-0,2	-1,4	-0,9	-0,1	-0,6	-1,2	-0,2	-0,7	0,3	0,4
Канада	0,2	-0,2	-1,7	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,2	-2,4	-0,9	-1,3	0,1
Другие страны с развитой экономикой	-0,3	0,8	0,8	2,5	0,3	0,8	0,9	0,3	1,2	0,8	0,3	0,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,7	-0,2	-	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	0,1
Новые индустриальные страны Азии	-1,0	1,7	1,3	6,0	0,3	0,6	1,2	1,2	3,1	2,2	1,1	0,6

<sup>1</sup>Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

**Таблица 4. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения**  
(В процентах)

	Средние за десять лет <sup>1</sup>		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Уровень безработицы</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
Соединенные Штаты <sup>2</sup>	6,1	5,0	4,9	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,2	5,2
Зона евро	...	8,9	10,6	10,0	9,2	8,2	7,9	8,3	8,7	8,9	8,7	8,4
Германия	7,3	8,9	9,7	9,1	8,4	7,8	7,9	8,7	9,6	9,2	9,5	9,3
Франция	10,4	9,8	11,5	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,7	9,8	9,6
Италия	11,3	9,7	11,7	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,7	8,5	8,1	7,8
Испания	20,0	13,0	20,6	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,1	8,0
Нидерланды	6,4	3,8	5,0	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	5,0	4,5
Бельгия	8,4	8,0	9,2	9,3	8,6	6,9	6,7	7,3	7,9	7,8	7,9	8,0
Австрия	3,4	4,3	4,4	4,5	3,9	3,7	3,6	4,1	4,3	4,8	5,0	4,7
Финляндия	9,7	9,6	12,6	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,0	7,8
Греция	8,4	10,7	9,8	11,0	12,1	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	10,5	10,5
Португалия	5,8	5,7	6,7	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,4	7,7
Ирландия	14,5	5,3	10,3	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,2	4,0
Люксембург	2,0	3,6	3,6	3,1	2,9	2,6	2,6	3,0	3,8	4,4	4,8	5,2
Япония	2,6	4,6	3,4	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,3	4,1
Соединенное Королевство	8,5	5,5	7,1	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,7	4,8
Канада	9,5	7,5	9,2	8,4	7,6	6,9	7,2	7,7	7,6	7,2	6,8	6,7
Корея	2,5	4,2	2,6	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,5	3,6	3,3
Австралия	8,4	6,4	8,3	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,0	5,5	5,1	5,1
Тайвань, провинция Китая	1,7	3,9	2,7	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,3	4,2
Швеция	4,7	5,3	8,1	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,2	4,9
Швейцария	2,1	3,0	4,5	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,7	3,7
САР Гонконг	1,9	5,6	2,2	4,7	6,2	5,0	5,1	7,3	7,9	6,8	5,7	4,6
Дания	9,8	5,8	7,8	6,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,8	6,0	5,6	5,5
Норвегия	4,9	3,9	4,1	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,2	4,0
Израиль	8,4	9,2	7,7	8,5	8,9	8,7	9,3	10,3	10,7	10,3	9,1	8,7
Сингапур	2,6	3,5	1,8	3,2	3,5	3,1	3,3	4,4	4,7	4,0	3,6	3,4
Новая Зеландия	7,5	5,4	6,6	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	3,9	4,0	4,2
Кипр	2,6	3,3	3,4	3,4	3,6	3,4	2,9	3,1	3,5	3,6	3,2	3,0
Исландия	2,8	2,4	3,9	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,3	1,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,6	6,2	6,5	6,3	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7	6,4	6,1	6,0
Новые индустриальные страны Азии	2,3	4,2	2,6	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,1	4,0	3,7
<b>Рост занятости</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
Соединенные Штаты	1,5	1,3	2,3	1,5	1,5	2,5	–	–0,3	0,9	1,1	1,6	1,7
Зона евро	...	1,2	0,8	1,9	1,8	2,2	1,3	0,5	0,2	0,7	1,0	1,1
Германия	0,5	0,5	–0,1	1,2	1,4	1,9	0,4	–0,6	–1,0	0,4	0,2	1,0
Франция	0,4	1,0	0,4	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	–0,1	–0,1	0,3	0,5
Италия	–0,4	1,0	0,4	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,0	0,3	0,4	0,3
Испания	1,7	4,3	3,7	4,2	5,6	5,6	4,1	3,0	4,0	3,9	5,3	3,2
Япония	1,0	–0,2	1,1	–0,7	–0,8	–0,2	–0,5	–1,3	–0,2	0,2	0,6	–
Соединенное Королевство	0,4	1,0	1,8	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	0,9	0,9	0,5	0,2
Канада	1,2	1,9	1,6	2,5	2,7	2,6	1,3	2,4	2,3	1,8	1,2	0,9
Другие страны с развитой экономикой	1,9	1,3	1,3	–0,9	1,6	2,9	1,1	1,6	0,6	1,6	1,8	1,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,9	0,9	1,4	1,0	1,1	1,8	0,4	–0,1	0,5	0,7	0,9	1,0
Новые индустриальные страны Азии	2,6	1,2	1,8	–2,9	1,5	3,5	1,0	2,0	0,3	1,8	1,7	1,7

Таблица 4 (окончание)

	Средние за десять лет <sup>1</sup>		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Рост реального ВВП на душу населения</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Соединенные Штаты	1,7	2,2	3,3	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,7	3,2	2,5	2,3
Зона евро	...	1,7	2,3	2,6	2,5	3,4	1,3	0,5	0,2	1,6	0,9	1,6
Германия	1,9	1,2	1,5	2,0	1,9	3,0	1,1	-0,1	-0,3	1,6	0,3	1,2
Франция	1,4	1,7	1,9	3,0	2,7	3,5	1,4	0,7	0,3	1,4	1,1	1,3
Италия	1,8	1,2	1,9	1,7	1,6	3,0	1,8	0,5	0,4	0,4	-0,2	1,3
Испания	2,7	3,1	3,8	4,0	3,8	4,6	2,9	2,0	2,3	2,5	2,6	2,5
Япония	2,8	0,9	1,6	-1,3	-0,3	2,2	-	-0,5	1,2	2,6	1,9	1,9
Соединенное Королевство	2,1	2,3	2,9	3,0	2,7	3,7	1,8	1,5	2,0	2,7	1,4	1,7
Канада	0,9	2,5	3,2	3,2	4,7	4,3	0,7	1,9	1,1	2,0	2,0	2,4
Другие страны с развитой экономикой	4,0	2,7	3,4	-0,4	4,4	5,0	0,7	3,0	1,8	3,8	2,6	3,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	1,9	2,7	2,2	2,5	2,9	0,5	0,6	1,3	2,7	1,9	2,0
Новые индустриальные страны Азии	6,8	3,4	4,4	-3,6	6,4	7,0	0,5	4,6	2,5	5,0	3,4	4,2

<sup>1</sup>Сложный годовой темп изменения для занятости и ВВП на душу населения; арифметическая средняя для уровня безработицы.

<sup>2</sup>Прогнозы безработицы скорректированы в соответствии с методикой обследований, принятой Бюро статистики труда США в январе 1994 года.

**Таблица 5. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,2	4,1	3,4	3,2	2,8	3,3	4,1	3,6	4,6	5,3	4,5	5,9
К югу от Сахары	2,2	4,1	4,2	2,4	2,8	3,6	4,1	3,6	4,1	5,4	4,8	5,9
Кроме Нигерии и Южной Африки	2,3	4,8	5,5	4,3	3,4	2,8	5,2	4,0	3,6	6,5	5,3	7,4
Центральная и Восточная Европа	0,9	3,7	4,2	2,8	0,5	4,9	0,2	4,4	4,6	6,5	4,3	4,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	5,1	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,3	5,3	7,9	8,4	6,0	5,7
Россия	...	4,7	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3
Кроме России	...	6,0	0,6	0,8	2,2	6,8	9,1	6,6	9,2	11,0	7,1	6,8
Развивающиеся страны Азии	7,8	6,7	6,5	4,2	6,2	6,7	5,6	6,6	8,1	8,2	7,8	7,2
Китай	10,0	8,4	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,5	9,5	9,0	8,2
Индия	5,9	6,0	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	4,7	7,4	7,3	7,1	6,3
Кроме Китая и Индии	6,4	3,9	3,8	-4,5	3,8	5,4	3,2	4,8	5,8	6,1	5,4	5,7
Ближний Восток	3,4	4,6	4,7	4,2	2,0	4,9	3,7	4,2	6,5	5,5	5,4	5,0
Западное полушарие	2,7	2,8	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	-	2,2	5,6	4,1	3,8
Бразилия	2,1	2,4	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	3,3	3,5
Мексика	2,5	3,5	6,7	4,9	3,9	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,4	3,0	3,5
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	2,6	4,6	4,4	3,3	0,9	4,7	3,8	3,6	6,4	7,2	6,0	6,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	3,9	5,4	5,3	3,0	4,3	5,9	4,1	4,9	6,5	7,3	6,4	6,1
	3,2	3,4	3,7	2,8	1,3	1,8	2,9	2,9	3,3	5,6	4,4	5,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,5	4,1	4,6	2,1	2,9	4,6	2,4	3,3	4,9	6,1	5,2	5,2
	4,4	3,5	4,9	-0,5	1,0	3,1	2,2	1,6	5,3	6,1	5,9	5,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	3,9	4,0	5,4	-0,4	1,7	3,6	3,0	2,2	5,8	6,6	6,0	5,9
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	1,8	4,5	4,0	3,6	3,7	2,9	5,1	3,9	4,2	6,4	5,4	5,9
Ближний Восток и Северная Африка	3,1	4,6	4,1	4,8	2,3	4,5	3,9	4,2	6,3	5,5	5,1	5,6
<b>Для справки</b>												
<b>Реальный ВВП на душу населения</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,1	4,0	3,7	1,6	2,6	4,4	2,7	3,5	5,2	6,0	5,1	4,9
Африка	-0,6	1,8	1,0	0,8	0,4	1,0	1,8	1,4	2,4	3,2	2,4	3,7
Центральная и Восточная Европа	0,2	3,2	3,7	2,3	0,1	4,4	-0,2	3,9	4,2	6,1	3,9	4,2
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	5,3	1,3	-3,3	5,3	9,3	6,6	5,6	8,2	8,6	6,2	6,0
Развивающиеся страны Азии	6,1	5,4	5,0	2,8	4,8	5,4	4,3	5,4	7,0	7,0	6,6	6,1
Ближний Восток	0,8	2,5	2,5	2,1	-0,1	2,8	1,6	2,2	4,4	3,5	3,3	3,0
Западное полушарие	0,9	1,3	3,6	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,5	0,7	4,2	2,7	2,4

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 6. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: реальный ВВП<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Африка</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>
Алжир	0,8	1,1	5,1	3,2	2,1	2,6	4,7	6,9	5,2	4,8	5,3
Ангола	-0,1	7,9	6,8	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,1	14,7	27,6
Бенин	3,2	5,7	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	3,9	4,4
Ботсвана	7,6	6,7	5,9	5,5	7,6	5,1	5,0	6,6	4,9	3,8	3,5
Буркина-Фасо	4,7	6,9	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	4,6	3,5	5,0
Бурунди	-0,5	0,4	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,5	-1,2	4,8	5,0	5,0
Камерун <sup>2</sup>	-2,3	5,1	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,1	3,5	2,8	4,3
Кабо-Верде	5,0	8,5	8,0	11,9	7,3	6,1	5,4	6,2	4,4	6,3	7,7
Центральноафриканская Республика	-1,7	7,5	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,5
Чад	3,6	4,2	7,7	-1,7	-0,6	9,9	9,9	11,3	29,7	5,9	7,6
Коморские Острова	0,8	4,2	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,9	2,8	3,3
Демократическая Республика Конго	-4,3	-5,4	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,7	6,8	6,6	7,0
Республика Конго	5,0	-0,6	3,7	-3,0	8,2	3,6	5,4	0,3	3,6	9,2	4,9
Кот-д'Ивуар	2,8	5,7	4,7	1,5	-3,8	0,1	-1,6	-1,6	1,6	1,0	2,0
Джибути	-1,5	-0,7	0,1	2,2	0,4	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	3,8
Экваториальная Гвинея	12,4	151,4	26,0	25,2	27,0	48,1	9,7	21,3	32,8	0,2	6,4
Эритрея	...	7,9	1,8	-	-13,1	9,2	0,7	3,0	1,8	0,8	0,4
Эфиопия	3,1	5,1	-1,4	6,0	5,4	7,7	1,6	-4,2	11,5	7,3	5,0
Габон	2,5	5,7	3,5	-8,9	-1,9	2,0	-	2,4	1,4	2,2	2,7
Гамбия	3,3	4,9	6,5	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,9	5,1	4,7	4,7
Гана	4,7	4,2	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	5,8
Гвинея	4,2	4,9	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,0	4,9
Гвинея-Бисау	3,5	6,5	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,2	0,6	4,3	2,3	2,6
Кения	3,1	0,2	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,3	4,7	4,9
Лесото	6,1	4,8	-3,5	0,5	1,9	3,3	3,7	3,2	3,0	0,8	1,9
Мадагаскар	1,2	3,7	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	6,3	7,0
Малави	3,4	6,6	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	4,6	2,1	8,2
Мали	3,3	5,3	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,2	6,4	6,7
Мавритания	3,1	2,8	3,9	7,8	6,7	3,6	2,3	6,4	6,9	5,4	26,9
Маврикий	6,8	5,7	5,9	4,4	8,2	7,1	3,5	3,2	4,3	3,6	3,6
Марокко	3,0	-2,2	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,0	5,9
Республика Мозамбик	4,9	11,1	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,8	7,2	7,7	7,4
Намибия	3,3	4,2	3,3	3,4	3,5	2,4	2,5	3,7	4,2	3,6	3,8
Нигер	1,3	2,8	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	0,9	4,2	4,2
Нигерия	3,6	3,2	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	3,9	4,9
Руанда	-3,9	13,8	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	4,0	4,3
Сан-Томе и Принсипи	0,9	1,0	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,2	4,5
Сенегал	2,4	3,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,2	5,7	5,0
Сейшельские Острова	5,3	12,2	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,8	-2,0
Сьерра-Леоне	-4,2	-17,6	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,5	7,1
Южная Африка	1,7	2,6	0,5	2,4	4,2	2,7	3,6	2,8	3,7	4,3	3,9
Судан	2,2	10,8	10,1	5,0	9,2	6,5	6,3	4,6	6,9	8,0	13,6
Свазиленд	5,6	3,8	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,7	2,1	2,0	1,7
Танзания	3,6	3,5	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,7	6,9	7,2
Того	2,0	3,5	-2,3	2,4	-0,4	0,6	4,5	4,4	2,9	3,0	3,0
Тунис	4,3	5,4	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	5,8	5,0	5,9
Уганда	6,4	5,5	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,5	5,8	5,9	6,6
Замбия	-0,3	3,3	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,0	5,0	5,0
Зимбабве	3,6	1,4	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-4,2	-7,1	-4,8

ОБЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 6 (продолжение)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>4,9</b>	<b>0,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
Албания	-0,8	-10,2	12,7	10,1	7,3	7,2	3,4	6,0	5,9	6,0	6,0
Босния и Герцеговина	...	29,9	15,9	9,6	5,5	4,3	5,3	4,0	5,7	5,4	5,7
Болгария	-4,8	-5,6	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,3	5,6	5,5	5,5
Хорватия	...	6,8	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,8	3,4	3,9
Чешская Республика	...	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,2	4,4	4,1	3,9
Эстония	...	11,1	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	7,0	6,0
Венгрия	-0,9	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	2,9	4,2	3,4	3,6
Латвия	...	8,3	4,7	3,3	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5	7,8	6,8
Литва	...	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7	6,8	6,5
БЮР Македония	...	1,4	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	3,5	2,4	3,8	3,7
Мальта	5,9	4,8	3,4	4,1	9,9	-0,4	1,0	-1,9	1,0	1,5	1,8
Сербия и Черногория	...	-	2,5	-18,0	5,0	5,5	3,8	2,7	7,2	4,6	4,8
Польша	1,8	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8	5,4	3,0	4,0
Румыния	-1,8	-6,1	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,3	5,0	5,0
Словацкая Республика	...	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	5,0	5,4
Словения	...	4,8	3,6	5,6	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6	3,9	4,0
Турция	4,4	7,5	3,0	-4,4	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	5,0	5,0
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,1</b>	<b>9,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>
Россия	...	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3
Кроме России	...	0,6	0,8	2,2	6,8	9,1	6,6	9,2	11,0	7,1	6,8
Армения	...	3,3	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	8,0	6,0
Азербайджан	...	5,8	10,0	7,4	9,2	6,5	8,1	11,5	10,2	18,7	26,6
Беларусь	...	11,4	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,0	7,1	4,0
Грузия	...	10,6	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	6,2	7,5	4,5
Казахстан	...	1,6	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,4	8,8	7,7
Кыргызская Республика	...	9,9	2,1	3,7	5,4	5,3	-	7,0	7,1	4,0	5,5
Молдова	...	1,6	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,3	6,0	5,0
Монголия	-0,2	4,0	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,6	5,0	6,0
Таджикистан	...	1,8	5,2	3,8	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	8,0	7,0
Туркменистан	...	-11,3	6,7	16,4	18,6	20,4	15,8	17,1	17,2	9,6	6,5
Украина	...	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	5,5	5,4
Узбекистан	...	2,5	2,1	3,4	3,2	4,1	3,1	1,5	7,1	3,5	2,5

Таблица 6 (продолжение)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,2</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	...	...	28,6	15,7	7,5	13,6	10,9
Бангладеш	4,2	5,3	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	5,8	5,7	6,0
Бутан	6,2	7,2	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	6,8	7,9	7,7	13,3
Бруней-Даруссалам	...	2,6	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,8	1,7	3,0	2,2
Камбоджа	...	5,7	5,0	12,6	8,4	5,5	5,3	7,1	7,7	6,3	6,1
Китай	10,0	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,5	9,5	9,0	8,2
Фиджи	3,5	-2,3	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	4,8	4,1	1,2	2,5
Индия	5,9	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	4,7	7,4	7,3	7,1	6,3
Индонезия	7,0	4,5	-13,1	0,8	4,9	3,8	4,4	4,9	5,1	5,8	5,8
Кирибати	2,4	1,9	12,6	9,5	1,6	1,9	-4,2	2,2	-1,4	0,3	0,8
Лаосская НДР	5,2	6,9	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	5,8	6,4	7,3	7,0
Малайзия	9,1	7,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,4	7,1	5,5	6,0
Мальдивские Острова	7,5	10,4	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,4	8,8	1,0	9,0
Мьянма	2,5	5,7	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	5,0	4,5	3,5
Непал	5,5	5,3	2,9	4,5	6,1	5,5	-0,6	3,4	3,4	2,5	4,0
Пакистан	4,9	1,8	3,1	4,0	3,0	2,5	4,1	5,7	7,1	7,4	6,5
Папуа-Новая Гвинея	5,1	-3,9	-3,8	7,6	-1,2	-2,3	-0,8	2,7	2,5	2,8	2,8
Филиппины	3,7	5,2	-0,6	3,4	4,4	1,8	4,4	4,5	6,0	4,7	4,8
Самоа	2,5	0,8	2,4	2,6	6,9	6,2	1,8	3,1	3,2	3,2	3,2
Соломоновы Острова	5,7	-1,4	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-2,4	5,6	5,5	4,4	5,0
Шри-Ланка	4,3	6,4	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	5,3	6,0
Таиланд	9,5	-1,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	6,9	6,1	3,5	5,0
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	1,8	2,5	4,9
Тонга	1,5	-3,0	3,6	2,3	5,6	1,8	2,1	2,9	1,5	2,5	2,8
Вануату	3,5	8,4	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,9	2,4	3,0	2,8	2,6
Вьетнам	7,1	8,2	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,7	7,5	7,0
<b>Ближний Восток</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>2,0</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>
Бахрейн	4,5	3,1	4,8	4,2	5,3	4,6	5,2	7,2	5,4	7,1	5,2
Египет	2,8	5,9	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	4,8	5,0
Исламская Республика Иран	3,1	3,4	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,7	5,4
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	3,0	3,3	3,0	3,4	4,3	5,3	5,7	4,1	7,7	5,0	2,5
Кувейт	1,8	2,5	3,7	-1,8	1,9	0,7	-0,5	9,7	7,2	3,2	3,2
Ливан	-2,5	4,0	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	-	3,0
Ливия	-0,3	4,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,4	4,3	4,4
Оман	4,4	6,2	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,3	1,9	4,5	3,8	6,2
Катар	1,4	31,1	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	8,6	9,3	5,5	7,1
Саудовская Аравия	3,0	2,5	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,2	6,0	4,7
Сирийская Арабская Республика	5,8	5,0	6,8	-3,6	0,6	3,8	4,2	2,6	3,4	3,5	4,0
Объединенные Арабские Эмираты	6,3	6,7	4,3	3,9	5,0	8,0	4,1	11,3	8,5	5,6	4,2
Йемен	...	6,4	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,5	3,7	2,0

ОБЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 6 (окончание)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Западное полушарие</b>	<b>2,7</b>	<b>5,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	—	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
Антигуа и Барбуда	3,9	5,6	5,0	4,0	3,5	2,1	2,4	4,9	4,1	2,4	2,6
Аргентина	2,6	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	7,5	4,2
Багамские Острова	2,9	4,9	6,8	4,0	1,9	0,8	1,4	1,9	3,0	3,5	4,0
Барбадос	0,7	4,6	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	2,0	4,4	3,1	3,3
Белиз	7,7	3,6	3,7	8,7	13,0	4,6	4,7	9,2	4,6	2,2	2,7
Боливия	3,9	5,0	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,8	3,6	3,9	2,5
Бразилия	2,1	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	3,3	3,5
Чили	7,9	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,7	6,1	5,9	5,8
Колумбия	4,2	3,4	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	4,1	4,1	4,0	4,0
Коста-Рика	4,8	5,6	8,4	8,2	1,8	1,0	2,9	6,5	4,2	3,2	2,7
Доминика	3,1	2,4	2,8	1,3	0,3	-3,9	-3,7	0,9	3,7	2,8	2,8
Доминиканская Республика	3,8	8,3	7,3	8,1	7,8	4,0	4,3	-1,6	2,0	4,5	4,5
Эквадор	2,7	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,4	2,7	6,9	2,7	2,8
Сальвадор	4,3	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	1,5	2,0	2,0
Гренада	3,5	4,4	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	0,9	7,0
Гватемала	3,9	4,4	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	3,2
Гайана	3,3	6,2	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,6	3,4
Гаити	-1,0	2,7	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,5	-3,8	1,5	2,5
Гондурас	3,6	5,0	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,5
Ямайка	1,7	-1,4	-0,6	1,1	0,8	1,0	1,9	2,0	2,5	0,7	3,7
Мексика	2,5	6,7	4,9	3,9	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,4	3,0	3,5
Нидерландские Антильские Острова	3,0	0,8	0,9	-2,2	-3,9	2,2	1,2	1,7	-0,1	0,7	1,5
Никарагуа	-0,1	4,0	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	3,5	4,0
Панама	2,7	6,5	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,3	6,0	3,5	4,0
Парагвай	3,9	3,0	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,0	3,0	3,5
Перу	0,7	6,8	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	4,8	5,5	4,5
Сент-Китс и Невис	5,2	7,3	1,0	3,9	6,5	1,7	-0,3	0,6	4,0	3,5	3,6
Сент-Люсия	4,6	0,6	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,1	2,9	4,0	5,1	5,8
Сент-Винсент и Гренадины	4,4	3,1	4,6	4,1	1,8	1,1	3,7	3,9	4,0	4,4	4,2
Суринам	0,6	5,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	4,6	4,9	3,3
Тринидад и Тобаго	0,3	2,8	7,8	4,4	7,3	4,3	6,8	13,2	6,2	6,3	10,1
Уругвай	3,6	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	6,0	4,0
Венесуэла	2,3	6,4	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	7,8	4,5

<sup>1</sup>По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

<sup>2</sup>Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

<sup>3</sup>По 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 сотрудников 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.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 7. Сводные данные по инфляции**

(В процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Дефляторы ВВП</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Соединенные Штаты	2,8	2,0	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,5	2,1
Зона евро	...	1,8	1,5	1,6	1,0	1,4	2,7	2,5	2,0	1,9	1,6	1,7
Япония	1,0	-1,0	0,4	-0,2	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,2	-1,2	-0,6
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	4,6	1,9	2,6	2,0	1,0	1,9	2,0	1,7	2,0	1,9	1,8	2,3
<b>Потребительские цены</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Соединенные Штаты	3,7	2,5	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,1	2,8
Зона евро <sup>2</sup>	...	1,9	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	1,8
Япония	1,3	-0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	-	-0,4	-0,1
Другие страны с развитой экономикой	4,5	1,9	2,2	2,3	1,2	1,8	2,1	1,7	1,8	1,8	2,1	2,2
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>56,6</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	28,6	10,2	13,5	9,1	11,5	13,1	12,2	9,6	10,4	7,8	8,2	7,0
Центральная и Восточная Европа	61,3	18,1	51,4	32,7	22,9	22,7	19,4	14,7	9,2	6,5	4,8	4,3
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	...	20,6	18,1	23,7	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,6	10,5
Развивающиеся страны Азии	11,0	3,7	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,2	4,2	4,7
Ближний Восток	15,3	7,8	8,6	8,4	8,5	5,9	5,4	6,5	7,1	8,4	10,0	9,7
Западное полушарие	181,9	8,0	11,9	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	9,6	2,2	2,6	2,1	1,7	2,5	2,6	2,2	2,0	2,2	2,1	1,9
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	27,0	11,4	15,7	13,1	12,7	10,0	9,6	10,3	11,1	10,3	11,2	10,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	59,6	7,3	11,2	11,1	10,2	7,1	6,5	5,6	5,6	5,4	5,5	5,4
	62,9	18,4	24,2	12,2	23,5	29,1	26,6	14,6	17,5	12,6	13,7	12,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	65,4	9,0	13,6	15,2	10,6	9,1	8,4	8,3	7,6	6,0	6,2	5,8
	41,7	8,9	8,8	17,9	9,9	6,1	7,2	9,4	7,8	6,9	8,1	6,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	50,2	11,9	11,1	20,7	13,3	9,8	11,0	13,6	11,0	9,5	10,4	9,2
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный уровень инфляции</b>												
Страны с развитой экономикой	3,5	2,0	1,8	1,6	1,4	2,7	2,5	2,1	2,1	1,9	2,0	2,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,5	4,9	7,2	6,5	4,1	4,3	4,7	3,2	4,4	4,6	5,0	4,5

<sup>1</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 8. Страны с развитой экономикой: дефляторы ВВП и потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет											Четвертый квартал <sup>1</sup>			
	1987–96	1997–2006	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Дефляторы ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,8	2,0	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,5	2,1	2,9	2,4	2,0
Зона евро	...	1,8	1,5	1,6	1,0	1,4	2,7	2,5	2,0	1,9	1,6	1,7	1,6	1,6	1,7
Германия	3,7	0,6	0,4	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,1
Франция	2,3	1,3	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,8	2,2	1,4	1,6	1,3	1,7	1,5	1,5	1,8
Италия	5,7	2,4	2,4	2,7	1,6	2,2	2,6	3,1	2,9	2,6	1,9	1,8	2,3	1,3	3,3
Испания	5,6	3,4	2,3	2,4	2,7	2,2	4,2	4,4	4,0	4,1	4,1	3,5	4,5	4,4	3,0
Нидерланды	1,6	2,9	2,0	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,5	0,9	1,4	1,5	1,0	1,2	1,6
Бельгия	2,6	1,7	1,4	1,7	1,4	1,3	1,8	1,8	2,0	2,3	2,0	1,7	2,0	2,7	1,2
Австрия	2,9	1,3	-	0,3	0,6	1,8	1,7	1,4	1,4	2,0	1,8	1,8	2,1	1,7	1,5
Финляндия	3,7	1,4	2,2	3,7	-0,3	3,0	3,2	1,0	-0,3	0,5	0,3	0,6	0,9	-0,1	1,0
Греция	14,4	3,9	6,8	5,2	3,0	3,4	3,5	4,0	3,5	3,4	3,1	3,0	4,1	1,8	2,1
Португалия	8,5	3,3	3,8	3,8	3,1	3,5	4,3	4,4	2,8	2,5	2,5	2,7	2,8	2,4	2,8
Ирландия	2,9	4,4	7,7	6,5	4,0	5,5	5,7	5,0	2,0	2,2	2,8	2,6	2,9	3,3	2,0
Люксембург	2,7	2,4	2,7	2,8	2,6	4,0	1,3	1,2	2,6	1,9	2,3	2,6	...	...	...
Япония	1,0	-1,0	0,4	-0,2	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,2	-1,2	-0,6	-0,4	-1,8	0,1
Соединенное Королевство	4,7	2,3	2,9	2,8	2,1	1,2	2,3	3,1	2,9	2,0	2,1	2,4	1,4	2,3	2,0
Канада	2,7	2,0	1,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,3	3,1	2,3	2,2	3,5	2,3	2,0
Корея	7,4	2,6	4,6	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	0,4	2,7	2,4	0,4	2,8
Австралия	3,4	2,7	1,6	0,5	0,5	4,1	4,0	2,5	3,1	3,6	4,4	2,7	4,1	4,2	2,0
Тайвань, провинция Китая	2,6	-0,2	1,7	2,7	-1,4	-1,7	0,5	-0,9	-2,1	-1,9	-0,5	2,0	-1,6	-0,1	2,2
Швеция	4,8	1,4	1,6	0,8	0,7	1,3	2,3	1,7	2,1	0,8	0,7	2,1	0,9	1,1	2,3
Швейцария	2,5	0,8	-0,1	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,7	0,9	0,9	1,3	1,2	1,1	1,2	1,2
САР Гонконг	8,0	-2,0	5,7	0,2	-5,9	-6,2	-1,9	-3,6	-5,2	-3,1	-0,6	1,1	-2,1	1,6	0,3
Дания	3,0	2,0	2,2	1,0	1,8	3,0	2,1	1,6	2,2	1,6	2,1	2,0	0,5	3,1	1,5
Норвегия	3,2	4,5	2,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,4	5,0	9,0	5,8	7,5	10,4	2,3
Израиль	15,3	3,4	9,2	6,5	6,5	1,5	1,9	4,4	-	-0,2	1,7	2,3	1,0	2,3	2,0
Сингапур	3,0	0,1	0,4	-2,3	-4,6	4,1	-1,7	-0,4	0,4	3,5	0,7	1,7	6,5	0,9	0,9
Новая Зеландия	3,5	2,2	1,5	1,5	0,7	2,7	4,1	0,4	2,2	3,3	2,9	2,6	4,7	3,0	2,4
Кипр	4,3	2,9	2,8	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	4,8	2,2	2,5	2,5	...	...	...
Исландия	9,7	3,5	3,1	5,2	2,7	2,8	9,2	5,7	-0,2	2,4	2,8	1,9	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,9	1,4	1,4	1,0	0,8	1,3	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6	1,5	2,0	1,3	1,7
Новые индустриальные страны Азии	5,8	1,1	3,6	3,7	-1,4	-0,6	1,7	0,8	0,3	0,7	-	2,3	1,0	0,5	2,3
<b>Потребительские цены</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	3,7	2,5	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,1	2,8	3,4	3,1	2,6
Зона евро <sup>2</sup>	...	1,9	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	1,8	2,4	2,2	1,8
Германия	2,6	1,4	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0	1,8	1,7	1,7	2,1	1,9	1,6
Франция	2,6	1,6	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,8	2,3	1,9	1,5
Италия	5,2	2,2	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,1	2,0	2,2	2,1	1,9
Испания	5,4	2,8	1,9	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,2	3,0	3,5	3,2	2,9
Япония	1,3	-0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	-	-0,4	-0,1	0,6	-0,8	0,2
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	4,2	1,5	1,8	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,9	1,4	2,0	1,8
Канада	3,1	2,1	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,5	2,3	2,5	2,1
Другие страны с развитой экономикой	5,1	2,1	2,6	3,0	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	2,0	2,0	2,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	3,2	1,8	2,0	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,1	2,1	2,4	2,1	1,9
Новые индустриальные страны Азии	5,3	2,1	3,4	4,6	-	1,2	2,0	1,0	1,5	2,4	2,2	2,3	2,5	2,3	2,3

<sup>1</sup>Годовые данные рассчитаны на основе квартальных данных, скорректированных с учетом сезонных факторов.<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

**Таблица 9. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и удельные затраты на рабочую силу в обрабатывающей промышленности**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Почасовые доходы</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>5,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>
Соединенные Штаты	3,4	5,2	2,6	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	8,3	2,2	6,9	4,0
Зона евро	...	3,3	1,1	2,9	5,2	5,3	4,2	3,4	2,5	2,6	2,8	3,1
Германия	5,8	2,3	1,4	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,5	3,0
Франция	4,0	2,5	-0,1	0,6	1,0	3,8	1,2	4,1	4,1	3,4	3,2	3,9
Италия	6,8	2,6	4,2	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,0	3,5	2,9	2,7
Испания	6,6	3,7	4,5	3,3	2,7	2,8	4,0	5,2	5,1	3,2	3,0	3,0
Япония	3,7	0,7	3,1	0,8	-0,7	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,4	1,4	1,3
Соединенное Королевство	6,8	3,8	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,6	2,6	3,4
Канада	3,8	3,2	2,2	3,9	2,7	2,8	3,1	2,7	3,7	3,9	3,6	3,8
Другие страны с развитой экономикой	9,2	4,7	4,9	3,1	5,5	5,7	5,5	3,1	4,4	4,9	4,6	5,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	4,3	3,6	2,6	3,5	2,7	5,6	2,4	4,4	5,3	2,1	4,6	3,3
Новые индустриальные страны Азии	14,0	5,8	5,7	2,5	7,8	6,7	6,7	3,1	6,3	6,5	6,2	6,4
<b>Производительность<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Соединенные Штаты	2,8	4,4	3,6	4,8	3,5	4,6	2,3	7,5	5,2	5,2	4,4	3,0
Зона евро	...	3,0	3,4	3,6	5,4	6,5	2,2	1,6	1,1	3,0	1,5	2,3
Германия	3,3	3,2	5,3	0,3	2,6	5,3	3,0	1,1	4,3	4,9	2,8	2,8
Франция	3,9	3,6	5,6	5,5	2,9	6,9	0,9	3,8	0,1	3,9	2,6	4,5
Италия	2,8	0,4	2,7	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,8	-0,3	-0,4	1,1
Испания	2,9	1,5	2,7	1,4	1,4	0,4	-0,1	2,2	4,2	2,6	0,3	0,3
Япония	2,7	2,6	5,0	-3,6	3,3	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,8	1,7
Соединенное Королевство	3,4	3,4	1,5	4,5	4,4	6,3	3,4	1,5	5,1	5,8	0,3	1,4
Канада	2,3	3,1	3,4	4,1	5,5	5,7	-1,4	3,6	1,5	3,1	3,1	3,1
Другие страны с развитой экономикой	4,0	3,5	4,4	1,3	7,1	6,7	-0,4	4,2	3,7	3,2	2,2	3,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,0	3,5	3,9	2,5	3,4	5,3	1,1	4,7	4,2	4,7	3,0	2,6
Новые индустриальные страны Азии	6,8	5,0	4,8	-	11,1	10,7	-1,3	6,2	5,7	4,6	4,0	5,3
<b>Удельные затраты на рабочую силу</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>
Соединенные Штаты	0,5	0,8	-0,9	1,0	0,4	4,2	0,2	-0,2	2,9	-2,9	2,4	1,0
Зона евро	...	0,3	-2,2	-0,7	-0,2	-1,1	2,0	1,8	1,4	-0,4	1,2	0,8
Германия	2,4	-0,9	-3,7	1,0	-0,2	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-0,3	0,2
Франция	0,1	-1,1	-5,4	-4,6	-1,8	-2,9	0,2	0,3	4,0	-0,4	0,6	-0,6
Италия	3,9	2,2	1,5	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,3	3,9	3,7	3,3	1,5
Испания	3,6	2,1	1,7	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,6	2,7	2,7
Япония	1,0	-1,8	-1,8	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-0,4
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	3,3	0,4	2,6	0,1	-0,4	-1,5	0,9	2,0	-1,5	-2,0	2,3	2,0
Канада	1,5	0,1	-1,2	-0,1	-2,7	-2,7	4,5	-0,8	2,1	0,8	0,6	0,7
Другие страны с развитой экономикой	5,0	1,0	0,6	2,2	-1,3	-1,1	5,7	-1,1	0,4	1,3	2,1	1,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,3	0,1	-1,3	0,9	-0,7	0,3	1,4	-0,3	1,1	-2,4	1,5	0,7
Новые индустриальные страны Азии	6,6	0,5	1,2	3,1	-2,7	-3,9	7,5	-3,0	-0,1	1,1	1,7	0,8

<sup>1</sup>Относится к производительности труда, измеренной как отношение почасовой оплаты к удельным затратам на рабочую силу.

<sup>2</sup>Данные относятся к удельным затратам на заработную плату.

Таблица 10. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>56,6</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	28,6	10,2	13,5	9,1	11,5	13,1	12,2	9,6	10,4	7,8	8,2	7,0
К югу от Сахары	33,9	12,5	16,4	10,7	14,4	16,8	15,2	11,9	13,0	9,3	9,8	8,2
Кроме Нигерии и Южной Африки	52,7	17,8	24,3	13,6	23,2	28,1	21,8	13,4	18,2	13,8	12,6	10,2
Центральная и Восточная Европа	61,3	18,1	51,4	32,7	22,9	22,7	19,4	14,7	9,2	6,5	4,8	4,3
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	20,6	18,1	23,7	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,6	10,5
Россия	...	21,9	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,8	10,7
Кроме России	...	17,5	26,3	15,3	37,0	34,2	17,6	9,3	8,3	9,0	12,1	10,1
Развивающиеся страны Азии	11,0	3,7	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,2	4,2	4,7
Китай	11,9	1,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	3,0	3,8
Индия	9,5	5,3	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	3,9	5,1
Кроме Китая и Индии	10,8	7,4	6,6	20,8	8,6	2,8	5,9	6,3	4,6	5,5	7,4	6,4
Ближний Восток	15,3	7,8	8,6	8,4	8,5	5,9	5,4	6,5	7,1	8,4	10,0	9,7
Западное полушарие	181,9	8,0	11,9	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4
Бразилия	656,6	7,0	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,8	4,6
Мексика	36,7	9,0	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,3	3,6
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	27,0	11,4	15,7	13,1	12,7	10,0	9,6	10,3	11,1	10,3	11,2	10,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	59,6 62,9	7,3 18,4	11,2 24,2	11,1 12,2	10,2 23,5	7,1 29,1	6,5 26,6	5,6 14,6	5,6 17,5	5,4 12,6	5,5 13,7	5,4 12,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны — чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	65,4 41,7	9,0 8,9	13,6 8,8	15,2 17,9	10,6 9,9	9,1 6,1	8,4 7,2	8,3 9,4	7,6 7,8	6,0 6,9	6,2 8,1	5,8 6,9
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	50,2	11,9	11,1	20,7	13,3	9,8	11,0	13,6	11,0	9,5	10,4	9,2
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	64,8	12,4	19,0	9,9	18,1	24,8	19,1	5,8	8,7	6,6	8,8	5,4
Ближний Восток и Северная Африка	16,1	6,9	8,7	7,7	7,3	5,0	4,8	5,7	6,1	7,3	8,4	8,3
<b>Для справки</b>												
<b>Медиана</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,5	4,9	7,2	6,5	4,1	4,3	4,7	3,2	4,4	4,6	5,0	4,5
Африка	10,5	5,0	6,4	5,9	4,0	5,1	4,8	3,4	5,6	4,3	5,2	4,9
Центральная и Восточная Европа	50,9	4,6	8,8	8,2	3,3	6,2	5,5	3,1	2,3	3,5	2,7	2,7
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	11,6	17,4	9,4	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	12,1	7,1
Развивающиеся страны Азии	8,7	4,9	6,2	8,3	4,2	2,5	3,8	3,7	3,8	5,6	5,5	5,0
Ближний Восток	7,1	2,6	3,3	3,0	2,1	1,0	1,6	1,4	1,9	4,6	3,7	3,6
Западное полушарие	13,4	4,5	7,0	5,1	3,5	4,8	3,6	4,2	4,5	4,4	4,3	4,0

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 11. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: потребительские цены<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Африка</b>	<b>28,6</b>	<b>13,5</b>	<b>9,1</b>	<b>11,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,0</b>
Алжир	18,2	5,7	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	3,5	4,3
Ангола	313,3	221,5	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	22,0	10,5
Бенин	6,4	3,8	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	2,5	2,5
Ботсвана	11,6	8,9	6,5	7,8	8,5	6,6	8,1	9,6	6,6	6,8	7,3
Буркина-Фасо	3,7	2,4	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	4,0	2,0
Бурунди	11,3	31,1	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	16,3	7,8
Камерун <sup>2</sup>	4,4	4,1	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	1,5	1,8
Кабо-Верде	6,7	8,6	4,4	3,9	-2,4	3,8	1,8	1,2	-1,9	0,7	2,3
Центральноафриканская Республика	2,6	1,6	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,4	2,3
Чад	4,7	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,3	3,0	3,0
Коморские Острова	3,1	1,5	1,2	1,1	4,6	5,6	3,5	3,8	4,5	3,0	3,0
Демократическая Республика Конго	776,8	199,0	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	3,9	23,2	8,0
Республика Конго	3,3	13,1	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,0	2,5
Кот-д'Ивуар	6,2	4,2	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,0	3,0
Джибути	5,1	2,5	2,2	2,0	2,4	1,8	0,6	2,0	3,1	3,0	2,2
Экваториальная Гвинея	4,9	3,7	6,0	6,5	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	6,0	5,5
Эритрея	...	3,7	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	14,0	12,1
Эфиопия	7,1	-6,4	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	6,0
Габон	3,9	4,1	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	1,0	1,0
Гамбия	8,8	2,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	5,0	5,2
Гана	31,1	27,9	14,6	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	14,3	8,7
Гвинея	8,4	1,9	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	26,3	11,8
Гвинея-Бисау	55,9	49,1	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	3,0	3,0	2,0	2,0
Кения	16,1	11,9	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	11,0	5,1
Лесото	12,4	8,5	7,8	8,6	6,1	6,9	11,7	7,6	5,0	4,3	5,0
Мадагаскар	19,7	4,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	10,4	4,8
Малави	27,9	9,1	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0
Мали	2,9	-0,7	4,1	-1,2	-0,7	5,2	2,4	-1,3	-3,1	3,8	2,5
Мавритания	6,9	4,5	8,0	4,1	3,3	4,7	3,9	5,5	10,4	13,5	7,2
Маврикий	7,5	6,4	7,0	6,9	5,5	4,8	5,9	5,1	4,3	5,3	5,8
Марокко	4,8	1,0	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	2,0	2,0
Республика Мозамбик	56,1	6,4	0,6	2,9	12,7	9,1	16,8	13,4	12,6	7,7	7,3
Намибия	11,9	8,8	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	5,8	5,0
Нигер	3,2	2,9	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	2,4	2,0
Нигерия	35,9	8,5	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	15,9	7,3
Руанда	15,5	11,7	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	7,0	4,0
Сан-Томе и Принсипи	37,1	69,0	42,1	16,3	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	15,1	13,4
Сенегал	3,1	1,8	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	-	0,5	1,5	1,9
Сейшельские Острова	1,7	0,6	2,7	6,3	4,2	1,9	0,2	3,2	3,9	2,3	4,5
Сьерра-Леоне	58,5	14,6	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	8,5	7,4
Южная Африка	12,1	8,6	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,9	5,3
Судан	84,8	46,7	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	7,5	7,0
Свазиленд	11,5	7,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,5	5,5	5,8
Танзания	27,6	15,4	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,1	4,0
Того	5,3	5,3	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	1,2	1,7	2,0
Тунис	6,2	3,7	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,6	2,9	2,5
Уганда	54,3	7,7	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,2	4,5
Замбия	85,5	24,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,5	18,0	17,0	11,5
Зимбабве	20,7	18,8	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	190,4	253,1

Таблица 11 (продолжение)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>61,3</b>	<b>51,4</b>	<b>32,7</b>	<b>22,9</b>	<b>22,7</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>
Албания	28,4	32,1	20,9	0,4	–	3,1	3,1	2,4	2,9	2,4	3,0
Босния и Герцеговина	...	5,6	–0,4	2,9	5,0	3,2	0,3	0,6	0,4	1,0	1,9
Болгария	63,2	1,061,2	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	4,4	3,5
Хорватия	...	3,6	5,7	4,1	6,2	4,9	1,7	1,8	2,1	3,0	2,5
Чешская Республика	...	8,5	10,6	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	2,0	2,5
Эстония	...	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	3,9	2,8
Венгрия	21,8	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7	6,8	4,0	3,6
Латвия	...	8,4	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,3	6,3	5,1
Литва	...	8,8	5,1	0,7	1,0	1,3	0,3	–1,2	1,2	2,7	2,5
БЮР Македония	...	2,6	–0,1	–2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	–0,3	1,2	1,8
Мальта	2,4	3,9	3,8	2,2	3,1	2,5	2,7	1,9	2,7	2,4	1,9
Польша	78,2	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,2	2,5
Румыния	76,8	154,8	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	8,8	6,9
Сербия и Черногория	...	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	9,5	15,4	9,3
Словацкая Республика	...	6,1	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7	2,7
Словения	...	8,4	7,9	6,2	8,9	8,4	7,5	5,6	3,6	2,6	2,5
Турция	70,9	85,0	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	10,3	8,4	6,9
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>18,1</b>	<b>23,7</b>	<b>69,6</b>	<b>24,6</b>	<b>20,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,5</b>
Россия	...	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,8	10,7
Кроме России	...	26,3	15,3	37,0	34,2	17,6	9,3	8,3	9,0	12,1	10,1
Армения	...	14,0	8,7	0,6	–0,8	3,2	1,1	4,7	6,9	2,2	3,9
Азербайджан	...	3,7	–0,8	–8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	12,7	8,3
Беларусь	...	63,8	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	12,1	12,5
Грузия	...	7,0	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	9,0	7,0
Казахстан	...	17,4	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,4	7,1
Кыргызская Республика	...	23,4	–18,6	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	5,0	4,0
Молдова	...	11,8	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	13,3	11,9
Монголия	50,0	36,6	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,1	4,3
Таджикистан	...	88,0	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,2	5,0
Туркменистан	...	83,7	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	13,5	5,0
Украина	...	15,9	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	14,2	12,1
Узбекистан	...	70,9	16,7	44,6	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	14,1	13,0

Таблица 11 (продолжение)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>11,0</b>	<b>4,9</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	...	...	5,0	23,9	14,3	12,0	7,5
Бангладеш	7,4	5,0	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	6,2	5,8
Бутан	9,8	9,0	9,0	9,2	3,6	3,6	2,7	1,8	4,5	5,0	5,0
Бруней-Даруссалам	...	1,7	-0,4	-	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,0	1,0
Камбоджа	...	9,2	13,3	-0,5	-0,8	0,7	3,7	0,5	5,6	5,5	3,5
Китай	11,9	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	3,0	3,8
Фиджи	5,4	3,4	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	4,2	3,5
Индия	9,5	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	3,9	5,1
Индонезия	8,3	6,2	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	8,2	6,5
Кирибати	1,8	2,2	3,7	1,8	1,0	7,3	1,1	1,6	-0,6	0,5	2,5
Лаосская НДР	11,2	19,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	5,9	5,0
Малайзия	3,0	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	2,5
Мальдивские Острова	10,1	7,6	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,9	6,4	6,5	2,8
Мьянма	24,3	33,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	10,0	21,0	32,5
Непал	10,6	8,1	8,3	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,1	4,0
Пакистан	9,7	11,4	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	7,4	9,9	9,8
Папуа-Новая Гвинея	6,7	3,9	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	2,4	2,5
Филиппины	9,7	5,9	9,7	6,5	4,3	6,8	3,0	3,5	6,0	8,2	7,5
Самоа	5,7	6,9	2,2	0,3	1,0	3,8	8,1	4,2	2,4	2,4	2,2
Соломоновы Острова	12,1	8,0	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	6,9	6,2	8,1
Шри-Ланка	12,1	9,6	9,4	4,7	6,2	14,2	9,6	6,3	7,6	14,0	9,5
Таиланд	4,8	5,6	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,7	4,2	2,7
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	2,5	2,5
Тонга	5,7	1,8	2,9	3,9	4,9	7,3	10,0	10,7	11,8	11,2	9,0
Вануату	2,7	2,8	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,0	1,9	2,7
Вьетнам	71,0	3,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,0	5,5
<b>Ближний Восток</b>	<b>15,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>
Бахрейн	0,6	4,6	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	1,6	4,9	3,7	1,6
Египет <sup>5</sup>	15,3	6,2	4,7	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	8,0
Исламская Республика Иран <sup>5</sup>	25,5	17,3	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,6	18,5	18,5
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	5,4	3,0	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,7	8,4
Кувейт	3,1	0,8	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,8	1,8	1,8
Ливан	72,8	7,7	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	2,0	2,0
Ливия	7,2	3,6	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-1,0	1,8	2,5
Оман	2,1	-0,4	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	1,9	1,1
Катар	3,5	1,1	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	6,8	3,0	2,7
Саудовская Аравия	1,1	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	0,2	0,6	0,3	1,0	1,0
Сирийская Арабская Республика	18,1	1,9	-1,0	-3,7	-3,9	3,0	0,6	5,0	4,6	10,0	5,0
Объединенные Арабские Эмираты	4,2	2,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0	4,5
Йемен	38,1	4,6	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	10,3	11,4

Таблица 11 (окончание)

	Среднее 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Западное полушарие</b>	<b>181,9</b>	<b>11,9</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>
Антигуа и Барбуда	4,4	0,2	3,4	1,1	-1,7	0,2	2,2	1,0	-1,3	—	—
Аргентина	182,0	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,5	10,4
Багамские Острова	4,0	0,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	1,8	2,0
Барбадос	3,6	7,7	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	3,2	2,0
Белиз	2,8	1,0	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,6	3,1	3,5	1,9
Боливия	13,5	4,7	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,5	3,2
Бразилия	656,6	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,8	4,6
Чили	15,3	6,1	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	2,9	3,3
Колумбия	25,0	18,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,2	4,8
Коста-Рика	18,7	13,2	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	12,6	9,5
Доминика	3,3	2,4	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,3	1,5
Доминиканская Республика	21,8	8,3	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	3,7	7,8
Эквадор	42,4	30,6	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,0	2,0
Сальвадор	16,0	4,5	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,0	4,0
Гренада	2,8	1,3	1,4	0,5	2,2	1,7	1,1	2,2	2,3	3,0	2,0
Гватемала	16,1	9,2	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	7,6	5,3
Гайана	36,1	3,6	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,0	4,6
Гаити	17,2	16,2	12,7	8,1	11,5	16,8	8,7	32,5	27,1	16,6	9,6
Гондурас	16,7	20,2	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,1	5,8
Ямайка	27,5	9,1	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	12,9	12,8	12,5	8,1
Мексика	36,7	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,3	3,6
Нидерландские Антильские Острова	2,8	3,2	1,3	0,8	5,0	1,7	0,4	1,9	1,5	2,7	2,4
Никарагуа	497,8	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	9,3	9,0	6,0
Панама	0,9	1,3	0,6	1,2	1,4	0,3	1,0	1,4	2,3	2,6	1,8
Парагвай	20,8	7,0	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	4,8	4,7
Перу	287,4	8,5	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,8	2,6
Сент-Китс и Невис	2,6	8,7	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	1,8	2,0
Сент-Люсия	3,7	—	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,3	1,0	1,5	3,0	4,0
Сент-Винсент и Гренадины	3,4	0,5	2,1	1,0	0,2	0,8	1,3	0,2	3,0	2,6	1,9
Суринам	63,8	7,3	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,1	9,0	8,6	6,6
Тринидад и Тобаго	7,9	3,6	5,6	3,4	3,5	5,5	4,2	3,8	3,7	5,3	5,0
Уругвай	64,0	19,8	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	5,2	6,5
Венесуэла	49,0	50,0	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,6	18,0

<sup>1</sup>В соответствии с обычной практикой издания «Перспективы развития мировой экономики», динамика потребительских цен приводится в виде среднегодовых значений, а не изменений с декабря по декабрь, как это принято в ряде стран. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. По ряду стран данные приводятся за бюджетные годы.

<sup>2</sup>Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

<sup>3</sup>По многим странам инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Для более поздних лет, как правило, используются индексы потребительских цен, имеющие более широкий и современный охват.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>5</sup>Данные относятся к бюджетным годам.

**Таблица 12. Сводные финансовые показатели**

(В процентах)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Страны с развитой экономикой</b>										
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,6	-1,1	-1,1	0,2	-1,0	-2,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,6
Соединенные Штаты	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,4	-3,1	-2,6	-2,9
Зона евро	-2,6	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Япония	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-6,9	-7,1	-7,0	-6,9	-6,7
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	-0,4	-0,3	0,3	2,2	0,6	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	-
<b>Сальдо бюджета сектора государственного управления<sup>1</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,9	-1,4	-1,1	-	-1,5	-3,4	-3,9	-3,4	-3,3	-3,4
Соединенные Штаты	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,0	-3,7	-3,9
Зона евро	-2,6	-2,3	-1,3	-0,9	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-3,0	-3,1
Япония	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2	-6,7	-6,2
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	-0,6	-0,2	0,6	2,6	0,3	-0,8	-1,1	-0,6	-0,5	-0,6
<b>Структурное сальдо сектора государственного управления<sup>3</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-2,0	-1,6	-1,4	-1,2	-1,8	-3,2	-3,4	-3,2	-3,1	-3,1
<b>Рост широкой денежной массы<sup>4</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	5,0	6,7	5,9	4,9	8,7	5,8	5,5	5,1	...	...
Соединенные Штаты	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,8	5,4	5,2	...	...
Зона евро <sup>5</sup>	4,6	4,9	5,4	4,1	11,2	6,7	6,5	6,4	...	...
Япония	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	...	...
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	6,1	9,3	9,1	6,9	7,4	6,2	8,0	5,6	...	...
<b>Краткосрочные процентные ставки<sup>5</sup></b>										
Соединенные Штаты	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,1	4,2
Зона евро	...	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,1	2,4
Япония	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
ЛИБОР	5,9	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,6	4,5
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Взвешенное среднее	-2,9	-3,8	-4,0	-3,0	-3,3	-3,5	-2,9	-1,7	-1,1	-0,7
Медиана	-2,5	-3,0	-3,1	-2,7	-3,6	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5	-2,1
<b>Сальдо бюджета сектора государственного управления<sup>1</sup></b>										
Взвешенное среднее	-3,8	-4,9	-4,8	-3,5	-4,1	-4,4	-3,6	-2,2	-1,5	-1,1
Медиана	-2,4	-3,3	-3,3	-2,8	-3,4	-3,8	-2,9	-2,3	-2,4	-2,1
<b>Рост широкой денежной массы</b>										
Взвешенное среднее	19,3	18,0	17,7	13,1	14,5	17,5	16,7	16,8	15,2	13,4
Медиана	17,2	11,3	12,8	14,0	13,6	13,2	13,3	13,1	11,5	10,7

<sup>1</sup>В процентах ВВП.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>В процентах потенциального ВВП.

<sup>4</sup>M2, определяемая как M1 плюс квазиденьги, кроме Японии, данные по которой основаны на M2 плюс депозитные сертификаты (ДС). Квазиденьги по существу представляют собой частные срочные депозиты и другие депозиты с уведомлением. В Соединенных Штатах включаются также сальдо взаимных фондов денежного рынка, депозитные счета денежного рынка, соглашения РЕПО «овернайт» и евродоллары «овернайт», выпущенные резидентам США иностранными филиалами банков США. Для зоны евро M3 составляет M2 плюс обращающиеся на рынке инструменты, держателями которых являются резиденты зоны евро и которые включают соглашения РЕПО, акции/доли в фондах денежного рынка, ценные бумаги денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.

<sup>5</sup>Годовые данные представляют собой средние значения за период. Для Соединенных Штатов – трехмесячные казначейские векселя; для Японии – трехмесячные депозитные сертификаты; для зоны евро – трехмесячные ЕВРИБОР; для ЛИБОР – ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по шестимесячным депозитам в долларах США.

**Таблица 13. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций по социальному обеспечению<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Сальдо бюджета сектора государственного управления</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>
Соединенные Штаты	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,0	-3,7	-3,9
Зона евро	-2,6	-2,3	-1,3	-0,9	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-3,0	-3,1
Германия	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,9	-3,7
Франция <sup>2</sup>	-3,0	-2,6	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-3,5	-3,9
Италия	-2,7	-2,8	-1,7	-0,8	-3,2	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3	-5,1
Испания	-3,1	-2,9	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,3	0,3	0,3
Нидерланды	-1,1	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-2,3	-2,5
Бельгия	-2,0	-0,7	-0,4	0,2	0,6	0,1	0,4	-	-0,8	-2,0
Австрия <sup>3</sup>	-2,0	-2,5	-2,3	-1,6	0,1	-0,4	-1,3	-1,2	-2,0	-1,8
Финляндия	-1,2	1,6	2,2	7,1	5,2	4,2	2,3	1,9	1,5	1,5
Греция	-6,6	-4,3	-3,4	-4,1	-3,6	-4,2	-5,2	-6,1	-4,3	-4,1
Португалия	-3,0	-2,6	-2,8	-2,9	-4,4	-2,7	-2,8	-2,9	-6,2	-4,8
Ирландия <sup>4</sup>	1,4	2,3	2,4	4,3	0,8	-0,4	0,2	1,4	-1,1	-0,6
Люксембург	3,2	3,2	3,7	6,0	6,4	2,8	0,8	-1,3	-1,7	-2,1
Япония	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2	-6,7	-6,2
Соединенное Королевство	-2,2	-	1,1	3,9	0,8	-1,5	-3,2	-3,0	-3,2	-3,4
Канада	0,2	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	-	0,7	0,5	0,3
Корея <sup>5</sup>	-1,5	-3,9	-3,0	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	2,2	2,8
Австралия <sup>6</sup>	0,1	0,4	1,4	1,8	0,9	1,1	1,7	1,6	1,3	1,1
Тайвань, провинция Китая	-3,8	-3,4	-6,0	-4,7	-6,7	-4,5	-2,9	-3,4	-3,0	-2,8
Швеция	-1,0	1,9	2,3	5,1	2,9	-0,3	0,5	0,7	0,6	0,4
Швейцария	-2,7	-1,5	-0,6	2,2	0,1	-1,2	-1,6	-1,0	-1,4	-1,2
САР Гонконг	6,5	-1,8	0,8	-0,6	-5,0	-4,9	-3,2	-0,8	-0,7	0,1
Дания	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,6	1,2	1,4	1,6	1,7
Норвегия	7,7	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,6	11,4	16,7	18,3
Израиль	-4,5	-3,7	-4,2	-2,0	-3,9	-4,2	-6,5	-5,1	-5,1	-4,7
Сингапур	9,2	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,8	5,2	4,5	4,2
Новая Зеландия <sup>7</sup>	2,2	2,1	1,5	1,3	1,6	1,7	3,5	4,6	4,1	3,7
Кипр	-5,1	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,2	-3,0	-2,8
Исландия	-	0,5	2,4	2,5	0,2	0,2	-1,0	0,4	1,0	0,8
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-2,0	-1,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,1	-4,6	-4,1	-4,0	-4,1
Новые индустриальные страны Азии	0,3	-2,2	-3,2	-2,2	-4,8	-3,5	-1,9	-1,7	-1,5	-1,2
<b>Сальдо государственных финансов за вычетом операций по социальному обеспечению</b>										
Соединенные Штаты	-1,5	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,1	-4,3	-4,1	-4,4
Япония	-5,5	-6,9	-8,3	-8,0	-6,2	-7,7	-7,9	-6,9	-6,3	-5,8
Германия	-2,7	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-3,2	-3,0
Франция	-2,6	-2,9	-3,1	-2,0	-1,7	-2,9	-3,5	-2,7	-2,9	-3,3
Италия	-0,7	1,3	2,7	3,3	0,8	1,5	1,1	1,2	0,2	-0,3
Канада	3,0	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	1,9	1,7

Таблица 13 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Сальдо бюджета центрального правительства</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>
Соединенные Штаты <sup>8</sup>	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,4	-3,1	-2,6	-2,9
Зона евро	-2,6	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Германия <sup>9</sup>	-1,6	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,1	-2,1
Франция	-3,6	-3,7	-2,5	-2,4	-2,2	-3,8	-3,9	-3,2	-3,1	-2,8
Италия	-2,9	-2,7	-1,5	-1,1	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-3,2	-3,7
Испания	-2,6	-2,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	-0,5	-0,4
Япония <sup>10</sup>	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-6,9	-7,1	-7,0	-6,9	-6,7
Соединенное Королевство	-2,2	-	1,2	3,9	0,9	-1,6	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5
Канада	0,7	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,3	0,3
Другие страны с развитой экономикой	0,2	-0,8	-0,4	1,3	0,3	0,1	0,6	0,9	1,3	1,6
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,7	-1,0	-1,1	0,1	-1,2	-3,0	-3,6	-3,5	-3,2	-3,4
Новые индустриальные страны Азии	0,7	-1,2	-1,1	0,8	-0,8	-0,3	0,2	0,4	0,5	0,9

<sup>1</sup>На основе счетов национального дохода, кроме случаев, указанных в сносках. Краткое изложение исходных предположений относительно экономической политики, лежащих в основе прогнозов, приведено во вставке А1.

<sup>2</sup>Скорректировано с учетом изменений стоимостной оценки фонда валютной стабилизации.

<sup>3</sup>На основе методологии ЕСС 1995 года, согласно которой доходы от своповых операций не включаются.

<sup>4</sup>В данных учитывается освобождение от будущих пенсионных обязательств бывшей государственной телекоммуникационной компании стоимостью 1,8 процента ВВП в 1999 году.

<sup>5</sup>Данные охватывают консолидированное центральное правительство, включая фонды социального обеспечения, но исключая поступления от приватизации.

<sup>6</sup>На кассовой основе, базовое сальдо.

<sup>7</sup>Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

<sup>8</sup>Данные составлены на бюджетной основе.

<sup>9</sup>Данные составлены на административной основе и не включают операции по социальному обеспечению.

<sup>10</sup>Данные составлены на основе национального дохода и не включают операции по социальному обеспечению.

**Таблица 14. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления<sup>1</sup>**

(В процентах от потенциального ВВП)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Структурное сальдо</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>
Соединенные Штаты	-1,4	-0,5	-0,3	0,3	-0,8	-3,5	-3,8	-3,5	-3,2	-3,5
Зона евро <sup>2,3</sup>	-1,9	-2,0	-1,6	-1,8	-2,4	-2,6	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3
Германия <sup>2</sup>	-2,3	-1,9	-1,5	-1,7	-3,1	-3,5	-3,4	-3,2	-3,3	-2,9
Франция <sup>2</sup>	-1,1	-1,8	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,6	-2,6	-2,4
Италия <sup>2</sup>	-2,9	-3,1	-2,0	-2,7	-3,9	-3,5	-2,8	-2,9	-3,4	-4,0
Испания <sup>2</sup>	-1,2	-1,6	-0,4	-1,4	-1,3	-0,5	0,3	0,6	0,9	0,9
Нидерланды <sup>2</sup>	-1,1	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,4	-1,2	-0,8	-0,9
Бельгия <sup>2</sup>	-2,0	-0,7	-1,0	-1,6	-0,7	-0,1	-1,0	0,1	-0,2	-1,4
Австрия <sup>2</sup>	-1,9	-2,7	-2,8	-3,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,7	-1,6	-1,7
Финляндия	-2,0	-0,2	-0,2	5,8	5,0	4,4	2,6	1,7	1,6	1,3
Греция	-3,9	-2,5	-2,0	-4,1	-3,8	-4,4	-5,9	-6,9	-5,0	-4,5
Португалия <sup>2</sup>	-2,6	-3,0	-3,8	-4,0	-4,7	-4,8	-4,8	-4,5	-5,2	-3,8
Ирландия <sup>2</sup>	0,5	1,8	1,0	2,6	-0,5	-1,2	0,4	1,7	-1,0	-0,8
Япония	-4,3	-5,3	-6,6	-7,3	-5,5	-6,8	-6,9	-6,8	-6,6	-6,2
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	-2,2	-0,1	1,0	1,3	0,3	-1,7	-3,1	-3,0	-3,2	-3,2
Канада	0,7	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,4
Другие страны с развитой экономикой	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	-	0,3	0,6	0,5	0,3
Австралия <sup>4</sup>	-1,8	-1,6	-0,7	-0,2	-0,2	0,1	0,6	0,7	0,8	0,7
Швеция	0,5	2,7	2,0	4,3	3,0	0,3	0,9	1,8	1,4	0,7
Дания	-	0,8	2,2	2,2	2,5	2,0	2,3	2,0	1,7	1,7
Норвегия <sup>5</sup>	-3,2	-4,5	-3,7	-2,5	-1,2	-3,9	-5,5	-4,7	-5,0	-5,1
Новая Зеландия <sup>6</sup>	1,7	1,8	0,9	1,2	2,1	3,3	4,4	4,5	4,3	3,7
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-2,1	-1,6	-1,5	-1,4	-2,0	-3,7	-3,9	-3,7	-3,6	-3,6

<sup>1</sup>На основе счетов национального дохода. Структурная бюджетная позиция определяется как фактический бюджетный дефицит (или профицит) за вычетом эффектов циклических отклонений объема производства от его потенциального значения. Ввиду некоторой неопределенности, связанной с оценками циклических разрывов и эластичностью налогов и расходов по отношению к национальному доходу, показатели структурных бюджетных позиций должны интерпретироваться как оценки общего порядка величины. Кроме того, важно отметить, что изменения структурных бюджетных сальдо не обязательно обусловлены изменениями в политике, но могут отражать внутреннюю инерцию существующих программ по расходам. В отношении периода за пределами того, в течение которого действуют конкретные программы консолидации, предполагается, что структурный дефицит остается без изменений.

<sup>2</sup>За исключением единовременных поступлений от продажи лицензий на частоты для мобильной телефонии, эквивалентных 2,5 процента ВВП в 2000 году в Германии, 0,1 процента ВВП в 2001 и 2002 году во Франции, 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии, 2,4 процента ВВП в 2000 году в Соединенном Королевстве, 0,1 процента ВВП в 2000 году в Испании, 0,7 процента ВВП в 2000 году в Нидерландах, 0,2 процента ВВП в 2001 году в Бельгии, 0,4 процента ВВП в 2000 году в Австрии, 0,3 процента ВВП в 2000 году в Португалии и 0,2 процента ВВП в 2002 году в Ирландии. Не включает также единовременные поступления от крупномасштабных операций с активами, в частности, в размере 0,5 процента ВВП во Франции в 2005 году.

<sup>3</sup>За исключением Люксембурга.

<sup>4</sup>За исключением поступлений от приватизации, получаемых правительством содружества.

<sup>5</sup>За исключением нефти.

<sup>6</sup>Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

**Таблица 15. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные агрегаты<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Узкий показатель денежной массы<sup>2</sup></b>								
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>8,2</b>	<b>2,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,1</b>	<b>7,9</b>	<b>6,3</b>
Соединенные Штаты	-1,2	2,0	1,9	-1,7	6,9	3,3	7,1	5,4
Зона евро <sup>3</sup>	7,3	10,7	11,0	5,4	9,7	10,0	9,6	8,7
Япония	8,6	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0
Соединенное Королевство	6,3	5,8	11,7	4,5	8,0	6,1	7,3	5,8
Канада <sup>4</sup>	10,6	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	11,1	11,5
<i>Для справки</i>								
Новые индустриальные страны Азии	-4,0	0,9	19,8	4,6	11,4	13,4	13,9	9,3
<b>Широкий показатель денежной массы<sup>5</sup></b>								
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
Соединенные Штаты	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,8	5,4	5,2
Зона евро <sup>3</sup>	4,6	4,9	5,4	4,1	11,2	6,7	6,5	6,4
Япония	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8
Соединенное Королевство	5,7	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8
Канада <sup>4</sup>	-1,3	0,8	5,1	6,6	6,0	5,0	6,0	6,3
<i>Для справки</i>								
Новые индустриальные страны Азии	11,6	20,0	17,3	14,4	7,3	5,7	6,8	3,4

<sup>1</sup>На конец периода, на основе месячных данных.

<sup>2</sup>M1, кроме Соединенного Королевства, где в качестве узкого показателя денежной массы здесь используется M0; он включает среднесрочные ценные бумаги (ноты) в обращении плюс банковские операционные депозиты. M1, как правило, представляет собой валюту в обращении плюс частные депозиты до востребования. Кроме того, в Соединенных Штатах включаются дорожные чеки, выпущенные небанковскими учреждениями, и другие депозиты с возможностью выписки чеков и не включаются средства в расчетах частного сектора и депозиты до востребования банков. В Канаде исключаются средства в расчетах частного сектора.

<sup>3</sup>Кроме Греции до 2001 года.

<sup>4</sup>Среднее значение по средам.

<sup>5</sup>M2, определяемая как M1 плюс квазиденьги, кроме Японии и Соединенного Королевства, данные по которым основаны на M2 плюс депозитные сертификаты (ДС) и M4, соответственно. Квазиденьги по существу представляют собой частные срочные депозиты и другие депозиты с уведомлением. В Соединенных Штатах включаются также сальдо взаимных фондов денежного рынка, депозитные счета денежного рынка, соглашения РЕПО «овернайт» и евродоллары «овернайт», выпущенные резидентам США иностранными филиалами банков США. В Соединенном Королевстве M4 включает беспроцентную M1, процентные банковские депозиты до востребования в фунтах стерлингов частного сектора, срочные банковские депозиты в фунтах стерлингов частного сектора, авуары в банковских ДС в фунтах стерлингов частного сектора, авуары в акциях и депозитах строительных обществ и ДС в фунтах стерлингов частного сектора за вычетом банковских депозитов и банковских ДС строительных обществ и банкнот и монет. Для зоны евро M3 составляет M2 плюс обращающиеся на рынке инструменты, держателями которых являются резиденты зоны евро и которые включают соглашения РЕПО, акции/доли в фондах денежного рынка, ценные бумаги денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.

**Таблица 16. Страны с развитой экономикой: процентные ставки**

(В процентах в год)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Август 2005
<b>Процентная ставка, определяемая политикой<sup>1</sup></b>									
Соединенные Штаты	5,5	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	3,3
Зона евро <sup>2</sup>	...	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,0
Япония	0,4	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенное Королевство	7,3	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5
Канада	4,3	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	2,5
<b>Краткосрочная процентная ставка<sup>2</sup></b>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
Соединенные Штаты	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	2,9
Зона евро	...	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,1
Япония	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенное Королевство	6,9	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,8
Канада	3,2	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7
<i>Для справки</i>									
Новые индустриальные страны Азии	9,3	10,6	4,6	4,6	3,7	0,7	3,0	3,7	3,4
<b>Долгосрочная процентная ставка<sup>3</sup></b>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>
Соединенные Штаты	6,4	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,2
Зона евро	6,1	4,8	4,7	5,5	5,0	4,9	4,2	4,3	3,5
Япония	2,1	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,3
Соединенное Королевство	6,8	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,4
Канада	6,1	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	3,8
<i>Для справки</i>									
Новые индустриальные страны Азии	9,0	9,7	6,8	6,9	5,0	4,8	4,8	4,9	4,3

<sup>1</sup> Годовые данные на конец периода. Для Соединенных Штатов – ставка по федеральным фондам; для Японии – ставка по ссудам до востребования «овернайт»; для зоны евро – основная ставка рефинансирования; для Соединенного Королевства – базовая ссудная ставка; для Канады – целевая ставка по кредитам «овернайт» денежного рынка.

<sup>2</sup> Годовые данные представляют собой средние за период. Для Соединенных Штатов – рыночная доходность покупки трехмесячных казначейских векселей с постоянным сроком погашения; для Японии – доходность по трехмесячным облигациям с соглашением РЕПО; для зоны евро – трехмесячная ЕВРИБОР; для Соединенного Королевства – трехмесячная межбанковская ставка предложения; для Канады – доходность по трехмесячным казначейским векселям.

<sup>3</sup> Годовые данные представляют собой средние за период. Для Соединенных Штатов – доходность по 10-летним казначейским облигациям с постоянным сроком погашения; для Японии – доходность по 10-летним государственным облигациям; для зоны евро – средневзвешенная доходность по национальным 10-летним государственным облигациям до 1998 года включительно и доходность по 10-летним облигациям в евро впоследствии; для Соединенного Королевства – доходность по 10-летним государственным облигациям; для Канады – доходность по 10-летним государственным облигациям.

Таблица 17. Страны с развитой экономикой: валютные курсы

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Исх. предп. отн. валютных курсов 2005
<i>Долларов США за единицу национальной валюты</i>									
<b>Номинальные обменные курсы к доллару США</b>									
Евро	...	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,249
Фунт стерлингов	1,638	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,815
<i>Единиц национальной валюты за доллар США</i>									
Японская йена	120,8	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	108,9
Канадский доллар	1,384	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,228
Шведская крона	7,628	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,436
Датская крона	6,597	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,977
Швейцарский франк	1,451	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,244
Норвежская крона	7,059	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439
Израильский новый шекель	3,447	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,476
Исландская крона	70,89	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	63,85
Кипрский фунт	0,513	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,462
Корейская вона	931,5	1389,2	1188,4	1130,3	1290,8	1249,0	1191,2	1144,1	1014,8
Австралийский доллар	1,344	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309
Новый доллар Тайваня	28,622	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,440	31,743
Гонконгский доллар	7,742	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,784
Сингапурский доллар	1,485	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,638
Индекс, 2000 = 100									
<b>Реальные эффективные валютные курсы<sup>1</sup></b>									Проц. измен. по отношению к предыдущему исх. предп. <sup>2</sup>
Соединенные Штаты	87,0	92,4	92,1	100,0	108,8	107,3	94,3	86,7	2,2
Япония	87,1	81,5	92,8	100,0	88,7	80,6	78,2	78,6	-2,6
Евро <sup>3</sup>	123,8	120,4	113,4	100,0	99,2	102,2	112,8	115,5	-1,1
Германия	113,7	110,9	107,2	100,0	98,8	99,4	103,3	103,9	-0,5
Франция	107,3	106,8	105,3	100,0	98,7	99,8	103,5	104,4	-0,5
Соединенное Королевство	88,4	93,6	95,4	100,0	99,6	101,7	98,0	103,3	-1,7
Италия	107,5	105,5	104,6	100,0	99,1	101,0	105,6	107,2	-0,5
Канада	107,0	100,4	99,5	100,0	96,2	95,6	106,6	114,0	3,9
Испания	99,6	101,6	101,6	100,0	102,1	104,9	109,8	112,0	-0,3
Нидерланды	103,6	104,8	103,5	100,0	101,8	105,1	109,4	110,1	-0,4
Бельгия	110,0	109,2	104,6	100,0	100,9	100,3	103,5	104,0	-0,4
Швеция	106,3	104,4	101,2	100,0	90,9	93,1	98,7	101,2	-3,0
Австрия	107,5	105,6	103,2	100,0	99,3	100,2	103,3	104,6	-0,3
Дания	103,3	104,9	104,4	100,0	101,1	103,1	108,4	110,8	-0,4
Финляндия	111,2	109,9	105,6	100,0	100,1	99,8	102,6	102,5	-0,3
Греция	107,6	103,8	104,3	100,0	100,1	103,2	108,4	111,2	-0,2
Португалия	99,2	100,7	101,1	100,0	102,3	105,1	109,9	112,3	-0,2
Ирландия	132,7	120,4	112,0	100,0	98,7	99,5	105,6	106,3	-0,7
Швейцария	96,7	101,7	101,4	100,0	104,6	110,5	112,4	114,6	-1,5
Норвегия	93,8	94,7	99,0	100,0	105,5	118,5	119,0	118,0	1,7
Австралия	114,8	101,8	105,2	100,0	93,2	97,8	107,6	114,9	2,2
Новая Зеландия	129,7	112,6	111,3	100,0	96,2	105,0	120,5	129,7	-2,6

<sup>1</sup>Определяется как отношение, в общей валюте, нормализованных удельных затрат на рабочую силу в обрабатывающем секторе к средневзвешенным аналогичным затратам в промышленно развитых странах – торговых партнерах соответствующей страны с использованием весов торговли 1999–2001 годов.

<sup>2</sup>В номинальном эффективном выражении. Средние курсы за период с 6 мая 2005 года по 3 июня 2005 года сопоставляются с курсами за период с 8 июля 2005 года по 5 августа 2005 года.

<sup>3</sup>При расчете реальных эффективных обменных курсов евро используется синтетический евро за период до 1 января 1999 года. См. вставку 5.5 в издании «Перспективы развития мировой экономики», октябрь 1998 года.

**Таблица 18. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства**  
 (В процентах ВВП)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-2,8	-3,8	-3,5	-1,3	-2,1	-2,5	-1,9	-0,2	0,6	2,4
К югу от Сахары	-3,5	-3,7	-3,8	-2,4	-2,5	-2,7	-2,5	-0,8	-0,3	1,2
Кроме Нигерии и Южной Африки	-3,7	-3,4	-4,9	-4,5	-2,8	-3,4	-3,1	-2,1	-1,5	-0,2
Центральная и Восточная Европа	-3,9	-4,0	-6,0	-4,9	-7,1	-7,5	-5,7	-4,7	-4,1	-3,7
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-6,9	-5,3	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,2	2,7	6,0	6,6
Россия	-7,7	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,6	4,4	8,6	9,6
Кроме России	-4,6	-3,1	-3,2	-1,4	-0,7	0,2	0,1	-1,7	-1,2	-1,6
Развивающиеся страны Азии	-2,6	-3,6	-4,5	-4,7	-4,2	-4,0	-3,5	-2,6	-2,7	-2,5
Китай	-1,9	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-3,3	-2,8	-1,7	-1,7	-1,5
Индия	-4,7	-5,3	-6,6	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,5	-4,5	-4,1
Кроме Китая и Индии	-2,0	-2,9	-3,1	-4,3	-4,1	-3,3	-3,2	-2,9	-3,0	-3,1
Ближний Восток	-1,6	-5,2	-1,8	4,3	-0,5	-2,2	-0,1	1,6	6,8	7,8
Западное полушарие	-1,9	-3,4	-2,9	-2,4	-2,6	-3,1	-3,1	-1,5	-2,1	-1,6
Бразилия	-2,6	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-2,6
Мексика	-1,9	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-1,6	-0,3	-0,7	-0,7
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-1,0	-5,9	-2,3	6,3	0,2	-1,8	1,0	4,1	10,1	12,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-3,0	-3,7	-4,1	-3,8	-3,5	-3,6	-3,2	-2,1	-2,0	-1,6
	-2,1	-2,3	-3,8	-4,5	-2,9	-3,0	-3,0	-1,6	-1,0	-0,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-3,2	-3,9	-4,3	-4,2	-4,3	-4,3	-3,9	-2,9	-3,0	-2,6
	-2,9	-3,2	-3,6	-4,1	-4,0	-4,6	-3,0	-2,6	-2,5	-2,6
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-2,5	-2,9	-3,1	-3,1	-3,3	-3,9	-2,3	-1,3	-0,9	-0,3
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-3,2	-3,5	-4,4	-5,3	-4,1	-4,4	-4,5	-3,6	-2,9	-2,6
Ближний Восток и Северная Африка	-1,4	-4,7	-1,8	3,7	-0,5	-2,1	-0,1	1,6	5,9	7,3
<b>Для справки</b>										
<b>Медиана</b>										
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-2,5	-3,0	-3,1	-2,7	-3,6	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5	-2,1
Африка	-2,4	-3,5	-3,2	-2,8	-3,4	-4,1	-3,1	-3,0	-2,4	-2,1
Центральная и Восточная Европа	-2,0	-2,9	-3,2	-2,5	-3,5	-5,1	-3,5	-3,0	-3,5	-2,7
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-4,7	-4,4	-3,7	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	-0,9	-1,6	-1,9
Развивающиеся страны Азии	-3,0	-2,3	-3,3	-4,1	-4,4	-4,2	-3,2	-2,5	-3,5	-2,9
Ближний Восток	-2,1	-5,7	-1,3	5,2	0,8	-0,8	-0,2	-0,2	3,4	3,6
Западное полушарие	-2,5	-2,3	-2,9	-2,6	-4,1	-5,0	-3,9	-2,9	-2,8	-1,9

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 19. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы**

(Годовое изменение в процентах)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>19,3</b>	<b>18,0</b>	<b>17,7</b>	<b>13,1</b>	<b>14,5</b>	<b>17,5</b>	<b>16,7</b>	<b>16,8</b>	<b>15,2</b>	<b>13,4</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	19,0	18,3	19,1	20,1	18,3	21,4	20,1	17,9	17,4	13,7
К югу от Сахары	20,5	16,8	21,2	22,9	18,5	24,8	23,1	20,6	19,3	14,0
Центральная и Восточная Европа	51,8	37,1	37,1	24,0	30,6	12,2	11,6	13,2	12,5	11,2
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	30,9	34,7	53,2	25,4	40,9	64,0	38,7	34,1	35,9	30,8
Россия	28,8	37,6	48,1	15,0	40,1	77,3	39,4	33,7	37,8	33,5
Кроме России	39,0	24,8	70,3	58,2	43,0	34,2	36,6	35,1	29,8	21,8
Развивающиеся страны Азии	18,1	18,4	14,4	12,3	13,1	15,5	16,2	14,6	13,5	13,0
Китай	19,6	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,6	14,5	13,0	12,0
Индия	17,6	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	18,0	16,2	16,6
Кроме Китая и Индии	16,8	21,5	11,5	9,6	9,5	8,5	10,3	12,1	12,5	12,3
Ближний Восток	10,0	8,5	10,7	12,5	14,0	17,1	13,8	19,0	17,2	11,6
Западное полушарие	12,1	11,0	10,1	7,1	6,5	13,6	15,0	15,9	11,2	9,7
Бразилия	-7,3	5,5	7,8	3,3	13,3	23,6	3,7	19,3	12,0	9,4
Мексика	28,7	25,0	19,7	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	8,5	8,3
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	18,9	14,4	16,2	18,9	14,6	19,3	20,5	23,2	20,4	14,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	19,3	18,4	17,9	12,5	14,5	17,3	16,3	16,0	14,5	13,3
в том числе первичные продукты	24,2	17,4	20,2	22,4	21,5	20,7	22,2	25,7	20,3	12,0
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	18,1	18,1	16,8	12,8	13,0	14,0	13,9	15,1	12,8	11,9
официальное финансирование	23,5	21,6	10,4	10,2	-1,0	10,3	20,7	13,3	13,4	12,7
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	25,3	23,4	12,7	14,9	0,4	14,3	26,8	17,3	17,8	15,3
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	20,4	20,1	23,3	30,2	21,1	19,5	15,2	15,4	14,2	12,8
Ближний Восток и Северная Африка	11,0	11,0	11,2	12,7	14,7	16,4	13,8	17,4	17,0	12,0
<b>Для справки</b>										
<b>Медиана</b>										
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	17,2	11,3	12,8	14,0	13,6	13,2	13,3	13,1	11,5	10,7
Африка	14,0	8,6	12,1	14,1	14,4	17,7	14,3	13,4	12,4	11,8
Центральная и Восточная Европа	34,1	13,0	14,2	16,5	21,4	10,4	10,9	13,5	11,3	11,9
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	33,9	25,3	32,1	39,0	36,4	34,1	29,8	16,1	18,4	15,0
Развивающиеся страны Азии	17,6	11,7	14,7	12,3	11,7	13,4	14,6	14,1	12,8	11,9
Ближний Восток	9,9	8,3	11,3	10,2	13,4	12,8	10,9	12,6	13,4	8,2
Западное полушарие	14,0	11,7	10,8	8,5	8,9	7,5	9,7	11,3	8,1	8,7

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 20. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Торговля товарами и услугами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	6,6	6,6	10,5	4,6	5,8	12,4	0,1	3,4	5,4	10,3	7,0	7,4
Дефлятор цен												
В долларах США	3,1	0,8	-6,0	-5,7	-1,7	-0,6	-3,3	1,2	10,3	9,6	5,6	0,5
В СДР	0,9	0,8	-0,8	-4,4	-2,4	3,0	0,2	-0,6	2,0	3,7	5,6	2,2
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,7	5,6	10,6	4,3	5,6	11,7	-0,9	2,2	3,1	8,3	5,0	6,3
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,9	9,4	12,8	6,0	4,3	14,9	3,6	6,7	10,8	14,5	10,4	10,3
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,6	6,0	9,3	5,9	8,0	11,7	-1,0	2,6	4,1	8,8	5,4	5,8
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,4	8,8	11,8	0,2	-0,1	15,4	3,3	6,5	11,1	16,4	13,5	11,9
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,2	-0,7	1,2	-0,3	-2,6	0,2	0,8	1,1	-0,2	-1,0	-0,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,4	1,1	-0,5	-6,9	3,1	6,4	-3,2	1,2	0,9	2,9	6,2	1,7
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	6,7	6,9	11,1	4,9	5,6	13,2	-0,3	3,7	5,6	10,9	7,0	7,6
Дефлятор цен												
В долларах США	3,1	0,8	-6,5	-6,6	-1,4	-	-3,8	0,6	10,5	9,7	6,2	0,8
В СДР	1,0	0,8	-1,4	-5,3	-2,1	3,6	-0,4	-1,1	2,2	3,8	6,3	2,5
<b>Цены мировой торговли в долларах США<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатывающей промышленности	4,0	0,6	-8,7	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,7	6,0	0,5
Нефть	3,7	11,7	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	43,6	13,9
Первичные сырьевые товары, кроме топлива	2,7	0,5	-3,0	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	8,6	-2,1
<b>Цены мировой торговли в СДР<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,8	0,5	-3,7	-2,7	-3,3	-2,4	-0,2	0,6	5,8	3,7	6,0	2,2
Нефть	1,5	11,7	-0,2	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	43,7	15,8
Первичные сырьевые товары, кроме топлива	0,6	0,5	2,3	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	-	-1,2	12,1	8,6	-0,4
<b>Цены мировой торговли в евро<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,3	1,0	2,2	-2,9	2,4	8,7	-0,7	-2,9	-4,4	-0,2	5,5	3,5
Нефть	1,1	12,2	5,8	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	43,0	17,3
Первичные сырьевые товары, кроме топлива	0,1	1,0	8,5	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	8,1	0,8

Таблица 20 (окончание)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Объем торговли</b>												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,7	5,6	11,2	4,5	5,1	12,6	-1,4	2,3	3,2	8,6	4,5	6,4
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,7	9,3	13,1	6,2	3,5	15,9	3,2	7,0	10,0	14,4	10,2	10,4
Экспортеры топлива	6,0	4,7	7,2	2,6	-1,5	7,3	1,3	0,7	9,3	7,8	6,0	7,1
Страны, не экспортирующие топливо	6,7	10,1	14,3	6,8	4,2	17,3	3,6	8,2	10,1	15,6	11,0	11,0
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,8	6,4	10,2	6,0	8,4	12,4	-1,5	2,9	4,8	9,6	5,6	6,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,2	9,2	11,8	1,4	-0,5	15,9	3,6	6,9	10,6	17,4	14,1	12,2
Экспортеры топлива	-0,6	9,8	16,0	2,9	1,4	10,6	12,5	11,0	3,1	14,8	17,9	9,3
Страны, не экспортирующие топливо	7,3	9,1	11,4	1,3	-0,7	16,5	2,7	6,5	11,4	17,7	13,7	12,4
<b>Дефляторы цен в СДР</b>												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	0,8	0,1	-2,2	-3,9	-3,3	0,4	-0,2	-0,9	3,0	3,2	4,3	1,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	3,1	0,4	-11,2	4,6	13,1	-1,7	0,1	2,8	6,9	13,6	5,1
Экспортеры топлива	0,7	9,2	-1,0	-30,2	40,0	50,0	-10,0	1,5	3,3	16,7	35,9	11,6
Страны, не экспортирующие топливо	2,0	2,0	0,7	-8,0	0,1	7,0	0,1	-0,1	2,8	5,2	9,4	3,9
Импорт												
Страны с развитой экономикой	0,5	0,3	-1,7	-5,1	-3,2	3,6	-0,6	-1,8	1,4	3,2	5,2	2,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,3	1,5	0,9	-4,8	-1,0	5,4	1,3	-0,9	1,6	3,6	6,1	3,4
Экспортеры топлива	0,7	0,6	-1,6	-1,6	-1,8	1,1	2,3	-0,7	1,2	0,9	3,9	2,4
Страны, не экспортирующие топливо	2,6	1,6	1,1	-5,2	-1,0	5,9	1,2	-0,9	1,6	3,8	6,3	3,5
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	0,3	-0,1	-0,6	1,3	-0,1	-3,1	0,4	0,9	1,6	-	-0,8	-0,6
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,6	1,6	-0,5	-6,7	5,7	7,2	-3,0	1,0	1,3	3,3	7,1	1,7
Экспортеры топлива	-	8,6	0,6	-29,1	42,6	48,4	-12,0	2,2	2,1	15,7	30,8	8,9
Страны, не экспортирующие топливо	-0,5	0,4	-0,5	-3,0	1,1	1,0	-1,1	0,8	1,1	1,3	2,8	0,4
<b>Для справки</b>												
<b>Мировой экспорт в млрд долларов США</b>												
Товары и услуги	4655	9065	6897	6787	7038	7827	7565	7938	9235	11150	12589	13627
Товары	3721	7262	5518	5386	5583	6295	6031	6306	7365	8939	10153	11045

<sup>1</sup>Среднее значение годовых процентных изменений мирового экспорта и импорта.

<sup>2</sup>Как представлено, соответственно, индексом удельной стоимости экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой; среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов «С.К. Брент», «Дубай» и «Западнотexasская средняя»; и среднее значение цен мирового рынка на первичные сырьевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте сырья в 1995–1997 годах.

Таблица 21. Цены на сырьевые товары, кроме топлива<sup>1</sup>

(Годовое изменение в процентах; выражено в долларах США)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Первичные сырьевые товары, кроме топлива</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-14,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18,5</b>	<b>8,6</b>	<b>-2,1</b>
Продовольственные товары	2,3	-1,1	-8,6	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,9	-0,7
Напитки	-4,0	-0,1	31,1	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	24,4	-0,8
Сельскохозяйственное сырье и материалы	5,9	-1,2	-4,7	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	0,3	-0,4
Металлы	3,2	3,8	1,2	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	22,6	-4,3
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>20,6</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,1</b>
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-16,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>10,5</b>	<b>-2,3</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,5	0,4	-1,6	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	9,3	-1,1
К югу от Сахары	2,5	0,5	-1,4	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	9,7	-1,1
Центральная и Восточная Европа	3,3	1,3	-2,5	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	13,0	-2,6
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	...	2,5	-1,7	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	17,4	-3,4
Развивающиеся страны Азии	3,0	-	-3,4	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	7,7	-1,7
Ближний Восток	3,1	1,1	-2,5	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	11,4	-2,1
Западное полушарие	2,3	0,6	1,0	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	9,7	-2,8
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	3,2	2,0	-1,1	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	15,5	-2,9
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	2,8	0,7	-1,5	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	10,3	-2,3
	2,6	1,3	-1,2	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	13,0	-2,6
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	2,7	0,6	-1,2	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	9,9	-2,2
	2,0	0,2	-1,6	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	9,5	-0,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	2,1	0,5	-	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	9,8	-2,0
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	0,7	0,1	0,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	9,6	-0,1
Ближний Восток и Северная Африка	2,9	0,7	-3,0	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	9,6	-1,8
<i>Для справки</i>												
Средняя спотовая цена нефти <sup>3</sup> в долларах США за баррель	3,7	11,7	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	43,6	13,9
Удельная стоимость экспорта продукции обрабатывающей промышленности <sup>4</sup>	18,26	31,05	19,27	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	54,23	61,75
	4,0	0,6	-8,7	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,7	6,0	0,5

<sup>1</sup>Средние цены мирового рынка по отдельным сырьевым товарам, взвешенным по экспорту 1995–1997 годов в отношении к мировому экспорту сырьевых товаров и совокупному экспорту сырьевых товаров по отдельным группам стран, соответственно.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов «С.К. Brent», «Дубай» и «Западнотexasкая средняя».

<sup>4</sup>По продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

**Таблица 22. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Объем экспорта</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>10,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>8,3</b>	<b>5,0</b>	<b>6,3</b>
Соединенные Штаты	9,1	4,5	11,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,8	8,4	8,2	8,8
Зона евро	5,8	5,6	10,8	7,4	5,3	12,2	3,0	1,8	0,9	6,1	3,5	5,3
Германия	4,9	7,2	11,7	8,0	5,9	13,5	6,4	4,2	2,4	9,3	5,5	5,3
Франция	5,4	4,9	12,3	7,5	3,9	13,8	2,6	1,5	-1,7	2,0	2,1	6,2
Италия	6,2	2,1	6,4	3,4	0,1	9,7	1,6	-3,2	-1,9	3,2	-0,8	3,2
Испания	7,8	6,1	15,3	8,2	7,7	11,8	4,0	1,7	3,5	2,7	2,7	4,0
Япония	4,2	5,6	11,4	-2,3	1,5	12,2	-6,0	7,2	9,1	14,5	5,4	5,5
Соединенное Королевство	5,2	4,3	8,3	3,1	4,3	9,1	2,9	0,2	1,2	3,4	5,8	5,5
Канада	6,4	4,5	8,3	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,0	-2,1	5,0	2,8	5,7
Другие страны с развитой экономикой	8,7	7,2	10,3	2,4	8,4	14,7	-2,3	5,9	8,0	12,8	5,9	6,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,1	4,9	10,6	4,0	4,3	10,8	-0,9	1,1	1,7	7,4	5,0	6,2
Новые индустриальные страны Азии	12,1	8,8	10,8	1,4	9,2	17,1	-4,4	9,4	12,8	17,3	7,6	8,5
<b>Объем импорта</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>9,3</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>11,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>8,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>
Соединенные Штаты	6,1	7,7	13,6	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,6	10,7	6,6	5,9
Зона евро	5,6	5,7	8,9	9,8	7,5	11,2	1,2	0,4	2,9	6,2	4,1	5,3
Германия	5,2	5,7	8,2	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,1	7,0	4,2	5,1
Франция	4,4	6,1	7,6	10,6	5,8	14,9	2,5	1,5	1,3	6,1	5,2	6,6
Италия	5,3	3,7	10,1	8,9	5,6	7,1	0,5	-0,5	1,3	2,5	0,6	1,3
Испания	9,9	8,8	13,3	13,2	12,6	13,4	4,2	3,8	6,2	8,0	7,0	7,0
Япония	8,5	3,2	0,7	-6,7	3,6	8,5	-0,7	1,2	3,8	8,9	6,7	6,6
Соединенное Королевство	5,4	6,0	9,7	9,3	7,9	9,0	4,8	4,5	1,8	5,4	4,1	3,7
Канада	6,0	5,6	14,2	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,5	4,1	8,1	6,9	6,1
Другие страны с развитой экономикой	9,3	6,2	8,7	-2,3	7,2	14,0	-4,1	5,7	7,0	13,5	6,3	7,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	5,9	5,9	9,4	7,7	8,3	11,0	-0,5	1,9	3,6	7,9	5,3	5,3
Новые индустриальные страны Азии	14,3	6,6	8,2	-8,2	8,2	17,4	-6,4	8,1	9,2	16,5	7,0	8,9
<b>Условия торговли</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>
Соединенные Штаты	-0,2	-	2,1	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,6	-0,9	-1,3	-1,6	-0,6
Зона евро	-0,3	-0,2	-1,3	1,2	0,1	-3,9	0,7	1,2	1,2	-0,2	-0,7	-0,3
Германия	-1,2	-0,2	-2,3	1,7	0,1	-4,5	0,2	1,6	1,9	-	-0,3	-0,7
Франция	-0,6	-0,1	-0,5	1,4	0,3	-4,4	1,3	0,6	0,8	0,6	-0,9	-
Италия	0,5	-0,6	-1,5	2,0	0,3	-7,1	0,5	1,0	2,2	-	-2,4	-1,1
Испания	1,1	0,3	-1,1	0,9	-1,3	-1,8	2,4	3,0	1,7	-0,5	0,4	-
Япония	0,4	-2,1	-4,3	3,4	-0,2	-5,3	-2,4	0,1	-2,0	-3,7	-4,6	-1,5
Соединенное Королевство	0,4	0,6	3,3	2,1	0,6	-0,8	-0,6	2,8	1,1	-0,2	-0,9	-1,3
Канада	0,4	0,8	-0,7	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,9	3,9	1,6	0,1
Другие страны с развитой экономикой	0,4	-0,3	-1,0	-0,4	-0,9	-0,9	-0,4	0,2	-	-0,3	-	0,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-	-0,2	-0,5	2,0	-0,2	-3,3	0,2	0,9	1,6	-0,1	-1,6	-1,0
Новые индустриальные страны Азии	0,3	-1,3	-1,3	0,2	-2,4	-3,3	-0,5	0,2	-1,6	-2,0	-2,4	-0,1
<b>Для справки</b>												
<b>Торговля товарами</b>												
Страны с развитой экономикой												
Объем экспорта	6,7	5,6	11,2	4,5	5,1	12,6	-1,4	2,3	3,2	8,6	4,5	6,4
Объем импорта	6,8	6,4	10,2	6,0	8,4	12,4	-1,5	2,9	4,8	9,6	5,6	6,0
Условия торговли	0,3	-0,1	-0,6	1,3	-0,1	-3,1	0,4	0,9	1,6	-	-0,8	-0,6

**Таблица 23. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам:  
общий объем торговли товарами**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,0	12,4	7,2	-7,1	7,9	25,5	-2,1	8,9	22,3	28,8	24,4	14,0
Импорт	9,9	10,7	6,7	-4,7	-1,6	17,7	1,3	7,6	21,6	28,2	20,9	13,8
Объем												
Экспорт	6,7	9,3	13,1	6,2	3,5	15,9	3,2	7,0	10,0	14,4	10,2	10,4
Импорт	6,2	9,2	11,8	1,4	-0,5	15,9	3,6	6,9	10,6	17,4	14,1	12,2
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	3,9	3,2	-4,8	-12,5	5,4	9,1	-5,1	1,9	11,2	13,1	13,6	3,3
Импорт	4,5	1,5	-4,4	-6,2	-0,3	1,7	-2,2	0,9	9,8	9,5	6,1	1,6
Условия торговли	-0,6	1,6	-0,5	-6,7	5,7	7,2	-3,0	1,0	1,3	3,3	7,1	1,7
<i>Для справки</i>												
Рост реального ВВП в развивающихся странах – торговых партнерах												
	3,5	3,2	4,0	1,8	3,5	4,7	1,6	2,2	2,9	4,5	3,4	3,4
Рыночные цены сырьевых товаров, кроме топлива, экспортируемых другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами												
	2,8	0,7	-1,5	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	10,5	-2,3
<b>Региональные группы</b>												
<b>Африка</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	6,3	11,0	3,0	-13,8	7,5	28,2	-6,4	2,6	25,5	28,8	26,5	18,0
Импорт	5,8	9,0	4,9	-2,4	0,8	3,2	1,2	10,7	22,0	26,1	19,5	8,3
Объем												
Экспорт	3,8	4,9	5,6	2,3	1,4	10,7	1,5	1,7	6,4	7,1	4,5	8,6
Импорт	3,1	6,6	9,2	4,1	1,9	1,7	6,6	9,7	6,1	8,8	11,4	7,1
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	2,6	5,9	-2,3	-15,8	6,5	15,6	-7,8	1,2	18,3	20,4	21,9	7,8
Импорт	3,0	2,6	-3,9	-6,2	-0,9	1,7	-4,8	2,8	15,5	16,0	7,4	1,1
Условия торговли	-0,4	3,2	1,7	-10,3	7,6	13,7	-3,1	-1,6	2,5	3,8	13,5	6,7
<b>К югу от Сахары</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	5,9	10,7	3,0	-14,1	6,3	25,7	-6,6	3,0	26,2	29,9	25,0	18,0
Импорт	5,8	9,3	7,8	-4,9	-0,2	2,8	1,0	10,4	24,6	26,1	21,8	8,2
Объем												
Экспорт	4,2	4,9	5,2	1,5	-0,7	12,2	1,4	0,6	7,1	7,6	5,2	10,2
Импорт	3,4	6,6	10,8	2,1	1,3	0,4	5,5	10,4	7,1	9,0	12,8	6,9
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	1,9	5,5	-2,0	-15,5	7,6	11,8	-7,8	2,6	18,4	20,8	19,8	6,1
Импорт	2,7	3,0	-2,6	-6,8	-1,4	2,6	-4,2	2,6	17,1	15,8	8,5	1,0
Условия торговли	-0,8	2,5	0,7	-9,4	9,1	9,0	-3,8	0,1	1,1	4,3	10,4	5,0

Таблица 23 (продолжение)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Центральная и Восточная Европа</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,4	13,0	6,6	6,4	-2,4	13,3	10,7	13,8	28,9	31,1	15,9	9,6
Импорт	9,4	12,2	9,1	5,9	-4,2	16,0	-0,4	13,4	29,6	31,0	17,4	9,1
Объем												
Экспорт	3,2	11,1	16,3	11,7	2,6	16,1	10,1	8,6	14,3	15,3	8,2	9,0
Импорт	7,1	9,8	16,8	11,7	-0,7	15,8	1,5	9,7	13,8	16,0	7,4	7,8
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	4,9	1,9	-8,1	-4,8	-4,7	-2,5	1,1	4,9	13,1	14,0	7,3	0,6
Импорт	4,7	2,3	-6,2	-5,2	-3,5	0,2	-2,1	3,9	14,3	13,3	9,4	1,2
Условия торговли	0,2	-0,4	-2,0	0,4	-1,3	-2,6	3,3	0,9	-1,0	0,6	-2,0	-0,6
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	...	12,6	-1,4	-14,0	0,1	37,0	-0,9	6,3	26,8	37,0	34,6	15,0
Импорт	...	8,3	4,0	-15,9	-25,8	14,6	15,0	8,4	26,6	28,5	28,4	14,7
Объем												
Экспорт	...	5,5	1,6	0,7	-1,2	9,3	4,2	7,2	8,1	12,1	7,0	6,7
Импорт	...	7,2	12,7	-13,6	-22,2	15,5	17,4	8,3	13,9	16,7	20,4	12,9
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	...	7,0	-1,8	-14,0	1,0	24,6	-5,0	-0,9	17,5	22,3	26,6	7,8
Импорт	...	1,3	-6,8	-3,0	-4,6	-0,6	-2,0	1,7	11,3	10,3	6,9	1,8
Условия торговли	...	5,6	5,4	-11,3	5,9	25,4	-3,1	-2,6	5,5	10,9	18,5	5,9
<b>Развивающиеся страны Азии</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	17,1	13,7	12,2	-2,4	8,5	22,3	-1,8	14,0	23,1	28,2	21,0	16,6
Импорт	15,7	12,7	1,0	-13,8	9,2	26,9	-0,6	12,9	26,9	31,4	23,2	19,3
Объем												
Экспорт	12,5	13,1	18,6	7,9	5,9	23,7	1,3	12,6	12,7	19,4	15,6	15,5
Импорт	11,6	11,4	6,1	-4,9	6,0	22,6	2,0	12,3	15,7	22,6	17,8	17,1
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	4,2	0,8	-5,1	-9,3	4,3	-0,9	-3,0	1,2	9,2	7,8	4,6	1,0
Импорт	4,1	1,6	-4,6	-9,4	6,0	4,0	-2,4	0,5	9,4	7,6	4,6	2,1
Условия торговли	0,2	-0,8	-0,6	0,1	-1,5	-4,7	-0,6	0,7	-0,2	0,2	-	-1,1
<b>Кроме Китая и Индии</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	16,6	7,7	7,4	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,9	18,3	12,1	9,4
Импорт	17,9	6,0	-1,0	-23,4	6,4	22,8	-6,8	6,3	13,4	23,4	18,2	10,1
Объем												
Экспорт	11,9	6,3	11,1	9,3	3,4	17,3	-6,7	5,9	4,9	7,9	5,5	6,5
Импорт	14,1	4,3	1,8	-14,7	-0,6	20,3	-6,8	7,1	7,6	13,7	11,1	8,6
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	4,4	1,8	-3,1	-12,1	10,2	1,4	-2,8	0,3	6,9	9,9	6,3	2,7
Импорт	3,7	2,2	-2,6	-10,3	12,4	2,2	-	-0,7	5,5	9,1	6,5	1,5
Условия торговли	0,7	-0,4	-0,6	-1,9	-1,9	-0,8	-2,9	1,0	1,3	0,7	-0,2	1,3

Таблица 23 (окончание)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Ближний Восток</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	9,5	13,5	1,6	-26,0	31,8	45,4	-8,0	6,2	22,5	27,8	40,4	14,3
Импорт	5,0	9,0	5,2	-0,9	-1,5	9,2	8,8	9,0	14,9	19,8	18,1	9,9
Объем												
Экспорт	7,5	5,7	8,0	1,8	0,9	7,4	3,2	2,7	9,5	9,1	8,9	5,8
Импорт	1,4	9,1	13,2	3,9	2,4	12,2	10,3	9,8	4,9	13,0	13,4	8,5
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	2,4	7,7	-5,9	-26,8	31,0	35,9	-10,9	3,9	11,8	17,9	29,9	8,2
Импорт	3,9	-	-7,2	-4,5	-3,7	-2,6	-1,4	-0,7	9,5	6,1	4,2	1,4
Условия торговли	-1,5	7,7	1,3	-23,4	36,1	39,5	-9,6	4,6	2,1	11,1	24,6	6,7
<b>Западное полушарие</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,9	8,4	9,9	-3,8	4,0	19,6	-3,8	1,1	11,1	24,4	18,0	7,2
Импорт	13,1	7,0	19,1	4,7	-6,9	14,9	-1,5	-8,5	4,3	22,7	17,9	8,5
Объем												
Экспорт	8,7	6,4	15,2	7,5	4,1	11,2	3,5	-0,1	3,4	10,6	4,4	5,1
Импорт	10,0	5,7	18,8	8,7	-4,0	12,6	-	-7,7	0,6	12,9	10,9	7,1
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	3,6	2,1	-4,3	-10,6	1,5	8,0	-7,1	1,4	7,6	12,2	13,5	2,2
Импорт	4,1	1,2	0,1	-3,8	-3,1	2,0	-1,4	-1,0	3,7	8,8	6,1	1,2
Условия торговли	-0,5	0,9	-4,5	-7,1	4,7	5,9	-5,8	2,4	3,7	3,1	7,0	1,0

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 24. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Топливо</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	8,4	14,0	-0,1	-29,6	37,3	55,3	-11,9	3,6	22,2	32,7	42,2	17,3
Импорт	2,0	10,4	8,3	0,2	0,5	8,0	11,3	9,9	13,3	22,0	22,6	10,1
Объем												
Экспорт	6,0	4,7	7,2	2,6	-1,5	7,3	1,3	0,7	9,3	7,8	6,0	7,1
Импорт	-0,6	9,8	16,0	2,9	1,4	10,6	12,5	11,0	3,1	14,8	17,9	9,3
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	2,8	9,3	-6,2	-31,2	41,1	44,7	-13,1	3,3	11,7	23,4	35,8	9,7
Импорт	2,9	0,6	-6,8	-3,0	-1,0	-2,5	-1,2	1,1	9,4	6,6	3,8	0,7
Условия торговли	-	8,6	0,6	-29,1	42,6	48,4	-12,0	2,2	2,1	15,7	30,8	8,9
<b>Товары, кроме топлива</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,4	12,0	8,6	-3,1	4,1	20,6	0,1	9,9	22,3	28,1	21,1	13,2
Импорт	11,1	10,7	6,5	-5,2	-1,8	18,8	0,3	7,4	22,5	28,8	20,8	14,2
Объем												
Экспорт	6,7	10,1	14,3	6,8	4,2	17,3	3,6	8,2	10,1	15,6	11,0	11,0
Импорт	7,3	9,1	11,4	1,3	-0,7	16,5	2,7	6,5	11,4	17,7	13,7	12,4
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	4,2	2,0	-4,6	-9,3	0,9	3,2	-3,4	1,6	11,1	11,2	9,3	2,1
Импорт	4,8	1,6	-4,1	-6,5	-0,2	2,2	-2,3	0,8	9,9	9,8	6,3	1,7
Условия торговли	-0,5	0,4	-0,5	-3,0	1,1	1,0	-1,1	0,8	1,1	1,3	2,8	0,4
<b>Первичные продукты</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,5	6,4	2,6	-9,7	2,1	4,7	-5,0	2,6	17,9	35,2	16,4	3,9
Импорт	8,8	4,9	4,9	-6,7	-11,9	5,4	-0,7	0,3	15,7	25,7	16,1	6,0
Объем												
Экспорт	6,0	4,7	5,3	2,9	6,1	2,0	3,9	0,7	4,5	13,5	4,0	4,5
Импорт	6,2	5,2	9,5	3,3	-8,4	3,6	4,3	1,5	7,0	12,4	13,1	6,9
Удельная стоимость в долларах США												
Экспорт	2,7	1,7	-2,6	-11,9	-3,7	2,7	-8,3	2,1	13,1	18,5	12,0	-0,9
Импорт	2,9	0,1	-4,1	-9,5	-3,8	2,3	-4,7	-1,2	8,8	12,3	3,1	-0,6
Условия торговли	-0,1	1,6	1,7	-2,6	0,1	0,3	-3,8	3,3	4,0	5,5	8,6	-0,3

Таблица 25. Сводные данные о сальдо платежей по счету текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>71,0</b>	<b>25,5</b>	<b>-109,8</b>	<b>-262,0</b>	<b>-210,8</b>	<b>-222,5</b>	<b>-219,6</b>	<b>-314,0</b>	<b>-451,1</b>	<b>-499,0</b>
Соединенные Штаты	-140,9	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-759,0	-805,2
Зона евро <sup>1</sup>	95,5	57,7	31,7	-37,0	7,0	48,5	26,7	46,7	23,7	18,4
Япония	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	153,1	140,5
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	19,9	62,8	44,1	71,4	83,9	91,6	137,2	135,3	131,1	147,3
<i>Для справки</i>										
Новые индустриальные страны Азии	5,9	64,6	58,0	40,1	50,6	59,3	84,4	90,2	78,0	75,7
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-84,7</b>	<b>-114,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>88,4</b>	<b>42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>143,9</b>	<b>227,7</b>	<b>410,1</b>	<b>493,6</b>
Кроме стран Азии, имеющих профицит <sup>3</sup>	-105,7	-171,8	-65,4	43,8	10,2	31,0	75,3	134,6	278,7	357,0
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-6,2	-19,4	-15,4	7,3	0,7	-8,2	-3,1	0,6	12,5	30,9
Центральная и Восточная Европа	-21,1	-19,3	-26,6	-32,7	-16,6	-24,5	-37,3	-50,1	-56,4	-61,6
Содружество Независимых Государств <sup>4</sup>	-8,9	-9,7	20,7	46,1	32,6	32,1	35,9	63,1	105,3	122,0
Развивающиеся страны Азии	7,7	49,3	48,5	46,1	40,7	72,3	84,8	93,0	109,7	113,4
Ближний Восток	10,7	-25,2	11,9	69,8	39,3	30,0	57,3	102,8	217,6	272,7
Западное полушарие	-66,9	-90,6	-56,5	-48,2	-54,2	-16,0	6,3	18,3	21,5	16,3
<i>Для справки</i>										
Европейский союз	88,0	43,1	-15,6	-82,1	-26,0	22,1	7,5	13,3	-12,2	-23,3
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	16,0	-32,3	11,2	89,3	46,1	32,5	64,3	116,9	241,6	311,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-100,7	-82,5	-28,6	-1,0	-3,7	53,3	79,7	110,8	168,5	182,1
	-7,6	-7,5	-2,5	-2,7	-3,7	-2,8	-2,8	-1,3	-1,7	-2,2
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-131,9	-128,4	-85,5	-76,7	-65,7	-32,7	-28,2	-48,7	-86,3	-89,0
	-38,3	-32,4	-17,8	-11,7	-7,9	10,3	9,7	-5,3	-17,3	-19,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-31,3	-35,0	-22,7	-1,5	-6,3	1,8	4,8	-1,7	-5,2	6,8
<b>Всего<sup>1</sup></b>	<b>-13,7</b>	<b>-89,3</b>	<b>-127,3</b>	<b>-173,7</b>	<b>-168,3</b>	<b>-136,7</b>	<b>-75,6</b>	<b>-86,3</b>	<b>-41,0</b>	<b>-5,4</b>
<i>Для справки</i>										
В процентах от мирового объема текущих операций	-0,1	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-0,9	-0,4	-0,4	-0,2	-
В процентах от мирового ВВП	-	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-

<sup>1</sup>Отражает 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.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>Кроме Китая, Малайзии, Филиппин и Таиланда.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 26. Страны с развитой экономикой: сальдо платежей по счету текущих операций**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>71,0</b>	<b>25,5</b>	<b>-109,8</b>	<b>-262,0</b>	<b>-210,8</b>	<b>-222,5</b>	<b>-219,6</b>	<b>-314,0</b>	<b>-451,1</b>	<b>-499,0</b>
Соединенные Штаты	-140,9	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-759,0	-805,2
Зона евро <sup>1</sup>	95,5	57,7	31,7	-37,0	7,0	48,5	26,7	46,7	23,7	18,4
Германия	-9,5	-14,0	-25,6	-30,2	3,0	45,5	51,1	103,8	121,1	121,9
Франция	39,8	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-8,4	-27,3	-31,0
Италия	32,4	20,0	8,2	-5,8	-0,7	-9,5	-19,6	-15,0	-29,9	-24,4
Испания	-0,8	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-55,3	-69,4	-80,1
Нидерланды	25,1	13,0	15,6	7,2	9,8	12,8	15,1	20,3	30,7	33,0
Бельгия	13,8	13,3	20,1	9,0	8,9	14,1	13,7	12,0	15,2	14,5
Австрия	-6,5	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-1,3	1,7	-0,1	-1,0
Финляндия	6,9	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	6,4	7,4	6,5	8,5
Греция	-4,8	-3,6	-4,8	-7,8	-7,3	-8,1	-9,8	-8,0	-8,6	-9,1
Португалия	-6,0	-7,8	-9,7	-11,1	-11,1	-9,2	-7,9	-12,7	-14,5	-13,5
Ирландия	2,5	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,2	-	-1,5	-2,8	-3,7
Люксембург	2,6	2,6	2,7	3,0	2,3	2,4	2,6	2,2	2,8	3,1
Япония	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	153,1	140,5
Соединенное Королевство	-2,9	-6,6	-39,3	-37,0	-31,9	-24,8	-27,4	-42,1	-41,0	-40,1
Канада	-8,2	-7,7	1,7	19,7	16,2	13,5	13,2	22,2	16,7	19,5
Корея	-8,3	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	27,6	16,2	12,5
Австралия	-12,7	-18,0	-22,2	-15,3	-8,2	-16,6	-30,2	-39,8	-38,8	-35,4
Тайвань, провинция Китая	7,1	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,3	18,6	14,4	16,3
Швеция	10,3	9,7	10,7	9,9	9,7	12,4	23,0	28,5	26,3	23,6
Швейцария	25,5	26,1	29,4	30,7	20,0	23,3	42,4	43,0	39,3	40,5
САР Гонконг	-7,7	2,5	10,3	7,1	9,9	12,6	16,2	16,1	17,8	18,7
Дания	0,7	-1,5	3,0	2,3	4,8	3,9	7,0	6,0	4,8	5,5
Норвегия	10,0	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,3	33,8	54,0	67,1
Израиль	-3,8	-1,4	-1,6	-1,2	-1,6	-1,3	0,8	1,5	2,1	1,6
Сингапур	14,9	18,3	14,8	11,9	14,4	15,7	27,0	27,9	29,6	28,2
Новая Зеландия	-4,3	-2,2	-3,5	-2,5	-1,3	-2,2	-3,3	-6,1	-7,9	-8,3
Кипр	-0,4	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	-0,6
Исландия	-0,1	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	-0,5	-1,0	-1,7	-1,7
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	7,2	-64,7	-198,4	-331,8	-293,6	-323,4	-358,3	-435,5	-566,3	-618,8
Зона евро <sup>2</sup>	56,9	23,0	-32,5	-75,9	-3,0	61,0	23,1	58,1	38,4	28,2
Новые индустриальные страны Азии	5,9	64,6	58,0	40,1	50,6	59,3	84,4	90,2	78,0	75,7

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: СТРАНЫ С РАЗВИТОЙ ЭКОНОМИКОЙ

Таблица 26 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>В процентах ВВП</i>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
Соединенные Штаты	-1,7	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,7	-5,7	-6,1	-6,1
Зона евро <sup>1</sup>	1,4	0,8	0,5	-0,6	0,1	0,7	0,3	0,5	0,2	0,2
Германия	-0,4	-0,6	-1,2	-1,6	0,2	2,2	2,1	3,8	4,3	4,4
Франция	2,8	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,5
Италия	2,8	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-1,4
Испания	-0,1	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-6,2	-6,9
Нидерланды	6,6	3,3	3,9	2,0	2,4	2,9	2,8	3,3	4,9	5,3
Бельгия	5,6	5,3	8,0	3,9	3,9	5,7	4,5	3,4	4,2	4,0
Австрия	-3,1	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,5	0,6	-	-0,3
Финляндия	5,5	5,6	6,0	7,6	7,0	6,7	4,0	4,0	3,4	4,4
Греция	-4,0	-3,0	-3,8	-6,9	-6,2	-6,1	-5,6	-3,9	-3,9	-4,0
Португалия	-5,7	-6,9	-8,5	-10,3	-10,1	-7,6	-5,4	-7,5	-8,4	-7,7
Ирландия	3,1	0,8	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	-	-0,8	-1,4	-1,8
Люксембург	14,9	13,7	13,4	15,1	11,7	11,2	9,4	6,9	8,4	9,1
Япония	2,2	3,0	2,6	2,5	2,1	2,8	3,2	3,7	3,3	3,0
Соединенное Королевство	-0,2	-0,5	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8
Канада	-1,3	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,8	1,5	2,2	1,5	1,7
Корея	-1,6	11,6	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,0	1,5
Австралия	-3,1	-5,0	-5,7	-4,1	-2,3	-4,1	-5,9	-6,4	-5,7	-5,0
Тайвань, провинция Китая	2,4	1,3	2,9	2,9	6,5	9,1	10,2	6,1	4,3	4,6
Швеция	4,2	3,9	4,3	4,1	4,4	5,1	7,6	8,2	7,4	6,7
Швейцария	9,7	9,7	11,1	12,4	8,0	8,4	13,2	12,0	10,8	11,3
САР Гонконг	-4,4	1,5	6,4	4,3	6,1	7,9	10,3	9,8	10,3	10,2
Дания	0,4	-0,9	1,8	1,5	3,0	2,2	3,3	2,5	1,9	2,2
Норвегия	6,3	-	5,4	15,6	15,4	12,8	12,8	13,5	18,3	21,4
Израиль	-3,7	-1,4	-1,5	-1,1	-1,4	-1,2	0,7	1,3	1,7	1,3
Сингапур	15,6	22,3	17,9	12,9	16,8	17,8	29,2	26,1	25,7	22,7
Новая Зеландия	-6,5	-4,0	-6,2	-4,8	-2,5	-3,7	-4,2	-6,4	-7,4	-7,7
Кипр	-4,8	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-3,4	-5,8	-4,0	-3,2
Исландия	-1,8	-7,0	-7,0	-10,5	-4,6	1,4	-5,1	-8,5	-12,0	-11,4
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-	-0,3	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,2
Зона евро <sup>2</sup>	0,9	0,3	-0,5	-1,2	-	0,9	0,3	0,6	0,4	0,3
Новые индустриальные страны Азии	0,5	7,5	5,9	3,7	5,0	5,5	7,4	7,2	5,5	5,0

<sup>1</sup>Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны.

**Таблица 27. Страны с развитой экономикой: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Экспорт	4232,0	4191,1	4293,7	4676,3	4445,8	4580,6	5255,0	6220,0	6771,7	7191,8
Импорт	4156,1	4132,8	4371,1	4906,2	4639,2	4765,8	5474,0	6533,8	7248,0	7707,9
Торговый баланс	75,9	58,3	-77,4	-229,9	-193,4	-185,1	-218,9	-313,8	-476,4	-516,0
Услуги, кредиты	1103,1	1133,6	1197,4	1251,0	1246,6	1323,7	1518,2	1765,2	1920,5	2011,5
Услуги, дебиты	1020,3	1057,4	1121,7	1179,3	1186,4	1247,3	1423,4	1652,4	1783,6	1863,7
Сальдо по услугам	82,8	76,2	75,7	71,7	60,2	76,4	94,9	112,8	137,0	147,7
Сальдо по товарам и услугам	158,7	134,5	-1,7	-158,2	-133,2	-108,7	-124,1	-201,1	-339,4	-368,3
Доходы, нетто	30,1	23,4	22,3	35,2	50,4	32,2	83,5	88,7	85,9	59,0
Текущие трансферты, нетто	-117,8	-132,3	-130,4	-139,0	-128,0	-146,0	-179,0	-201,7	-197,6	-189,6
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>71,0</b>	<b>25,5</b>	<b>-109,8</b>	<b>-262,0</b>	<b>-210,8</b>	<b>-222,5</b>	<b>-219,6</b>	<b>-314,0</b>	<b>-451,1</b>	<b>-499,0</b>
<b>Сальдо по товарам и услугам</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>158,7</b>	<b>134,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-158,2</b>	<b>-133,2</b>	<b>-108,7</b>	<b>-124,1</b>	<b>-201,1</b>	<b>-339,4</b>	<b>-368,3</b>
Соединенные Штаты	-108,3	-165,0	-263,4	-378,3	-362,7	-421,2	-494,8	-617,6	-698,0	-728,1
Зона евро <sup>1</sup>	157,1	141,1	100,7	37,4	90,6	155,6	166,4	187,2	155,7	151,1
Германия	23,3	26,6	12,6	2,7	36,0	85,9	99,1	139,0	156,6	156,8
Франция	44,9	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	4,9	-17,7	-20,4
Италия	47,6	39,8	24,6	10,7	15,5	10,4	8,6	12,9	-3,8	-0,4
Испания	4,0	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-38,2	-53,2	-64,5
Япония	47,3	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	64,5	50,7
Соединенное Королевство	1,4	-13,2	-24,9	-29,2	-38,8	-47,4	-50,6	-70,4	-72,0	-71,1
Канада	12,1	11,8	23,8	41,3	40,6	31,6	33,1	41,1	36,1	38,1
Другие страны с развитой экономикой	49,1	86,5	93,0	101,5	110,7	120,9	149,4	164,4	174,3	190,9
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	68,4	15,5	-121,9	-267,2	-261,6	-264,2	-313,1	-395,8	-534,3	-574,3
Новые индустриальные страны Азии	4,5	63,0	57,1	40,9	46,9	59,0	80,7	85,5	76,6	77,4
<b>Доходы, нетто</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>30,1</b>	<b>23,4</b>	<b>22,3</b>	<b>35,2</b>	<b>50,4</b>	<b>32,2</b>	<b>83,5</b>	<b>88,7</b>	<b>85,9</b>	<b>59,0</b>
Соединенные Штаты	12,6	4,3	13,9	21,1	25,2	10,0	46,3	30,4	8,4	-17,8
Зона евро <sup>1</sup>	-14,1	-31,4	-21,3	-27,1	-34,9	-56,3	-71,4	-64,2	-58,4	-57,6
Германия	-2,4	-10,3	-11,6	-6,7	-8,5	-13,9	-15,6	0,1	0,8	1,1
Франция	7,9	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	8,5	10,6	10,6
Италия	-11,2	-12,3	-11,1	-12,1	-10,3	-14,6	-20,1	-18,3	-16,0	-14,0
Испания	-7,4	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-17,0	-18,0	-17,5
Япония	58,1	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	98,1	98,6
Соединенное Королевство	5,4	20,4	-2,4	6,9	16,4	35,5	39,5	47,9	54,4	54,5
Канада	-20,9	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,7	-20,0	-19,2	-19,1	-18,7
Другие страны с развитой экономикой	-11,0	-4,5	-2,8	-3,8	-0,1	-4,1	17,9	8,1	2,7	-0,1
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	49,5	45,5	42,7	62,7	81,5	68,1	109,3	135,3	137,0	114,3
Новые индустриальные страны Азии	5,8	2,5	3,9	4,1	9,8	7,5	12,3	14,2	12,1	9,8

<sup>1</sup>Рассчитано как сумма по отдельным странам зоны евро.

Таблица 28. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо платежей по счету текущих операций

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>В миллиардах долларов США</i>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-84,7</b>	<b>-114,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>88,4</b>	<b>42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>143,9</b>	<b>227,7</b>	<b>410,1</b>	<b>493,6</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-6,2	-19,4	-15,4	7,3	0,7	-8,2	-3,1	0,6	12,5	30,9
К югу от Сахары	-8,9	-17,7	-14,8	-0,6	-7,2	-13,3	-12,8	-11,0	-6,0	5,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	-8,5	-12,4	-11,0	-5,8	-9,5	-8,6	-8,7	-7,5	-6,3	-0,2
Центральная и Восточная Европа	-21,1	-19,3	-26,6	-32,7	-16,6	-24,5	-37,3	-50,1	-56,4	-61,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-8,9	-9,7	20,7	46,1	32,6	32,1	35,9	63,1	105,3	122,0
Россия	-2,6	-2,1	22,2	44,6	33,4	30,9	35,4	59,9	101,8	119,6
Кроме России	-6,3	-7,6	-1,5	1,5	-0,8	1,2	0,5	3,2	3,5	2,4
Развивающиеся страны Азии	7,7	49,3	48,5	46,1	40,7	72,3	84,8	93,0	109,7	113,4
Китай	34,4	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	115,6	121,3
Индия	-3,0	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	6,9	-0,8	-13,5	-16,4
Кроме Китая и Индии	-23,8	24,6	36,0	30,2	21,8	29,8	32,1	25,1	7,7	8,4
Ближний Восток	10,7	-25,2	11,9	69,8	39,3	30,0	57,3	102,8	217,6	272,7
Западное полушарие	-66,9	-90,6	-56,5	-48,2	-54,2	-16,0	6,3	18,3	21,5	16,3
Бразилия	-30,5	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	13,1	6,0
Мексика	-7,7	-16,0	-13,9	-18,6	-17,6	-13,5	-8,6	-7,4	-8,3	-6,4
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	16,0	-32,3	11,2	89,3	46,1	32,5	64,3	116,9	241,6	311,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-100,7	-82,5	-28,6	-1,0	-3,7	53,3	79,7	110,8	168,5	182,1
	-7,6	-7,5	-2,5	-2,7	-3,7	-2,8	-2,8	-1,3	-1,7	-2,2
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-131,9	-128,4	-85,5	-76,7	-65,7	-32,7	-28,2	-48,7	-86,3	-89,0
	-38,3	-32,4	-17,8	-11,7	-7,9	10,3	9,7	-5,3	-17,3	-19,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-31,3	-35,0	-22,7	-1,5	-6,3	1,8	4,8	-1,7	-5,2	6,8
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-6,6	-7,2	-8,6	-7,1	-7,0	-7,6	-7,0	-7,8	-9,0	-9,1
Ближний Восток и Северная Африка	12,1	-28,7	9,6	75,7	45,0	33,7	65,6	112,8	234,0	298,5

Таблица 28 (окончание)

	Средние за десять лет		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>												
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,2</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	-8,6	-2,2	-4,6	-16,2	-12,0	4,6	0,4	-5,3	-1,6	0,3	4,1	8,8
К югу от Сахары	-9,5	-7,8	-8,7	-19,6	-15,5	-0,5	-6,6	-11,8	-9,0	-6,1	-2,7	2,0
Кроме Нигерии и Южной Африки	-22,0	-13,9	-17,3	-27,6	-22,9	-10,7	-17,9	-15,0	-12,8	-8,6	-5,8	-0,2
Центральная и Восточная Европа	-1,4	-10,1	-10,0	-8,5	-12,5	-13,6	-6,4	-8,5	-10,1	-10,6	-10,3	-10,3
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	15,8	-6,0	-7,6	16,7	28,0	19,7	18,0	16,0	20,8	26,2	26,5
Россия	...	24,1	-2,5	-2,4	26,2	38,9	29,7	25,7	23,3	29,4	35,8	36,5
Кроме России	...	-2,4	-13,7	-18,7	-4,0	2,9	-1,5	2,1	0,7	3,2	3,0	1,8
Развивающиеся страны Азии	-8,1	7,1	1,4	9,2	8,4	6,6	5,9	9,2	8,9	7,5	7,3	6,5
Китай	3,1	10,8	16,6	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	14,0	12,1
Индия	-22,2	-3,4	-6,7	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	8,3	-0,7	-8,8	-9,0
Кроме Китая и Индии	-11,1	5,3	-7,6	8,6	11,7	8,4	6,6	8,5	8,3	5,4	1,5	1,5
Ближний Восток	-9,3	16,3	5,2	-15,9	5,9	24,7	14,9	10,7	16,8	23,8	36,6	40,3
Западное полушарие	-13,5	-9,4	-22,5	-31,1	-18,8	-13,5	-15,8	-4,6	1,7	3,9	3,9	2,8
Бразилия	-7,6	-20,6	-50,9	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,8	10,0	4,3
Мексика	-24,2	-10,7	-9,0	-18,5	-14,2	-15,7	-15,5	-11,8	-7,3	-5,5	-5,4	-3,9
<b>Аналитические группы</b>												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	-9,4	17,5	7,8	-21,6	5,6	29,5	17,1	11,5	18,7	26,0	38,2	42,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-7,1	0,5	-7,4	-6,3	-2,1	-0,1	-0,2	3,0	3,8	4,1	5,2	4,9
	-12,6	-6,6	-14,8	-15,9	-5,2	-5,5	-7,8	-5,7	-4,9	-1,7	-2,0	-2,4
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-11,8	-6,8	-14,5	-14,4	-9,4	-7,2	-6,2	-2,9	-2,1	-3,0	-4,5	-4,2
	-17,6	-5,8	-19,2	-17,0	-9,5	-5,4	-3,8	4,8	4,0	-1,8	-5,2	-5,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	-17,8	-4,5	-14,8	-17,8	-11,0	-0,6	-2,6	0,7	1,7	-0,5	-1,2	1,4
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-32,4	-28,0	-29,9	-32,1	-39,8	-30,8	-29,3	-30,7	-24,0	-21,4	-21,9	-20,2
Ближний Восток и Северная Африка	-9,7	15,4	5,0	-15,2	4,1	23,2	14,6	10,3	16,5	22,5	34,4	38,2
<b>Для справки</b>												
<b>Медиана</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-13,3	-10,0	-12,2	-16,2	-11,1	-9,7	-9,8	-9,3	-7,2	-6,7	-9,4	-8,2

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

**Таблица 29. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
Экспорт	1286,1	1195,3	1289,2	1618,3	1585,1	1725,5	2110,2	2718,6	3381,6	3853,5
Импорт	1271,1	1210,9	1191,5	1402,5	1420,2	1528,2	1858,7	2382,5	2881,0	3279,4
Торговый баланс	15,0	-15,6	97,7	215,8	164,8	197,3	251,5	336,2	500,6	574,1
Услуги, нетто	-54,8	-46,0	-47,9	-61,1	-63,1	-61,7	-69,6	-72,9	-81,8	-85,1
Сальдо по товарам и услугам	-39,8	-61,6	49,8	154,7	101,7	135,6	181,9	263,3	418,8	489,0
Доходы, нетто	-97,1	-102,3	-120,2	-123,8	-125,3	-132,6	-154,9	-170,7	-166,2	-167,5
Текущие трансферты, нетто	52,2	49,1	52,9	57,5	66,0	82,8	116,9	135,1	157,4	172,1
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-84,7</b>	<b>-114,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>88,4</b>	<b>42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>143,9</b>	<b>227,7</b>	<b>410,1</b>	<b>493,6</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1561,8	1462,5	1547,4	1899,6	1872,9	2034,0	2461,6	3164,5	3896,4	4424,1
Выплаты процентов	126,3	137,8	134,6	131,7	127,6	118,9	120,7	128,3	140,4	156,1
Сальдо торговли нефтью	159,2	102,3	157,5	253,3	210,0	220,2	276,7	363,1	536,1	632,1
<b>Региональные группы</b>										
<b>Африка</b>										
Экспорт	113,9	98,2	105,6	135,3	126,6	130,0	163,2	210,2	265,8	313,6
Импорт	103,3	100,9	101,7	104,9	106,2	117,6	143,5	181,0	216,2	234,2
Торговый баланс	10,6	-2,7	3,9	30,4	20,4	12,4	19,7	29,2	49,6	79,4
Услуги, нетто	-10,4	-11,7	-11,1	-11,3	-11,9	-12,0	-13,3	-16,5	-21,9	-28,0
Сальдо по товарам и услугам	0,2	-14,4	-7,3	19,1	8,5	0,4	6,4	12,8	27,7	51,4
Доходы, нетто	-17,4	-16,2	-18,1	-23,3	-20,8	-22,6	-27,7	-34,6	-39,4	-44,7
Текущие трансферты, нетто	11,0	11,2	10,0	11,5	13,0	14,0	18,2	22,4	24,1	24,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-6,2</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,4</b>	<b>7,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>12,5</b>	<b>30,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	135,2	119,6	127,9	157,5	149,8	154,2	193,5	245,6	303,8	353,7
Выплаты процентов	15,0	15,3	14,9	14,3	12,6	11,8	12,5	12,8	14,0	14,7
Сальдо торговли нефтью	28,9	18,6	25,9	46,1	39,1	39,5	54,4	74,7	108,3	142,9
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
Экспорт	151,8	161,5	157,6	178,6	197,7	225,0	290,0	380,2	440,7	483,2
Импорт	197,3	208,9	200,2	232,2	231,2	262,2	339,8	445,0	522,2	569,9
Торговый баланс	-45,5	-47,4	-42,6	-53,6	-33,5	-37,2	-49,8	-64,7	-81,4	-86,6
Услуги, нетто	19,1	21,6	11,2	14,9	14,1	12,0	14,9	19,1	23,4	25,4
Сальдо по товарам и услугам	-26,4	-25,8	-31,3	-38,7	-19,4	-25,2	-34,8	-45,7	-58,0	-61,3
Доходы, нетто	-5,2	-6,4	-6,6	-5,8	-8,4	-11,5	-15,4	-18,8	-18,9	-20,0
Текущие трансферты, нетто	10,5	12,8	11,3	11,8	11,2	12,3	13,0	14,4	20,5	19,6
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-21,1</b>	<b>-19,3</b>	<b>-26,6</b>	<b>-32,7</b>	<b>-16,6</b>	<b>-24,5</b>	<b>-37,3</b>	<b>-50,1</b>	<b>-56,4</b>	<b>-61,6</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	211,7	227,7	213,7	241,1	259,7	288,5	367,7	473,9	548,4	599,7
Выплаты процентов	11,7	11,5	11,8	12,9	14,1	14,2	17,1	19,7	22,3	25,2
Сальдо торговли нефтью	-17,5	-14,3	-14,1	-20,4	-19,4	-19,6	-24,0	-28,8	-34,1	-36,3

Таблица 29 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>										
Экспорт	125,0	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	269,5	362,8	417,1
Импорт	118,3	99,4	73,8	84,6	97,3	105,5	133,5	171,6	220,3	252,6
Торговый баланс	6,7	8,0	33,7	62,7	48,6	49,6	63,2	98,0	142,5	164,5
Услуги, нетто	-4,7	-3,7	-3,8	-6,9	-10,0	-10,8	-12,8	-17,5	-19,6	-23,8
Сальдо по товарам и услугам	2,0	4,3	29,9	55,8	38,6	38,8	50,4	80,5	123,0	140,8
Доходы, нетто	-12,2	-15,3	-11,6	-12,0	-8,2	-9,7	-17,9	-20,7	-21,2	-22,5
Текущие трансферты, нетто	1,3	1,4	2,4	2,4	2,2	3,1	3,4	3,3	3,5	3,8
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,7</b>	<b>20,7</b>	<b>46,1</b>	<b>32,6</b>	<b>32,1</b>	<b>35,9</b>	<b>63,1</b>	<b>105,3</b>	<b>122,0</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	147,1	127,2	123,6	164,7	165,2	178,0	224,2	302,9	402,2	459,6
Выплаты процентов	13,9	17,0	12,7	12,9	10,5	9,3	9,6	11,7	13,7	15,7
Сальдо торговли нефтью	20,0	13,2	19,6	38,4	36,3	42,3	56,4	83,6	131,1	160,8
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
Экспорт	466,5	455,4	493,9	604,2	593,6	676,7	833,3	1068,5	1292,7	1507,6
Импорт	449,6	387,8	423,4	537,4	534,0	602,7	764,7	1005,0	1238,2	1476,8
Торговый баланс	16,8	67,6	70,5	66,8	59,6	74,0	68,6	63,5	54,6	30,8
Услуги, нетто	-11,1	-12,3	-8,0	-13,9	-13,6	-9,7	-16,5	-11,8	-3,0	9,5
Сальдо по товарам и услугам	5,8	55,3	62,5	52,9	46,0	64,3	52,1	51,7	51,6	40,3
Доходы, нетто	-26,3	-27,9	-39,8	-36,4	-39,0	-34,4	-32,1	-29,1	-23,1	-22,5
Текущие трансферты, нетто	28,2	21,9	25,7	29,7	33,7	42,4	64,8	70,4	81,3	95,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>7,7</b>	<b>49,3</b>	<b>48,5</b>	<b>46,1</b>	<b>40,7</b>	<b>72,3</b>	<b>84,8</b>	<b>93,0</b>	<b>109,7</b>	<b>113,4</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	564,8	538,3	579,0	697,1	690,1	786,6	953,0	1241,8	1499,8	1747,6
Выплаты процентов	28,0	33,2	33,2	25,1	25,6	23,6	23,7	23,8	29,7	36,3
Сальдо торговли нефтью	-20,6	-12,4	-19,5	-39,1	-36,5	-41,0	-52,2	-83,4	-132,5	-165,2
<b>Ближний Восток</b>										
Экспорт	178,9	132,4	174,5	253,7	233,5	247,9	303,8	388,3	545,1	623,3
Импорт	134,1	132,9	130,9	142,9	155,4	169,3	194,6	233,2	275,3	302,4
Торговый баланс	44,8	-0,5	43,6	110,8	78,1	78,6	109,2	155,1	269,8	320,8
Услуги, нетто	-31,9	-23,8	-23,6	-30,5	-26,3	-30,9	-32,7	-36,9	-44,2	-47,7
Сальдо по товарам и услугам	12,9	-24,3	20,0	80,3	51,8	47,7	76,6	118,2	225,6	273,2
Доходы, нетто	12,7	15,3	9,0	9,3	7,9	1,4	-0,3	2,8	10,5	19,7
Текущие трансферты, нетто	-14,9	-16,2	-17,2	-19,9	-20,3	-19,1	-18,9	-18,2	-18,5	-20,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>10,7</b>	<b>-25,2</b>	<b>11,9</b>	<b>69,8</b>	<b>39,3</b>	<b>30,0</b>	<b>57,3</b>	<b>102,8</b>	<b>217,6</b>	<b>272,7</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	205,0	158,7	202,4	282,9	264,7	281,4	342,1	432,2	593,9	675,8
Выплаты процентов	7,3	7,3	6,4	6,9	6,6	6,9	5,3	5,6	6,4	7,1
Сальдо торговли нефтью	123,0	81,1	120,9	188,6	160,6	166,6	205,7	268,1	393,1	449,5
<b>Западное полушарие</b>										
Экспорт	250,0	240,4	250,1	299,2	287,7	290,8	323,2	402,0	474,4	508,7
Импорт	268,5	281,0	261,5	300,5	296,0	270,9	282,6	346,8	408,9	443,5
Торговый баланс	-18,5	-40,5	-11,4	-1,3	-8,3	19,9	40,5	55,2	65,5	65,1
Услуги, нетто	-15,8	-16,2	-12,6	-13,4	-15,4	-10,3	-9,3	-9,3	-16,5	-20,5
Сальдо по товарам и услугам	-34,3	-56,7	-24,0	-14,7	-23,8	9,6	31,2	45,8	48,9	44,6
Доходы, нетто	-48,7	-51,9	-53,0	-55,5	-56,7	-55,7	-61,5	-70,3	-74,1	-77,4
Текущие трансферты, нетто	16,1	18,0	20,6	22,1	26,3	30,1	36,5	42,7	46,6	49,1
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-66,9</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,5</b>	<b>-48,2</b>	<b>-54,2</b>	<b>-16,0</b>	<b>6,3</b>	<b>18,3</b>	<b>21,5</b>	<b>16,3</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	298,0	290,9	300,7	356,2	343,3	345,3	381,1	468,0	548,3	587,7
Выплаты процентов	50,4	53,5	55,6	59,5	58,3	53,1	52,5	54,7	54,3	57,2
Сальдо торговли нефтью	25,4	16,1	24,8	39,6	29,9	32,5	36,5	48,9	70,2	80,4

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

**Таблица 30. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по аналитическим критериям: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
Экспорт	191,2	134,6	184,9	287,1	253,1	262,1	320,2	425,1	604,5	708,9
Импорт	114,3	114,5	115,1	124,3	138,3	152,1	172,3	210,2	257,6	283,7
Торговый баланс	76,9	20,1	69,9	162,9	114,8	110,0	147,9	214,9	346,8	425,1
Услуги, нетто	-44,4	-35,6	-37,7	-44,0	-41,2	-44,5	-49,0	-59,7	-71,5	-80,8
Сальдо по товарам и услугам	32,4	-15,5	32,2	118,8	73,5	65,5	98,9	155,2	275,3	344,3
Доходы, нетто	-1,6	-0,7	-3,5	-9,6	-7,7	-14,1	-17,4	-22,8	-19,5	-17,9
Текущие трансферты, нетто	-14,8	-16,1	-17,6	-19,9	-19,8	-19,0	-17,2	-15,5	-14,3	-14,9
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>16,0</b>	<b>-32,3</b>	<b>11,2</b>	<b>89,3</b>	<b>46,1</b>	<b>32,5</b>	<b>64,3</b>	<b>116,9</b>	<b>241,6</b>	<b>311,5</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	205,1	149,5	199,7	302,8	270,4	281,5	342,8	449,8	631,7	738,5
Выплаты процентов	14,5	15,1	12,8	13,4	13,6	13,2	11,7	13,7	12,9	12,5
Сальдо торговли нефтью	162,0	107,0	156,1	250,0	213,5	219,3	268,9	357,2	516,6	604,6
<b>Экспорт товаров, кроме топлива</b>										
Экспорт	1094,9	1060,7	1104,3	1331,2	1332,0	1463,4	1789,9	2293,5	2777,1	3144,6
Импорт	1156,7	1096,4	1076,4	1278,3	1281,9	1376,2	1686,3	2172,3	2623,3	2995,7
Торговый баланс	-61,8	-35,7	27,9	52,9	50,1	87,3	103,6	121,2	153,8	148,9
Услуги, нетто	-10,4	-10,4	-10,3	-17,1	-21,9	-17,2	-20,6	-13,2	-10,3	-4,3
Сальдо по товарам и услугам	-72,3	-46,1	17,6	35,9	28,2	70,0	83,0	108,0	143,5	144,7
Доходы, нетто	-95,5	-101,6	-116,7	-114,2	-117,6	-118,5	-137,4	-147,8	-146,7	-149,5
Текущие трансферты, нетто	67,1	65,2	70,5	77,4	85,8	101,8	134,1	150,6	171,7	186,9
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-100,7</b>	<b>-82,5</b>	<b>-28,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>53,3</b>	<b>79,7</b>	<b>110,8</b>	<b>168,5</b>	<b>182,1</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1356,7	1313,0	1347,7	1596,7	1602,5	1752,5	2118,7	2714,6	3264,7	3685,6
Выплаты процентов	111,8	122,6	121,8	118,3	114,0	105,7	109,0	114,6	127,5	143,6
Сальдо торговли нефтью	-2,8	-4,6	1,4	3,3	-3,5	0,9	7,8	5,9	19,5	27,5
<b>Первичные продукты, кроме топлива</b>										
Экспорт	43,5	39,3	40,1	42,0	39,9	40,9	48,2	65,2	75,9	78,8
Импорт	43,8	40,9	36,0	37,9	37,7	37,8	43,7	55,0	63,8	67,6
Торговый баланс	-0,3	-1,6	4,1	4,1	2,2	3,2	4,5	10,2	12,1	11,2
Услуги, нетто	-3,9	-4,0	-4,0	-3,8	-3,8	-4,1	-4,1	-4,7	-5,8	-5,2
Сальдо по товарам и услугам	-4,2	-5,6	0,1	0,3	-1,6	-0,9	0,4	5,6	6,3	6,0
Доходы, нетто	-6,2	-4,9	-5,5	-6,2	-5,8	-6,2	-8,5	-13,9	-16,1	-15,7
Текущие трансферты, нетто	2,8	3,0	2,9	3,2	3,7	4,3	5,2	7,0	8,1	7,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	51,2	47,1	47,8	49,5	47,7	49,2	57,8	76,4	88,2	92,1
Выплаты процентов	4,5	4,6	4,6	5,0	4,5	4,4	4,2	4,0	4,7	5,3
Сальдо торговли нефтью	-1,8	-1,7	-2,0	-3,0	-3,0	-2,9	-3,6	-3,7	-4,7	-3,5

Таблица 30 (продолжение)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы										
Экспорт	709,3	694,9	724,7	859,9	853,3	907,2	1068,5	1337,2	1563,6	1731,6
Импорт	831,1	806,4	786,8	907,9	892,6	925,9	1091,6	1382,4	1660,3	1828,4
Торговый баланс	-121,8	-111,5	-62,1	-48,0	-39,3	-18,7	-23,1	-45,1	-96,7	-96,8
Услуги, нетто	-2,0	-5,2	-1,4	-4,3	-8,8	-4,0	-2,7	5,1	7,0	10,1
Сальдо по товарам и услугам	-123,9	-116,7	-63,4	-52,3	-48,1	-22,7	-25,7	-40,0	-89,8	-86,7
Доходы, нетто	-75,7	-78,3	-89,6	-97,5	-98,2	-103,0	-123,8	-143,9	-150,8	-162,6
Текущие трансферты, нетто	67,7	66,6	67,6	73,1	80,7	93,0	121,4	135,2	154,3	160,3
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-131,9</b>	<b>-128,4</b>	<b>-85,5</b>	<b>-76,7</b>	<b>-65,7</b>	<b>-32,7</b>	<b>-28,2</b>	<b>-48,7</b>	<b>-86,3</b>	<b>-89,0</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	908,3	891,9	914,1	1064,5	1057,7	1119,5	1309,9	1645,3	1919,1	2121,9
Выплаты процентов	94,5	98,9	102,2	98,4	95,5	87,5	90,2	93,0	100,4	108,9
Сальдо торговли нефтью	-2,6	-1,8	10,2	20,4	14,8	17,3	22,3	24,3	32,4	56,3
<b>Официальное финансирование</b>										
Экспорт	163,0	156,7	154,8	182,0	172,0	177,9	201,2	237,3	272,8	294,6
Импорт	181,7	169,3	155,9	173,1	163,6	155,4	179,7	226,3	274,6	298,1
Торговый баланс	-18,7	-12,6	-1,1	8,9	8,4	22,5	21,5	11,0	-1,8	-3,5
Услуги, нетто	-18,6	-21,1	-11,7	-16,6	-15,4	-12,4	-14,4	-16,1	-22,4	-24,1
Сальдо по товарам и услугам	-37,3	-33,7	-12,9	-7,7	-7,0	10,1	7,0	-5,1	-24,1	-27,6
Доходы, нетто	-18,3	-16,9	-25,2	-26,8	-26,6	-29,6	-32,3	-39,0	-37,3	-36,8
Текущие трансферты, нетто	17,3	18,2	20,2	22,8	25,7	29,8	35,0	38,9	44,1	45,3
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-38,3</b>	<b>-32,4</b>	<b>-17,8</b>	<b>-11,7</b>	<b>-7,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-17,3</b>	<b>-19,1</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	199,9	190,4	188,4	217,5	209,3	215,8	241,9	295,2	333,8	359,3
Выплаты процентов	26,1	29,5	30,4	23,8	23,4	20,8	20,4	20,7	19,8	20,3
Сальдо торговли нефтью	3,1	3,2	4,2	5,1	2,0	1,9	1,7	-0,1	-2,7	-2,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
Экспорт	176,0	163,0	173,0	221,3	208,6	215,4	248,5	301,8	365,0	416,6
Импорт	177,2	165,8	162,2	180,7	177,1	181,9	211,0	262,1	325,0	354,4
Торговый баланс	-1,2	-2,8	10,8	40,6	31,5	33,5	37,5	39,7	40,0	62,3
Услуги, нетто	-24,5	-26,5	-17,8	-23,0	-24,3	-21,5	-25,1	-28,9	-39,1	-46,2
Сальдо по товарам и услугам	-25,6	-29,3	-7,0	17,7	7,2	12,0	12,4	10,8	0,9	16,1
Доходы, нетто	-22,4	-22,3	-31,4	-37,3	-34,0	-36,3	-40,2	-49,4	-47,2	-51,5
Текущие трансферты, нетто	16,7	16,6	15,7	18,2	20,4	26,1	32,5	36,9	41,1	42,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-31,3</b>	<b>-35,0</b>	<b>-22,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>6,8</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	211,8	196,6	205,7	256,6	244,3	253,1	288,7	359,4	426,6	482,4
Выплаты процентов	28,3	32,7	33,9	27,5	26,2	22,9	22,8	23,2	22,9	23,5
Сальдо торговли нефтью	26,2	20,5	32,3	53,0	47,9	47,9	58,4	74,4	94,9	120,9

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 30 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
Экспорт	17,1	16,9	15,7	16,7	17,6	17,9	21,2	27,3	31,1	34,5
Импорт	22,5	23,4	24,3	24,4	25,4	27,4	31,4	38,3	43,3	46,6
Торговый баланс	-5,3	-6,5	-8,6	-7,7	-7,8	-9,5	-10,2	-11,0	-12,2	-12,1
Услуги, нетто	-2,7	-3,0	-2,6	-2,3	-2,7	-2,5	-2,8	-3,0	-3,4	-3,8
Сальдо по товарам и услугам	-8,1	-9,5	-11,2	-10,1	-10,5	-12,1	-13,0	-14,0	-15,7	-15,9
Доходы, нетто	-3,0	-2,6	-2,5	-2,8	-3,3	-2,8	-2,8	-4,2	-5,0	-4,6
Текущие трансферты, нетто	4,4	4,9	5,0	5,8	6,7	7,3	8,9	10,4	11,7	11,4
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,1</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	22,1	22,4	21,7	22,9	24,0	24,7	29,0	36,2	41,0	45,1
Выплаты процентов	3,0	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,4
Сальдо торговли нефтью	-1,0	-1,1	-1,5	-2,0	-2,0	-2,2	-2,3	-1,5	-2,0	-2,0
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
Экспорт	206,4	156,4	201,3	290,8	268,4	283,6	348,0	444,2	619,1	714,7
Импорт	160,6	161,1	159,8	173,2	186,7	204,0	234,5	284,2	333,8	367,3
Торговый баланс	45,8	-4,7	41,5	117,7	81,7	79,6	113,5	160,1	285,3	347,4
Услуги, нетто	-30,8	-23,0	-22,8	-29,7	-25,1	-29,5	-30,9	-35,0	-42,7	-46,9
Сальдо по товарам и услугам	15,0	-27,7	18,7	87,9	56,7	50,1	82,6	125,1	242,7	300,5
Доходы, нетто	7,2	10,2	3,6	3,0	2,8	-3,8	-6,3	-4,3	-0,5	7,2
Текущие трансферты, нетто	-10,2	-11,2	-12,6	-15,3	-14,5	-12,6	-10,8	-7,9	-8,1	-9,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>12,1</b>	<b>-28,7</b>	<b>9,6</b>	<b>75,7</b>	<b>45,0</b>	<b>33,7</b>	<b>65,6</b>	<b>112,8</b>	<b>234,0</b>	<b>298,5</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	238,8	189,2	236,2	327,0	307,7	325,6	396,4	500,5	680,9	781,0
Выплаты процентов	-12,3	-12,0	-11,0	-12,0	-10,9	-10,8	-9,1	-9,9	-11,1	-13,1
Сальдо торговли нефтью	134,5	89,7	131,6	208,9	178,3	184,1	229,0	299,3	439,9	510,8

**Таблица 31. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: сальдо платежей по счету текущих операций**

(В процентах ВВП)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Африка</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>
Алжир	7,2	-1,9	-	16,8	12,9	7,7	13,0	13,1	19,1	23,6
Ангола	-11,5	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,9	-5,2	4,4	8,8	15,9
Бенин	-7,0	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-7,9	-8,3	-8,0	-8,4	-9,0
Ботсвана	13,9	4,1	12,3	10,4	11,5	2,2	6,5	9,5	9,3	7,9
Буркина-Фасо	-8,9	-8,4	-10,6	-12,2	-11,0	-10,0	-8,6	-7,8	-8,7	-6,8
Бурунди	-1,0	-7,5	-6,1	-9,9	-5,8	-5,2	-4,8	-7,2	-7,1	-10,5
Камерун	-2,5	-2,2	-3,8	-1,5	-3,7	-6,3	-2,1	-0,9	-0,7	-0,2
Кабо-Верде	-6,0	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-9,4	-6,2	-7,0	-8,7
Центральноафриканская Республика	-3,0	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,2	-4,9	-4,3	-4,1	-3,7
Чад	-9,0	-9,8	-15,9	-18,0	-35,1	-51,8	-40,1	-18,3	-9,4	-5,4
Коморские острова	-19,9	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,7	-4,8	-2,4	-6,4	-8,2
Демократическая Республика Конго	-3,1	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-2,8	-1,5	-5,5	-5,1	-7,9
Республика Конго	-12,9	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	1,0	2,3	7,3	10,0
Кот-д'Ивуар	-1,8	-2,7	-1,4	-2,8	-1,1	6,2	0,9	-1,4	2,1	2,6
Джибути	0,8	-1,3	2,0	-3,4	3,8	5,5	6,6	-0,6	-0,7	-1,7
Экваториальная Гвинея	-38,6	-74,9	-83,4	-11,4	-36,2	-103,1	-61,7	-15,2	4,4	6,7
Эритрея	2,1	-23,8	-28,2	-11,7	-	0,3	-15,5	-12,3	-9,0	-7,7
Эфиопия	-3,0	-1,6	-7,9	-5,1	-3,6	-5,7	-2,7	-6,2	-5,7	-8,2
Габон	10,0	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	12,0	10,5	13,1	16,9
Гамбия	-3,7	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-12,1	-8,4
Гана	-14,4	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-4,0	-4,5
Гвинея	-7,0	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,2	-3,7	-2,4	-1,9
Гвинея-Бисау	-8,6	-14,3	-13,0	-6,1	-24,3	-11,5	-1,0	2,2	-10,5	-16,2
Кения	-3,4	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-3,2	-5,6	-6,2
Лесото	-30,9	-25,0	-22,8	-18,2	-13,2	-17,0	-11,9	-2,5	-7,9	-7,3
Мадагаскар	-5,5	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-10,6	-11,2	-8,7
Малави	-11,4	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-8,0	-6,0	-3,2
Мали	-6,5	-6,8	-8,8	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-4,8	-7,2	-7,9
Мавритания	1,5	-2,7	3,0	-2,4	-9,6	1,1	-7,7	-17,2	-18,8	14,9
Маврикий	0,4	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,5	2,6	1,7	-0,5	-0,9
Марокко	-0,3	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	2,2	-1,6	-2,8
Республика Мозамбик	-12,5	-14,4	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,5	-13,2	-13,6
Намибия	1,7	2,4	6,9	9,3	1,7	3,8	4,0	5,6	4,4	3,7
Нигер	-7,2	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-6,0	-6,0	-6,7	-7,0
Нигерия	5,1	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	9,5	13,4
Руанда	-9,5	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-2,9	-9,0	-7,4
Сан-Томе и Принсипи	-30,9	-30,8	-52,4	-48,9	-54,3	-47,2	-46,0	-49,2	-48,2	-43,8
Сенегал	-4,2	-4,1	-5,1	-6,8	-4,7	-6,0	-6,6	-6,7	-7,6	-6,9
Сейшельские Острова	-10,7	-16,5	-19,8	-7,2	-23,5	-16,3	-0,9	-3,0	-21,8	-15,1
Сьерра-Леоне	-0,4	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-4,8	-8,2	-7,4
Южная Африка	-1,5	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,7	-1,5	-3,2	-3,7	-3,5
Судан	-13,5	-15,9	-16,2	-15,1	-15,9	-9,8	-7,8	-6,2	-6,0	-0,8
Свазиленд	-0,2	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	6,0	0,6	-0,6	-2,5	-2,6
Танзания	-5,3	-11,0	-9,9	-5,3	-4,7	-3,8	-2,4	-5,5	-5,1	-6,6
Того	-11,3	-8,8	-8,1	-10,5	-13,0	-9,7	-12,9	-12,3	-13,6	-13,5
Тунис	-3,1	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-2,6	-2,5
Уганда	-4,0	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-5,3	-6,3	-1,7	-3,2	-5,5
Замбия	-6,1	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-15,2	-11,5	-9,6	-9,0
Зимбабве	-8,0	-4,7	2,5	0,2	-0,3	-0,6	-2,8	-6,9	-5,8	-1,5

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 31 (продолжение)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Центральная и Восточная Европа</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,0</b>
Албания	-8,7	-3,9	-3,9	-4,4	-3,4	-6,9	-5,6	-4,4	-5,6	-5,6
Босния и Герцеговина	...	-8,6	-9,2	-18,4	-20,8	-27,3	-23,3	-25,6	-24,1	-22,6
Болгария	10,1	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-5,6	-9,2	-7,5	-9,0	-8,5
Хорватия	-12,5	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,4	-6,0	-4,8	-4,8	-4,1
Чешская Республика	-6,2	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,1	-5,2	-3,5	-3,2
Эстония	-11,4	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-12,7	-10,9	-9,9
Венгрия	-4,5	-7,2	-7,9	-8,6	-6,2	-7,2	-8,8	-8,8	-8,5	-8,0
Латвия	-4,7	-9,0	-9,0	-4,6	-7,6	-6,7	-8,2	-12,3	-10,5	-9,4
Литва	-7,9	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-7,0	-7,1	-8,1	-7,9
БЮР Македония	-7,9	-7,5	-0,9	-2,1	-6,8	-8,5	-3,4	-8,2	-6,5	-5,2
Мальта	-6,0	-6,2	-3,4	-12,6	-4,4	0,3	-5,8	-10,4	-10,5	-8,6
Польша	-3,7	-4,1	-7,6	-6,0	-2,9	-2,6	-2,2	-1,5	-1,0	-2,5
Румыния	-5,4	-7,1	-4,1	-4,6	-6,5	-4,4	-6,8	-7,5	-7,9	-7,8
Сербия и Черногория	...	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,9	-7,3	-13,1	-9,5	-9,5
Словацкая Республика	-9,2	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-3,5	-6,3	-6,4
Словения	0,3	-0,5	-3,2	-2,8	0,2	1,4	-0,4	-0,9	-1,6	-0,8
Турция	-1,1	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,1	-5,6	-5,3
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>7,1</b>	<b>13,0</b>	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>
Армения	-18,7	-20,8	-16,6	-14,5	-9,5	-6,3	-6,8	-4,7	-5,1	-5,4
Азербайджан	-23,1	-30,7	-13,1	-3,6	-0,9	-12,4	-27,8	-30,4	-12,8	9,0
Беларусь	-6,1	-6,7	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-4,6	-3,7	-3,4
Грузия	-10,5	-10,2	-7,8	-4,3	-6,4	-5,8	-7,2	-7,6	-11,8	-7,2
Казахстан	-3,5	-5,5	-0,1	3,1	-5,3	-4,1	-0,9	1,3	3,9	2,8
Кыргызская Республика	-8,3	-22,3	-14,8	-4,3	-1,5	-3,6	-3,0	-2,8	-4,9	-4,8
Молдова	-14,2	-19,7	-5,8	-8,9	-4,6	-3,1	-6,6	-4,4	-4,6	-3,2
Монголия	7,3	-7,0	-5,9	-4,4	-4,6	-6,4	-4,8	1,2	-2,2	-4,6
Россия	-0,6	-0,8	11,3	17,2	10,9	9,0	8,2	10,3	13,2	13,0
Таджикистан	-5,0	-8,3	-3,4	-6,3	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-4,9	-4,3
Туркменистан	-21,6	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	1,2	3,2	2,2
Украина	-3,0	-3,1	2,6	4,7	3,7	7,5	5,8	10,5	5,0	0,2
Узбекистан	-4,0	-0,8	-0,8	1,6	-1,0	1,2	8,9	0,8	4,5	3,9

Таблица 31 (продолжение)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	...	-3,5	3,1	-	-0,5	-1,2
Бангладеш	-1,5	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,4	-1,5	-1,8
Бутан	8,3	5,6	0,9	-1,6	1,5	-2,5	8,3	6,6	-1,0	3,5
Бруней-Даруссалам	35,7	44,7	34,9	68,2	69,7	59,3	68,0	68,2	72,8	67,0
Камбоджа	-7,9	-5,9	-5,2	-3,0	-1,2	-1,0	-3,1	-3,4	-4,8	-3,8
Китай	3,8	3,3	1,6	1,9	1,5	2,8	3,2	4,2	6,1	5,6
Фиджи	1,6	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	3,0	0,2	-1,2	1,7	-0,7
Индия	-0,7	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,2	-0,1	-1,8	-2,0
Индонезия	-1,6	3,8	3,7	4,8	4,2	3,9	3,4	1,2	-0,4	0,7
Кирибати	22,0	35,2	12,4	13,1	2,0	-1,8	-19,3	-16,3	-9,4	-17,4
Лаосская НДР	-10,5	-4,6	-4,0	-10,5	-8,3	-7,2	-7,6	-13,2	-16,4	-15,6
Малайзия	-5,9	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,9	12,6	13,5	12,4
Мальдивские Острова	-6,2	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-12,0	-26,5	-22,6
Мьянма	-10,6	-10,9	-6,3	4,2	-3,7	1,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,1
Непал	-1,0	-1,0	4,3	3,2	4,9	4,5	2,1	2,5	0,9	0,6
Пакистан	-3,5	-2,6	-2,3	-1,6	0,3	3,7	3,4	0,2	-1,7	-2,3
Папуа-Новая Гвинея	-5,4	0,6	2,8	8,7	6,8	-0,9	6,3	8,1	10,6	5,9
Филиппины	-5,2	2,3	9,5	8,4	1,9	5,8	1,8	2,7	2,1	1,9
Самоа	-3,6	-3,4	-8,6	-6,1	-11,7	-8,1	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Соломоновы Острова	-5,6	-1,6	3,1	-10,6	-12,5	-7,2	1,3	12,5	-10,7	-13,2
Шри-Ланка	-2,6	-1,4	-3,6	-6,4	-1,4	-1,4	-0,4	-3,2	-5,6	-5,4
Таиланд	-2,1	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,5	-2,5	-2,5
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	2,1	11,8	12,5	7,6	5,0	35,0	42,6	24,4
Тонга	-0,9	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-3,0	4,0	-2,2	-1,1
Вануату	-1,0	2,5	-4,9	2,0	2,0	-6,0	-8,5	-3,6	-4,6	-4,4
Вьетнам	-6,2	-3,9	4,5	2,1	2,1	-1,2	-4,9	-3,8	-4,7	-4,7
<b>Ближний Восток</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>2,1</b>	<b>11,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>21,1</b>	<b>23,5</b>
Бахрейн	-0,5	-12,5	-1,3	10,4	2,8	-0,6	2,1	3,8	9,2	11,8
Египет	0,2	-2,9	-1,9	-1,2	-	0,7	2,4	4,4	4,6	3,4
Исламская Республика Иран	2,1	-2,2	6,3	12,9	5,2	3,1	0,6	2,5	8,7	8,0
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	0,4	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,3	-0,4	-12,3	-13,5
Кувейт	25,9	8,5	16,6	39,8	24,4	12,1	17,5	29,2	44,8	50,2
Ливан	-25,2	-26,1	-19,1	-17,9	-21,9	-15,1	-12,5	-16,0	-16,9	-16,5
Ливия	5,8	-1,2	7,0	22,5	12,3	0,6	15,5	23,6	39,4	41,8
Оман	-1,2	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	8,3	9,5
Катар	-25,6	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	29,0	41,0	50,3	55,6
Саудовская Аравия	-0,1	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,5	32,4	37,3
Сирийская Арабская Республика	1,9	-0,3	0,6	5,4	6,1	8,9	6,0	1,9	0,2	-1,1
Объединенные Арабские Эмираты	10,1	1,8	1,6	17,2	9,4	5,0	8,7	11,8	21,8	25,4
Йемен	1,6	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	2,0	7,6	4,5

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 31 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Западное полушарие</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>
Антигуа и Барбуда	-14,7	-10,8	-8,9	-9,7	-9,2	-15,2	-13,7	-13,2	-13,1	-13,8
Аргентина	-4,2	-4,9	-4,2	-3,2	-1,4	8,5	5,8	2,0	1,3	0,1
Багамские Острова	-17,3	-23,2	-5,1	-10,4	-11,4	-6,3	-8,0	-5,3	-11,2	-11,5
Барбадос	-2,2	-2,4	-6,0	-5,7	-3,7	-6,9	-6,9	-10,5	-10,4	-7,7
Белиз	-3,5	-6,0	-10,4	-20,6	-22,6	-20,2	-19,5	-14,4	-11,1	-8,6
Боливия	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	0,6	2,9	2,6	2,9
Бразилия	-3,8	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,7	0,7
Чили	-4,4	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	0,3	-0,7
Колумбия	-5,4	-4,9	0,8	0,9	-1,4	-1,7	-1,5	-1,0	-1,8	-1,5
Коста-Рика	-4,8	-5,3	-5,2	-4,4	-4,5	-5,7	-5,3	-4,8	-6,8	-3,8
Доминика	-16,4	-9,0	-12,9	-19,7	-18,7	-14,8	-11,4	-15,4	-16,9	-14,7
Доминиканская Республика	-1,1	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,3	7,6	1,6	0,4
Эквадор	-3,0	-9,3	4,6	5,3	-3,3	-4,9	-1,8	-	0,2	2,4
Сальвадор	-0,8	-0,8	-1,6	-2,9	-0,9	-2,5	-4,3	-4,4	-4,7	-5,5
Гренада	-24,5	-23,5	-14,6	-21,5	-26,6	-32,0	-32,7	-17,4	-33,9	-41,0
Гватемала	-3,5	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,6	-4,7	-4,5
Гайана	-14,2	-13,7	-11,4	-15,3	-18,8	-15,3	-11,9	-9,3	-24,8	-24,8
Гаити	-0,3	0,5	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-0,1	0,4	1,7	-1,8
Гондурас	-3,1	-2,4	-4,4	-3,8	-4,1	-3,1	-4,2	-5,3	-2,5	-2,5
Ямайка	-5,2	-2,0	-3,4	-4,9	-9,6	-15,2	-6,8	-8,5	-9,3	-12,0
Мексика	-1,9	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,4	-1,1	-1,1	-0,8
Нидерландские Антильские Острова	-3,0	-4,2	-5,5	-2,0	-8,1	-2,2	0,2	-4,1	-2,7	-2,5
Никарагуа	-24,9	-19,3	-24,9	-20,1	-19,4	-19,1	-18,1	-17,5	-16,7	-16,2
Панама	-5,0	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,5	-3,4	-2,0	-1,5	-0,5
Парагвай	-7,4	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,2	0,4	-1,4	-0,8
Перу	-5,7	-5,8	-2,8	-2,9	-2,2	-2,0	-1,8	-	0,3	0,3
Сент-Китс и Невис	-23,2	-16,5	-22,5	-21,0	-32,7	-37,8	-34,1	-22,2	-20,5	-20,8
Сент-Люсия	-13,5	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,2	-20,3	-13,2	-16,3	-21,6
Сент-Винсент и Гренадины	-27,3	-29,1	-20,9	-6,8	-10,5	-11,3	-19,9	-25,5	-27,6	-25,4
Суринам	-6,4	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-13,2	-12,3	-8,7
Тринидад и Тобаго	-9,9	-10,6	0,5	6,6	5,0	0,9	9,3	13,5	16,4	17,4
Уругвай	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,3	-0,8	-2,8	-5,3
Венесуэла	4,3	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,6	12,7	15,9	14,9

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 32. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании**

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Платежный баланс<sup>1</sup></b>										
Сальдо счета текущих операций	-84,7	-114,8	-17,5	88,4	42,5	85,8	143,9	227,7	410,1	493,6
Сальдо по товарам и услугам	-39,8	-61,6	49,8	154,7	101,7	135,6	181,9	263,3	418,8	489,0
Доходы, нетто	-97,1	-102,3	-120,2	-123,8	-125,3	-132,6	-154,9	-170,7	-166,2	-167,5
Текущие трансферты, нетто	52,2	49,1	52,9	57,5	66,0	82,8	116,9	135,1	157,4	172,1
Сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций	134,3	160,2	82,4	-28,8	11,5	-26,7	-168,1	-251,7	-397,0	-470,2
Сальдо счета операций с капиталом <sup>2</sup>	20,0	7,0	10,0	8,7	9,0	8,3	5,1	8,3	11,7	13,8
Сальдо счета финансовых операций	114,3	153,2	72,4	-37,5	2,5	-35,0	-173,2	-260,0	-408,7	-483,9
Прямые инвестиции, нетто	148,9	158,3	158,1	148,8	171,1	151,7	143,0	174,4	191,0	187,2
Портфельные инвестиции, нетто	47,3	28,6	23,4	-35,3	-55,4	-33,7	-34,8	12,1	-111,9	-120,7
Прочие инвестиции, нетто	6,3	-32,7	-72,6	-81,8	-25,7	-11,1	11,3	-12,0	-23,6	-91,2
Резервные активы	-88,2	-1,0	-36,5	-69,2	-87,5	-141,9	-292,6	-434,4	-464,3	-459,2
Чистые ошибки и пропуски	-49,7	-45,4	-64,9	-59,6	-54,0	-59,0	24,1	24,0	-13,1	-23,4
<b>Потоки капитала</b>										
Совокупные потоки капитала, нетто <sup>3</sup>	202,6	154,2	108,9	31,7	90,0	106,9	119,4	174,4	55,6	-24,7
Чистые официальные потоки	8,6	58,8	38,4	-44,0	11,2	14,8	-47,4	-66,9	-125,1	-133,2
Чистые частные потоки <sup>4</sup>	205,8	98,9	55,8	60,3	80,4	79,2	162,8	224,7	155,0	73,0
Прямые инвестиции, нетто	148,9	158,3	158,1	148,8	171,1	151,7	143,0	174,4	191,0	187,2
Частные портфельные инвестиции, нетто	58,4	22,8	9,6	-8,3	-45,6	-35,6	13,8	81,1	3,9	11,8
Другие частные потоки, нетто	-1,6	-82,1	-111,8	-80,1	-45,1	-36,9	6,0	-30,8	-40,0	-126,1
<b>Внешнее финансирование<sup>5</sup></b>										
Чистое внешнее финансирование <sup>6</sup>	423,7	296,4	250,3	242,9	178,0	202,5	269,3	453,6	394,5	393,2
Потоки, не приводящие к образованию долга	261,6	183,7	187,9	183,8	176,8	166,0	175,3	242,1	250,9	254,8
Капитальные трансферты <sup>7</sup>	20,0	7,0	10,0	8,7	9,0	8,3	5,1	8,3	11,7	13,8
Прямые иностранные инвестиции и обязательства по ценным бумагам участия в капитале <sup>8</sup>	241,6	176,7	177,9	175,1	167,8	157,7	170,2	233,8	239,1	241,1
Чистое внешнее заимствование <sup>9</sup>	162,1	112,7	62,4	59,0	1,2	36,5	94,0	211,5	143,6	138,4
Заимствование у официальных кредиторов, <sup>10</sup>	13,7	51,2	31,9	-9,3	20,2	19,3	3,2	10,4	3,5	17,1
в том числе кредиты и займы от МВФ <sup>11</sup>	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,7	...	...
Заимствование у банков <sup>10</sup>	10,2	6,9	-17,6	-4,2	-6,6	-3,7	29,9	54,5	65,1	71,1
Заимствование у других частных кредиторов <sup>10</sup>	138,1	54,5	48,1	72,6	-12,3	20,9	60,9	146,6	75,0	50,2
<i>Для справки</i>										
Сальдо по товарам и услугам в процентах ВВП <sup>12</sup>	-0,6	-1,1	0,9	2,5	1,6	2,1	2,5	3,1	4,2	4,4
График амортизации внешнего долга	257,6	262,6	296,0	311,0	317,6	330,9	346,1	338,7	349,6	358,9
Валовое внешнее финансирование <sup>13</sup>	681,3	559,0	546,3	553,9	495,6	533,4	615,3	792,3	744,1	752,0
Валовое внешнее заимствование <sup>14</sup>	419,7	375,3	358,5	370,1	318,8	367,4	440,0	550,3	493,2	497,2
Исключительное внешнее финансирование, нетто	-10,0	42,5	27,8	8,1	20,9	54,0	32,9	21,4	10,1	6,9
В том числе										
просроченные платежи по обслуживанию долга	-31,6	11,8	8,3	-17,8	1,9	13,6	15,5	10,3	...	...
Прощение долга	16,8	1,2	1,7	1,2	2,4	2,8	0,7	2,3	...	...
Переоформление платежей по обслуживанию долга	10,6	8,4	14,3	2,7	8,9	13,2	6,6	8,6	...	...

<sup>1</sup>Стандартное представление в соответствии с 5-м изданием МВФ «Руководство по платежному балансу» (1993 год).

<sup>2</sup>Включает капитальные трансферты, в том числе прощение долга, и приобретение/выбытие произведенных нефинансовых активов.

<sup>3</sup>Включает чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций, в том числе официальное и частное заимствование. В данной стандартной форме представления платежного баланса совокупные чистые потоки капитала равны сальдо счета финансовых операций минус изменение резервных активов.

<sup>4</sup>В связи с ограниченным охватом данных по чистым официальным потокам данные по чистым частным потокам, выводимые по остаточному принципу, могут включать некоторые официальные потоки.

<sup>5</sup>Как определено в издании «Перспективы развития мировой экономики» (см. сноску 6). Следует отметить, что не существует общепринятого стандартного определения внешнего финансирования.

<sup>6</sup>Определяется 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).

<sup>7</sup>Включая другие операции с капиталом.

<sup>8</sup>Без учета обязательств по прямым иностранным инвестициям, приводящим к образованию долга.

<sup>9</sup>Чистое фактическое предоставление долго- и краткосрочных кредитов, кроме исключительного финансирования, официальными и частными кредиторами.

<sup>10</sup>Изменения обязательств.

<sup>11</sup>Включает использование ресурсов МВФ в рамках Счета общих ресурсов, Трастового фонда и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГФ). Более подробные данные см. в таблице 36.

<sup>12</sup>Это часто называется «сальдо ресурсов» и, с противоположным знаком, «чистым трансфертом ресурсов».

<sup>13</sup>Чистое внешнее финансирование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

<sup>14</sup>Чистое внешнее заимствование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

Таблица 33. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование<sup>1</sup>

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Африка</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-6,2	-19,4	-15,4	7,3	0,7	-8,2	-3,1	0,6	12,5	30,9
Сальдо счета операций с капиталом	8,2	4,5	5,1	3,9	4,4	5,6	5,2	7,0	6,3	6,4
Сальдо счета финансовых операций	-5,8	15,1	11,9	-10,0	-5,1	1,9	-2,9	-15,8	-18,9	-35,1
Изменение резервов (= прирост)	-11,3	1,7	-2,8	-12,7	-12,4	-8,1	-19,4	-35,5	-38,6	-61,0
Другие официальные потоки, нетто	-4,4	2,6	1,8	0,2	-1,9	1,8	2,8	-	-8,7	1,7
Частные потоки, нетто	7,9	7,9	10,1	-1,0	7,4	3,4	10,7	14,2	22,7	18,3
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	25,3	28,7	31,4	15,8	18,3	20,1	24,5	35,1	33,1	41,2
Потоки, не приводящие к образованию долга	24,1	21,1	24,8	16,6	22,0	19,3	22,3	31,8	35,4	34,4
Чистое внешнее заимствование	1,2	7,7	6,7	-0,8	-3,7	0,8	2,2	3,2	-2,3	6,7
У официальных кредиторов,	-3,4	4,1	3,2	2,0	-1,0	4,3	4,3	2,7	-5,8	4,7
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,5	...	...
У банков	1,3	-1,0	1,1	-1,2	-	0,5	1,0	1,1	-	-
У других частных кредиторов	3,2	4,6	2,3	-1,6	-2,7	-3,9	-3,1	-0,6	3,5	2,0
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	9,9	9,4	8,7	6,7	5,1	17,0	6,4	6,5	-0,5	4,4
<b>К югу от Сахары</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-8,9	-17,7	-14,8	-0,6	-7,2	-13,3	-12,8	-11,0	-6,0	5,3
Сальдо счета операций с капиталом	8,1	4,4	4,8	3,9	4,2	5,4	5,1	6,9	6,2	6,3
Сальдо счета финансовых операций	-1,1	14,0	10,4	-2,3	3,4	7,6	6,8	-3,6	-0,2	-9,3
Изменение резервов (= прирост)	-6,3	0,6	-3,2	-6,1	-2,2	-3,8	-10,1	-23,6	-20,9	-34,3
Другие официальные потоки, нетто	-2,6	4,0	3,2	2,5	0,3	4,3	4,9	2,6	-7,1	3,4
Частные потоки, нетто	7,3	8,3	9,2	0,7	5,7	4,6	10,9	14,8	24,5	18,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	23,6	27,3	28,7	14,7	14,7	19,0	23,4	33,6	32,4	38,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	22,2	19,4	22,8	15,0	17,4	16,9	18,8	28,9	32,8	31,8
Чистое внешнее заимствование	1,4	7,9	5,9	-0,3	-2,7	2,1	4,6	4,6	-0,3	6,6
У официальных кредиторов,	-2,4	4,6	3,8	2,9	0,1	5,6	5,4	3,9	-5,4	4,9
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,5	-0,3	-0,1	-	-0,2	0,2	-0,4	-0,2	...	...
У банков	0,5	-1,1	-0,3	-1,5	-0,6	-0,4	0,2	0,8	0,1	-0,3
У других частных кредиторов	3,2	4,3	2,4	-1,7	-2,3	-3,1	-1,0	-	4,9	2,0
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	6,3	8,4	8,1	6,7	5,0	16,9	6,4	6,5	-0,5	4,4
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-21,1	-19,3	-26,6	-32,7	-16,6	-24,5	-37,3	-50,1	-56,4	-61,6
Сальдо счета операций с капиталом	10,2	0,4	0,3	0,6	0,8	0,7	0,5	1,8	4,3	6,0
Сальдо счета финансовых операций	6,3	18,5	23,0	38,3	25,4	36,2	30,8	36,3	48,9	53,2
Изменение резервов (= прирост)	-10,7	-9,5	-11,3	-2,8	7,4	-11,6	-11,7	-14,8	-17,0	-2,3
Другие официальные потоки, нетто	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,6	-7,6	-5,4	-5,7	-5,7	-2,8
Частные потоки, нетто	20,2	27,3	36,7	39,0	11,8	55,8	48,1	58,0	72,3	58,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	40,2	34,0	47,2	52,8	27,4	46,7	50,6	79,9	87,3	79,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	24,1	21,2	21,5	24,8	24,9	25,4	17,2	27,8	38,0	37,0
Чистое внешнее заимствование	16,1	12,8	25,7	28,0	2,6	21,3	33,3	52,0	49,4	42,5
У официальных кредиторов,	-3,3	0,5	-2,5	1,9	6,0	-7,6	-5,6	-6,3	-6,0	-3,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	-	-3,8	...	...
У банков	1,2	2,6	2,0	4,0	-7,5	2,7	8,5	9,1	11,0	9,9
У других частных кредиторов	18,2	9,6	26,1	22,1	4,1	26,2	30,4	49,3	44,4	35,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,2	0,4	0,6	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-

Таблица 33 (продолжение)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-8,9	-9,7	20,7	46,1	32,6	32,1	35,9	63,1	105,3	122,0
Сальдо счета операций с капиталом	-0,9	-	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-1,0	-1,5	-1,3	-1,4
Сальдо счета финансовых операций	21,1	20,7	-10,8	-36,1	-21,2	-23,4	-27,4	-50,4	-95,0	-111,8
Изменение резервов (= прирост)	-4,3	7,5	-2,7	-17,2	-11,3	-11,7	-33,8	-54,8	-80,7	-112,2
Другие официальные потоки, нетто	8,7	10,0	0,1	-4,3	-4,5	-1,7	-5,1	-4,6	-5,2	-2,9
Частные потоки, нетто	19,9	6,4	-6,4	-12,9	-1,9	-9,5	16,5	9,4	-10,3	0,4
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	55,0	31,1	10,7	3,1	-5,2	11,5	35,5	56,1	36,9	54,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,8	5,7	4,6	2,7	3,1	3,3	10,1	13,8	13,4	15,7
Чистое внешнее заимствование	48,2	25,4	6,1	0,4	-8,4	8,3	25,4	42,3	23,5	39,3
У официальных кредиторов,	7,0	8,4	-0,8	-5,2	-5,0	-2,0	-2,1	-	-3,0	0,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	...	...
У банков	15,7	0,1	-1,4	0,9	3,3	10,9	23,1	25,0	31,0	33,3
У других частных кредиторов	25,4	16,9	8,2	4,6	-6,6	-0,7	4,5	17,4	-4,4	5,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	-20,9	7,4	7,3	5,7	1,6	1,7	-1,8	-0,6	0,1	0,1
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	7,7	49,3	48,5	46,1	40,7	72,3	84,8	93,0	109,7	113,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Сальдо счета финансовых операций	34,7	-28,0	-26,1	-17,0	-32,2	-65,5	-94,0	-116,8	-116,0	-113,8
Изменение резервов (= прирост)	-28,4	-21,0	-31,5	-9,4	-62,2	-105,5	-157,2	-260,0	-247,0	-189,0
Другие официальные потоки, нетто	11,4	19,0	19,7	-3,8	-0,5	9,6	-0,2	21,1	27,7	24,9
Частные потоки, нетто	51,6	-26,0	-14,3	-3,8	30,5	30,5	63,3	122,2	103,3	50,2
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	171,3	55,7	67,3	70,7	51,6	75,5	101,2	196,2	192,7	184,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	127,9	67,8	66,0	70,2	57,0	69,4	82,9	106,8	106,4	108,5
Чистое внешнее заимствование	43,4	-12,2	1,4	0,5	-5,4	6,0	18,3	89,4	86,2	75,8
У официальных кредиторов,	11,4	19,0	19,7	-3,8	-0,5	9,6	-0,2	21,0	27,7	24,9
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	...	...
У банков	13,5	-12,5	-11,8	-13,1	-5,3	-5,0	2,6	22,9	27,8	28,9
У других частных кредиторов	18,4	-18,7	-6,6	17,5	0,4	1,4	15,9	45,5	30,8	22,0
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,5	14,5	7,0	6,1	6,6	7,5	6,2	3,1	8,9	4,8
<b>Кроме Китая и Индии</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-23,8	24,6	36,0	30,2	21,8	29,8	32,1	25,1	7,7	8,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Сальдо счета финансовых операций	33,6	-19,9	-28,9	-12,7	-19,0	-15,4	-22,8	-21,5	-15,1	-9,5
Изменение резервов (= прирост)	12,1	-11,9	-17,0	7,2	-6,2	-11,1	-14,5	-30,1	-21,1	-20,5
Другие официальные потоки, нетто	9,9	13,4	12,7	-3,4	-1,5	8,3	4,4	1,5	2,6	2,4
Частные потоки, нетто	11,6	-21,4	-24,6	-16,5	-11,4	-12,6	-12,7	7,2	3,3	8,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	92,3	13,2	13,2	1,9	0,7	11,8	13,7	40,2	31,1	37,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	76,3	24,9	25,0	14,4	6,5	16,8	21,3	36,3	26,1	26,2
Чистое внешнее заимствование	16,0	-11,8	-11,8	-12,5	-5,8	-5,0	-7,6	3,9	5,0	11,4
У официальных кредиторов,	9,9	13,4	12,7	-3,4	-1,5	8,3	4,4	1,5	2,6	2,4
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	...	...
У банков	6,2	-15,4	-9,8	-6,7	-5,3	-7,1	-4,4	0,4	0,6	5,1
У других частных кредиторов	-0,1	-9,7	-14,6	-2,4	1,0	-6,2	-7,6	2,0	1,8	3,9
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,5	14,5	7,0	6,1	6,6	7,5	6,2	3,1	8,9	4,8

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС И ВНЕШНЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: ПО РЕГИОНАМ

Таблица 33 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Ближний Восток</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	10,7	-25,2	11,9	69,8	39,3	30,0	57,3	102,8	217,6	272,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	-0,3	0,9	1,4	1,5	1,7	-1,2	-0,8	0,9	1,9
Сальдо счета финансовых операций	-9,0	33,2	15,6	-54,1	-19,6	0,5	-65,2	-94,3	-206,6	-259,9
Изменение резервов (= прирост)	-7,1	10,7	-	-28,7	-11,9	-4,0	-33,1	-45,6	-52,9	-75,0
Другие официальные потоки, нетто	-9,4	9,7	13,8	-30,5	-14,4	-7,9	-46,8	-72,2	-124,2	-144,6
Частные потоки, нетто	6,5	12,6	-8,8	-1,5	5,7	-1,3	5,7	11,0	-48,3	-63,2
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	18,5	28,3	4,4	29,9	1,1	16,0	9,7	40,1	-6,6	-15,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	4,2	5,7	5,1	-0,9	3,3	3,6	3,1	8,2	15,4	15,5
Чистое внешнее заимствование	14,3	22,6	-0,7	30,8	-2,2	12,4	6,6	31,9	-22,1	-31,2
У официальных кредиторов,	0,4	3,8	4,3	0,1	-3,1	-1,2	0,2	-1,2	-0,1	-0,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	-	-0,1	-0,1	...	...
У банков	0,1	2,4	1,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	3,0	-0,2	0,9
У других частных кредиторов	13,8	16,4	-6,1	30,8	1,0	13,4	5,9	30,1	-21,7	-31,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,3	0,3
<b>Западное полушарие</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-66,9	-90,6	-56,5	-48,2	-54,2	-16,0	6,3	18,3	21,5	16,3
Сальдо счета операций с капиталом	1,5	1,8	3,4	2,9	2,5	0,4	1,2	1,4	1,1	0,3
Сальдо счета финансовых операций	67,1	93,7	58,8	41,5	55,3	15,3	-14,4	-18,9	-21,1	-16,5
Изменение резервов (= прирост)	-26,5	9,6	11,9	1,5	2,9	-1,0	-37,5	-23,7	-28,1	-19,8
Другие официальные потоки, нетто	5,5	17,2	5,6	-7,2	27,0	20,6	7,3	-5,4	-9,1	-9,7
Частные потоки, нетто	99,7	70,8	38,5	40,5	27,0	0,4	18,5	9,9	15,2	8,5
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	113,4	118,6	89,3	70,6	84,8	32,6	47,8	46,3	51,1	49,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	74,5	62,2	65,9	70,3	66,5	45,0	39,7	53,6	42,3	43,8
Чистое внешнее заимствование	38,9	56,4	23,4	0,2	18,3	-12,3	8,1	-7,3	8,8	5,2
У официальных кредиторов,	1,5	15,4	8,0	-4,3	23,8	16,3	6,6	-5,8	-9,2	-9,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	...	...
У банков	-21,8	15,3	-8,8	5,3	3,1	-13,1	-5,7	-6,6	-4,4	-2,0
У других частных кредиторов	59,1	25,7	24,2	-0,8	-8,6	-15,5	7,3	5,0	22,4	16,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	-0,1	10,3	3,9	-11,0	7,2	27,0	19,5	12,1	1,3	-2,6

<sup>1</sup>Определения см. в сносках к таблице 32.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 34. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование<sup>1</sup>**

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	16,0	-32,3	11,2	89,3	46,1	32,5	64,3	116,9	241,6	311,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,7	0,9	1,8	3,0	3,4	3,4	2,6	3,1	1,8	1,3
Сальдо счета финансовых операций	-20,7	35,7	9,1	-86,7	-34,0	-7,0	-69,6	-120,3	-240,3	-308,5
Изменение резервов (- = прирост)	-28,9	17,9	5,1	-42,4	-16,6	-2,0	-42,7	-65,7	-87,9	-128,9
Другие официальные потоки, нетто	-4,1	7,9	6,7	-29,3	-11,6	3,2	-30,7	-53,2	-99,8	-109,7
Частные потоки, нетто	11,7	12,0	-16,2	-32,0	-8,0	-14,9	-	-17,1	-77,1	-102,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	25,4	16,2	10,1	4,7	6,3	10,9	12,7	19,9	-33,5	-34,1
Потоки, не приводящие к образованию долга	12,3	14,1	10,0	10,1	13,4	13,8	18,1	20,4	23,3	23,4
Чистое внешнее заимствование	13,1	2,1	0,1	-5,4	-7,1	-2,9	-5,4	-0,5	-56,8	-57,5
У официальных кредиторов,	4,1	3,6	3,5	1,1	0,1	1,7	2,2	0,9	-5,9	1,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	...	...
У банков	-2,2	0,3	-0,4	-1,6	-2,0	-1,1	-1,4	-	-1,2	-1,2
У других частных кредиторов	11,3	-1,9	-2,9	-4,9	-5,2	-3,5	-6,3	-1,4	-49,7	-57,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,9	6,1	4,5	2,8	2,2	2,6	2,1	1,8	-5,3	-
<b>Товары, кроме топлива</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-100,7	-82,5	-28,6	-1,0	-3,7	53,3	79,7	110,8	168,5	182,1
Сальдо счета операций с капиталом	19,3	6,1	8,1	5,7	5,6	4,9	2,6	5,2	10,0	12,4
Сальдо счета финансовых операций	135,1	117,5	63,4	49,3	36,5	-28,0	-103,6	-139,7	-168,5	-175,5
Изменение резервов (- = прирост)	-59,4	-18,9	-41,6	-26,8	-70,9	-139,9	-249,9	-368,7	-376,4	-330,3
Другие официальные потоки, нетто	12,7	50,9	31,7	-14,6	22,7	11,6	-16,7	-13,7	-25,3	-23,6
Частные потоки, нетто	194,1	86,9	72,0	92,3	88,5	94,1	162,8	241,9	232,1	175,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	398,3	280,2	240,2	238,2	171,8	191,6	256,5	433,7	428,0	427,3
Потоки, не приводящие к образованию долга	249,3	169,6	177,9	173,7	163,5	152,2	157,2	221,6	227,6	231,4
Чистое внешнее заимствование	149,0	110,6	62,3	64,5	8,3	39,4	99,4	212,1	200,4	195,8
У официальных кредиторов,	9,7	47,6	28,4	-10,4	20,1	17,6	1,0	9,6	9,5	16,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3	-14,3	...	...
У банков	12,4	6,6	-17,2	-2,6	-4,6	-2,6	31,2	54,5	66,3	72,3
У других частных кредиторов	126,9	56,4	51,0	77,5	-7,2	24,4	67,1	148,0	124,7	107,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	-17,9	36,4	23,2	5,3	18,7	51,4	30,9	19,6	15,4	6,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны — чистые дебиторы</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-131,9	-128,4	-85,5	-76,7	-65,7	-32,7	-28,2	-48,7	-86,3	-89,0
Сальдо счета операций с капиталом	21,0	7,3	9,6	6,6	6,5	7,4	4,9	9,9	12,9	15,0
Сальдо счета финансовых операций	116,6	124,8	89,7	91,5	75,4	50,1	18,4	29,0	63,2	73,2
Изменение резервов (- = прирост)	-26,3	-12,8	-23,6	-4,5	-13,9	-47,3	-92,4	-98,3	-79,7	-70,7
Другие официальные потоки, нетто	7,1	36,5	22,7	-3,2	25,6	15,7	0,7	-13,1	-22,5	-9,2
Частные потоки, нетто	144,3	99,9	86,5	97,4	64,8	72,1	104,4	133,9	159,6	145,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	208,4	209,5	189,6	144,8	132,2	118,2	154,1	222,1	232,0	232,3
Потоки, не приводящие к образованию долга	138,1	117,9	136,9	114,1	120,5	100,1	97,3	135,3	141,5	144,7
Чистое внешнее заимствование	70,3	91,5	52,8	30,7	11,7	18,2	56,8	86,8	90,5	87,6
У официальных кредиторов,	4,1	37,6	26,2	-3,2	24,2	18,0	5,5	-8,6	-18,5	-5,4
в том числе кредиты и займы от МВФ	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,3	...	...
У банков	-11,9	2,7	-14,5	3,3	-9,5	-14,9	1,6	8,4	9,6	15,4
У других частных кредиторов	78,0	51,2	41,1	30,6	-3,0	15,1	49,8	87,0	99,3	77,6
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,3	33,8	20,1	2,2	19,3	52,4	34,8	22,1	10,1	6,9

Таблица 34 (продолжение)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Официальное финансирование</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-38,3	-32,4	-17,8	-11,7	-7,9	10,3	9,7	-5,3	-17,3	-19,1
Сальдо счета операций с капиталом	9,3	4,6	5,7	5,1	6,4	4,5	3,8	6,0	4,8	4,3
Сальдо счета финансовых операций	31,5	26,4	13,6	11,9	0,4	-4,1	1,4	4,5	5,7	13,9
Изменение резервов (= прирост)	-12,4	-7,4	-6,1	6,3	6,7	2,0	-14,7	-14,1	-12,9	-15,3
Другие официальные потоки, нетто	-0,9	10,9	18,6	2,5	13,3	17,6	15,7	5,1	4,3	4,9
Частные потоки, нетто	44,2	22,5	0,6	2,4	-19,4	-23,6	0,6	13,9	14,3	24,5
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	69,9	43,7	37,7	18,4	6,6	5,0	26,0	31,8	27,1	33,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	27,4	18,2	16,3	7,7	11,3	11,7	11,4	17,9	15,0	15,2
Чистое внешнее заимствование	42,4	25,5	21,4	10,7	-4,7	-6,7	14,6	13,8	12,2	18,4
У официальных кредиторов,	-	10,8	19,5	3,2	14,9	16,0	16,2	6,2	4,2	3,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	-	0,5	-3,2	...	...
У банков	12,7	1,0	-0,5	-0,1	-4,1	-7,4	-0,9	-0,5	-2,0	4,2
У других частных кредиторов	29,8	13,7	2,4	7,6	-15,5	-15,2	-0,7	8,1	9,9	10,6
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	1,2	17,5	9,9	7,9	8,0	33,4	25,3	22,1	20,5	11,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-31,3	-35,0	-22,7	-1,5	-6,3	1,8	4,8	-1,7	-5,2	6,8
Сальдо счета операций с капиталом	9,0	4,6	7,2	5,0	4,4	5,1	2,6	5,9	6,5	6,9
Сальдо счета финансовых операций	20,9	30,2	18,9	5,6	3,0	8,1	6,6	-1,7	-7,7	-11,1
Изменение резервов (= прирост)	-15,6	-7,0	-5,0	-2,8	5,0	2,2	-9,4	-24,0	-28,8	-43,0
Другие официальные потоки, нетто	-2,8	11,9	18,8	2,9	12,3	9,2	12,0	4,1	-8,3	0,6
Частные потоки, нетто	38,2	25,9	4,7	5,4	-11,6	-9,6	1,6	15,7	27,8	29,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	58,8	53,7	48,8	22,9	9,1	26,2	32,6	41,7	42,9	53,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	28,3	23,9	22,5	16,3	16,4	22,6	22,8	33,1	33,9	35,9
Чистое внешнее заимствование	30,5	29,8	26,3	6,5	-7,4	3,7	9,8	8,6	9,0	17,1
У официальных кредиторов,	-2,3	11,6	19,1	3,1	11,0	12,4	13,2	5,4	-7,4	1,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,8	...	...
У банков	11,8	-1,3	-1,5	-1,4	-4,5	-7,1	-1,6	-0,4	-1,9	3,4
У других частных кредиторов	21,0	19,5	8,7	4,8	-13,9	-1,6	-1,7	3,6	18,3	12,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,9	24,0	16,5	12,2	12,0	39,9	27,1	25,6	17,2	13,2
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-6,6	-7,2	-8,6	-7,1	-7,0	-7,6	-7,0	-7,8	-9,0	-9,1
Сальдо счета операций с капиталом	7,8	4,2	5,1	3,6	4,0	1,8	3,8	3,7	4,4	4,9
Сальдо счета финансовых операций	-5,4	3,2	2,4	2,6	2,6	6,0	3,1	3,7	4,9	5,8
Изменение резервов (= прирост)	-1,1	-0,2	-0,9	-0,6	-0,9	-2,5	-2,0	-2,4	-1,8	-1,4
Другие официальные потоки, нетто	-4,3	1,5	1,2	1,3	-0,2	3,5	3,2	3,7	1,1	3,6
Частные потоки, нетто	-0,4	1,3	1,7	1,4	3,6	5,3	2,2	2,7	5,6	3,7
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	3,9	8,3	8,6	6,9	7,4	10,1	9,4	10,0	11,5	12,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	9,9	6,4	8,0	6,0	6,7	5,8	7,7	7,5	8,4	8,9
Чистое внешнее заимствование	-6,0	1,9	0,6	0,9	0,7	4,3	1,8	2,5	3,1	3,2
У официальных кредиторов,	-4,1	1,8	1,4	1,6	-0,2	3,4	3,0	3,6	1,2	3,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	-	0,2	0,3	0,1	-	0,2	-0,2	-	...	...
У банков	0,4	-0,1	0,1	-0,6	-	-	0,1	0,4	0,3	-
У других частных кредиторов	-2,4	0,2	-0,8	-0,1	0,9	0,9	-1,3	-1,5	1,7	-0,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,6	2,1	2,5	2,5	1,9	14,9	3,0	3,3	3,4	2,8

Таблица 34 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	12,1	-28,7	9,6	75,7	45,0	33,7	65,6	112,8	234,0	298,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,4	-0,2	1,1	1,5	1,7	1,9	-1,1	-0,6	1,1	2,1
Сальдо счета финансовых операций	-12,3	36,1	18,7	-60,5	-26,6	-3,9	-73,2	-104,2	-222,6	-283,2
Изменение резервов (= прирост)	-12,2	11,8	0,3	-35,4	-22,1	-8,6	-42,8	-58,2	-71,4	-103,5
Другие официальные потоки, нетто	-10,1	9,6	13,6	-31,6	-15,8	-9,6	-48,3	-74,3	-125,1	-145,5
Частные потоки, нетто	7,4	13,1	-7,4	-2,7	8,3	-1,3	7,3	12,9	-47,1	-59,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	21,7	31,6	8,5	32,5	6,1	18,6	12,9	44,7	-2,3	-8,5
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,4	8,0	7,3	1,0	8,6	6,8	7,9	13,0	20,4	20,2
Чистое внешнее заимствование	15,2	23,5	1,3	31,5	-2,5	11,8	4,9	31,7	-22,6	-28,6
У официальных кредиторов,	0,5	4,4	4,9	0,3	-3,5	-2,0	-0,4	-1,8	0,1	-0,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,3	-0,1	-	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	...	...
У банков	0,8	2,4	2,5	0,2	0,4	0,9	1,2	3,4	-0,4	1,0
У других частных кредиторов	13,9	16,7	-6,2	31,1	0,6	12,9	4,2	30,1	-22,3	-29,6
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	5,3	2,9	2,3	1,8	1,3	1,5	3,2	1,0	0,9	0,9

<sup>1</sup>Определения см. в сноске к таблице 32.

Таблица 35. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы<sup>1</sup>

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>В миллиардах долларов США</i>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>701,2</b>	<b>700,8</b>	<b>727,0</b>	<b>817,4</b>	<b>914,3</b>	<b>1093,8</b>	<b>1418,9</b>	<b>1871,5</b>	<b>2335,8</b>	<b>2795,0</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	43,8	41,5	42,4	54,5	64,7	73,0	91,3	127,1	165,7	226,7
К югу от Сахары	29,5	28,1	29,6	35,5	35,9	37,0	41,0	63,3	84,1	118,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	16,9	16,4	17,6	19,2	19,1	23,5	27,1	32,9	40,5	53,0
Центральная и Восточная Европа	77,4	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,0	183,2	200,2	202,5
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	22,3	15,1	16,5	33,2	44,2	58,2	92,6	148,4	229,1	341,3
Россия	13,7	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	195,6	304,1
Кроме России	8,6	6,6	7,4	8,4	11,0	13,5	18,8	26,9	33,5	37,2
Развивающиеся страны Азии	249,6	274,6	307,7	321,8	380,5	497,1	670,3	934,4	1181,4	1370,4
Китай	143,4	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	825,5	985,5
Индия	25,3	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	143,2	151,7
Кроме Китая и Индии	80,9	96,8	116,2	114,6	117,8	136,8	161,7	191,6	212,7	233,2
Ближний Восток	137,6	126,5	123,2	155,9	168,3	173,3	208,7	256,9	309,8	384,7
Западное полушарие	170,6	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	249,5	269,3
Бразилия	51,0	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	57,7	58,0
Мексика	28,8	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	70,3	77,1
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	133,7	118,0	111,4	157,7	173,3	174,9	221,5	290,5	378,4	507,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	567,5	582,8	615,6	659,8	741,0	918,9	1197,4	1581,0	1957,4	2287,7
	29,3	27,5	26,6	27,1	26,7	29,6	31,9	33,8	35,7	36,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	395,6	404,5	421,1	444,7	469,3	549,5	667,3	777,9	857,6	928,3
	77,2	85,7	94,2	94,4	87,3	95,9	119,7	131,7	144,6	160,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	78,1	84,8	92,8	100,7	93,9	99,8	116,6	138,3	167,1	210,1
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	8,8	8,5	9,4	9,9	10,8	13,8	15,6	18,9	20,6	22,1
Ближний Восток и Северная Африка	152,2	140,3	136,5	175,4	197,7	210,2	260,3	322,9	394,3	497,8

Таблица 35 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг<sup>3</sup></i>									
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>43,8</b>	<b>46,0</b>	<b>48,5</b>	<b>46,8</b>	<b>51,6</b>	<b>57,6</b>	<b>62,2</b>	<b>64,5</b>	<b>67,2</b>	<b>71,0</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	32,5	31,0	31,4	39,4	45,8	47,4	48,8	54,6	60,0	75,0
К югу от Сахары	28,0	27,3	28,9	33,8	33,6	32,0	28,6	35,6	39,3	50,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	29,8	28,6	30,6	33,7	31,6	36,5	35,6	35,3	36,5	42,4
Центральная и Восточная Европа	32,5	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,7	35,3	33,0	30,6
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	15,4	12,3	17,6	30,5	34,9	41,8	53,3	66,7	82,1	107,1
Россия	14,9	11,5	17,2	40,6	45,4	53,7	71,5	93,4	115,7	155,1
Кроме России	16,2	13,6	18,2	17,6	20,6	24,1	26,6	29,1	30,4	30,3
Развивающиеся страны Азии	44,6	56,8	59,6	50,0	59,1	68,8	74,4	78,5	81,6	80,3
Китай	87,2	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	111,5	107,5
Индия	43,4	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	106,0	92,5	75,6	67,4
Кроме Китая и Индии	24,1	37,2	44,1	35,8	39,1	43,0	45,1	43,0	41,0	41,2
Ближний Восток	71,6	69,1	67,6	76,9	79,1	74,2	78,6	81,8	84,1	95,5
Западное полушарие	51,3	44,1	44,2	42,1	43,4	48,0	56,1	52,4	50,0	49,6
Бразилия	66,0	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	58,3	51,6
Мексика	33,8	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	41,9	43,0
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	77,5	71,5	66,5	85,7	88,0	81,0	90,8	98,6	106,2	128,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	39,7	42,9	46,3	42,3	47,1	54,6	58,8	60,7	62,7	64,6
	53,0	52,2	55,9	55,1	54,2	59,2	55,6	47,6	43,6	42,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	38,3	40,1	43,1	39,8	42,4	48,1	50,0	46,2	42,7	42,0
	32,6	38,3	46,8	41,9	40,4	46,6	51,0	43,9	40,4	41,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	32,9	37,5	43,7	42,1	39,6	41,4	42,2	39,7	39,3	45,1
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	29,0	26,5	28,7	30,0	31,2	37,4	37,2	37,6	36,4	36,2
Ближний Восток и Северная Африка	68,0	64,7	62,7	73,4	78,8	76,3	82,9	86,0	90,0	103,6

<sup>1</sup>В 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.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Резервы на конец года в процентах импорта товаров и услуг за указанный год.

Таблица 36. Чистый кредит и займы от МВФ<sup>1</sup>

(В миллиардах долларов США)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,3</b>	<b>—</b>	<b>-5,7</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Новые индустриальные страны Азии	—	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,0</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,5</b>
<b>Региональные группы</b>									
Африка	0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7
К югу от Сахары	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	0,1	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3
Центральная и Восточная Европа	-0,8	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	4,5	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1
Россия	3,2	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7
Кроме России	1,3	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Развивающиеся страны Азии	-1,7	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9
Китай	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Индия	-1,3	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—
Кроме Китая и Индии	-0,4	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9
Ближний Восток	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3
Западное полушарие	-2,0	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3
Бразилия	-0,1	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4
Мексика	-2,1	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—
<b>Аналитические группы</b>									
<b>По источникам экспортных доходов</b>									
Топливо	0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	—
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-0,1	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3	-14,5
	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>									
Страны — чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-3,9	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0
	0,3	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>									
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год	0,6	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4
<b>Другие группы</b>									
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	—	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1
Ближний Восток и Северная Африка	0,6	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1
<b>Для справки</b>									
<b>Всего</b>									
Чистый кредит, предоставленный в рамках:									
Счета общих ресурсов	0,291	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276
ПРГФ	0,325	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,175
Фактическое предоставление средств на конец года в рамках: <sup>3</sup>									
Счета общих ресурсов	51,396	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992
ПРГФ	8,379	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,426

<sup>1</sup>Включает чистое фактическое предоставление средств по программам в рамках Счета общих ресурсов и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (бывшего ЕСАФ — механизма расширенного финансирования структурной перестройки). Данные составлены на основе операций с пересчетом стоимостных показателей в доллары США по среднегодовым обменным курсам.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Данные по фактическому предоставлению средств на конец года относятся к накопленной сумме непогашенного кредита, пересчитанной в доллары США по обменным курсам на конец периода.

**Таблица 37. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>В миллиардах долларов США</i>										
<b>Внешний долг</b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>2343,1</b>	<b>2549,4</b>	<b>2590,6</b>	<b>2511,8</b>	<b>2536,2</b>	<b>2605,2</b>	<b>2836,3</b>	<b>3035,2</b>	<b>3181,0</b>	<b>3321,1</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	284,4	283,2	280,8	269,9	258,5	263,3	283,8	293,2	285,8	260,6
Центральная и Восточная Европа	235,9	269,7	286,6	309,5	315,0	368,8	459,3	544,3	580,9	613,4
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	199,1	222,8	218,9	198,9	194,0	199,2	238,9	279,7	292,8	326,2
Развивающиеся страны Азии	659,6	695,9	693,0	656,7	663,8	665,1	696,7	746,0	834,0	917,6
Ближний Восток	267,0	292,6	304,2	304,4	307,3	314,4	324,7	340,8	345,1	353,3
Западное полушарие	697,1	785,1	807,0	772,3	797,6	794,4	832,9	831,3	842,4	850,0
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1814,4 539,9	1965,6 583,3	2007,2 587,9	1964,0 575,4	1974,7 598,9	2041,2 592,8	2206,4 640,2	2327,5 666,4	2383,0 674,5	2416,1 684,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год	663,5	706,0	713,6	696,8	715,6	712,2	736,8	759,6	759,9	738,9
<b>Платежи по обслуживанию долга<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>363,2</b>	<b>388,3</b>	<b>409,7</b>	<b>428,7</b>	<b>438,9</b>	<b>413,1</b>	<b>449,9</b>	<b>443,3</b>	<b>488,5</b>	<b>504,8</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	32,8	27,6	27,2	27,8	27,8	23,1	26,8	29,4	31,8	27,4
Центральная и Восточная Европа	40,9	55,0	58,0	64,7	74,5	77,0	96,0	102,4	116,6	132,4
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	25,5	29,7	27,0	27,8	32,9	32,1	29,0	23,0	50,4	34,7
Развивающиеся страны Азии	84,7	99,3	93,9	98,3	106,4	115,7	114,4	98,6	105,0	118,4
Ближний Восток	27,1	23,9	24,0	24,0	26,7	18,4	25,8	34,2	40,7	42,3
Западное полушарие	152,3	152,8	179,6	186,0	170,5	146,8	157,9	155,6	144,0	149,6
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	284,4 80,2	302,1 83,9	325,2 79,0	344,9 89,9	344,9 95,8	327,5 81,3	359,1 80,6	348,9 66,4	356,9 61,8	379,2 63,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год	79,8	82,9	77,4	89,2	95,9	76,7	79,1	69,2	70,1	65,8

Таблица 37 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>										
<b>Внешний долг<sup>3</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>150,0</b>	<b>174,3</b>	<b>167,4</b>	<b>132,2</b>	<b>135,4</b>	<b>128,1</b>	<b>115,2</b>	<b>95,9</b>	<b>81,6</b>	<b>75,1</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	210,4	236,7	219,5	171,4	172,6	170,8	146,7	119,4	94,0	73,7
Центральная и Восточная Европа	111,4	118,4	134,1	128,4	121,3	127,8	124,9	114,9	105,9	102,3
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	135,4	175,2	177,2	120,7	117,4	111,9	106,6	92,3	72,8	71,0
Развивающиеся страны Азии	116,8	129,3	119,7	94,2	96,2	84,6	73,1	60,1	55,6	52,5
Ближний Восток	130,2	184,4	150,3	107,6	116,1	111,7	94,9	78,8	58,1	52,3
Западное полушарие	233,9	269,9	268,3	216,8	232,3	230,1	218,5	177,6	153,6	144,6
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе	199,8	220,4	219,6	184,5	186,7	182,3	168,4	141,5	124,2	113,9
официальное финансирование	270,1	306,4	312,1	264,6	286,1	274,7	264,7	225,7	202,0	190,4
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год	313,3	359,1	347,0	271,6	293,0	281,4	255,2	211,3	178,1	153,2
<b>Платежи по обслуживанию долга</b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>23,3</b>	<b>26,5</b>	<b>26,5</b>	<b>22,6</b>	<b>23,4</b>	<b>20,3</b>	<b>18,3</b>	<b>14,0</b>	<b>12,5</b>	<b>11,4</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	24,2	23,1	21,2	17,6	18,6	15,0	13,8	12,0	10,5	7,8
Центральная и Восточная Европа	19,3	24,2	27,1	26,8	28,7	26,7	26,1	21,6	21,3	22,1
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	17,3	23,3	21,9	16,9	19,9	18,0	12,9	7,6	12,5	7,6
Развивающиеся страны Азии	15,0	18,4	16,2	14,1	15,4	14,7	12,0	7,9	7,0	6,8
Ближний Восток	13,2	15,0	11,9	8,5	10,1	6,5	7,5	7,9	6,9	6,3
Западное полушарие	51,1	52,5	59,7	52,2	49,7	42,5	41,4	33,2	26,3	25,4
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе	31,3	33,9	35,6	32,4	32,6	29,3	27,4	21,2	18,6	17,9
официальное финансирование	40,1	44,1	41,9	41,3	45,8	37,6	33,3	22,5	18,5	17,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год	37,7	42,2	37,6	34,8	39,3	30,3	27,4	19,3	16,4	13,6

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>2</sup>Платежи по обслуживанию долга относятся к фактическим выплатам процентов по общей сумме долга плюс фактические амортизационные платежи по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования.

<sup>3</sup>Общая сумма долга на конец года в процентах экспорта товаров и услуг в указанный год.

**Таблица 38. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов**  
(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>2343,1</b>	<b>2549,4</b>	<b>2590,6</b>	<b>2511,8</b>	<b>2536,2</b>	<b>2605,2</b>	<b>2836,3</b>	<b>3035,2</b>	<b>3181,0</b>	<b>3321,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	347,4	339,3	333,0	314,7	330,1	319,3	392,6	468,6	534,8	583,5
Долгосрочный	1995,7	2210,0	2257,6	2197,1	2206,1	2285,9	2443,7	2566,6	2646,2	2737,7
Во видам кредиторов										
Официальные	962,7	1026,1	1029,6	994,1	1006,4	1038,9	1082,4	1088,1	1082,6	1053,6
Банки	699,0	717,8	717,0	673,8	649,4	656,4	703,7	796,2	845,4	923,0
Другие частные кредиторы	681,4	805,4	844,0	843,9	880,4	909,8	1050,2	1150,9	1253,0	1344,6
<b>Региональные группы</b>										
<b>Африка</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>284,4</b>	<b>283,2</b>	<b>280,8</b>	<b>269,9</b>	<b>258,5</b>	<b>263,3</b>	<b>283,8</b>	<b>293,2</b>	<b>285,8</b>	<b>260,6</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	30,1	35,0	36,4	15,9	14,0	17,4	18,1	18,9	17,0	15,2
Долгосрочный	254,2	248,3	244,4	254,0	244,5	245,9	265,8	274,3	268,8	245,4
Во видам кредиторов										
Официальные	204,0	206,9	204,4	201,5	199,0	203,7	219,9	224,0	213,6	185,7
Банки	50,9	48,0	46,7	41,7	38,7	37,6	41,5	43,4	43,4	44,2
Другие частные кредиторы	29,4	28,3	29,6	26,8	20,9	22,0	22,5	25,8	28,7	30,8
<b>К югу от Сахары</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>222,6</b>	<b>220,6</b>	<b>220,9</b>	<b>215,2</b>	<b>208,3</b>	<b>211,2</b>	<b>227,4</b>	<b>238,5</b>	<b>234,1</b>	<b>210,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	28,1	33,1	34,5	14,0	12,1	15,1	15,7	16,1	13,5	11,9
Долгосрочный	194,4	187,5	186,3	201,1	196,1	196,1	211,7	222,4	220,6	198,2
Во видам кредиторов										
Официальные	158,7	160,4	160,5	160,9	161,4	163,4	175,8	181,1	173,3	146,4
Банки	40,6	37,0	34,6	30,3	27,7	26,6	29,1	31,5	32,0	32,9
Другие частные кредиторы	23,2	23,2	25,8	24,0	19,1	21,2	22,5	25,8	28,7	30,8
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>235,9</b>	<b>269,7</b>	<b>286,6</b>	<b>309,5</b>	<b>315,0</b>	<b>368,8</b>	<b>459,3</b>	<b>544,3</b>	<b>580,9</b>	<b>613,4</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	48,8	56,4	60,4	65,9	56,7	63,6	91,2	116,8	130,9	141,2
Долгосрочный	187,1	213,3	226,3	243,6	258,3	305,2	368,0	427,5	450,0	472,2
Во видам кредиторов										
Официальные	77,1	79,5	75,8	77,6	83,1	76,6	73,4	67,7	61,4	58,1
Банки	83,0	101,6	109,6	122,7	108,6	140,9	174,9	211,2	216,6	227,6
Другие частные кредиторы	75,7	88,6	101,2	109,3	123,3	151,3	211,0	265,4	302,9	327,7
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>199,1</b>	<b>222,8</b>	<b>218,9</b>	<b>198,9</b>	<b>194,0</b>	<b>199,2</b>	<b>238,9</b>	<b>279,7</b>	<b>292,8</b>	<b>326,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	14,9	23,8	15,3	15,6	16,0	16,3	26,3	31,5	33,8	34,8
Долгосрочный	184,2	199,0	203,7	183,3	178,0	182,8	212,6	248,2	259,0	291,4
Во видам кредиторов										
Официальные	102,6	113,8	113,6	106,0	101,0	96,5	91,6	87,1	82,0	60,2
Банки	56,4	49,9	49,7	18,2	22,4	21,2	44,0	68,6	99,5	132,8
Другие частные кредиторы	40,1	59,0	55,6	74,6	70,6	81,4	103,3	124,0	111,3	133,1

Таблица 38 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>659.6</b>	<b>695.9</b>	<b>693.0</b>	<b>656.7</b>	<b>663.8</b>	<b>665.1</b>	<b>696.7</b>	<b>746.0</b>	<b>834.0</b>	<b>917.6</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	99.3	88.7	70.1	59.1	89.0	87.2	112.6	146.9	184.9	211.7
Долгосрочный	560.3	607.2	623.0	597.6	574.8	577.9	584.1	599.1	649.1	705.9
По видам кредиторов										
Официальные	274.9	296.8	303.0	286.1	280.8	287.7	293.9	312.7	339.1	363.2
Банки	209.9	202.5	197.1	182.2	177.6	169.1	162.1	185.1	212.5	240.8
Другие частные кредиторы	174.9	196.6	192.9	188.3	205.5	208.3	240.7	248.1	282.4	313.6
<b>Ближний Восток</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>267.0</b>	<b>292.6</b>	<b>304.2</b>	<b>304.4</b>	<b>307.3</b>	<b>314.4</b>	<b>324.7</b>	<b>340.8</b>	<b>345.1</b>	<b>353.3</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	34.7	39.8	58.5	56.3	59.6	59.4	70.6	81.0	82.6	88.3
Долгосрочный	232.3	252.8	245.7	248.2	247.7	255.0	254.1	259.7	262.5	265.0
По видам кредиторов										
Официальные	132.6	135.3	137.2	136.7	137.7	144.3	147.0	145.7	146.0	146.1
Банки	84.9	86.0	88.8	90.1	90.6	92.3	94.4	103.6	106.2	109.0
Другие частные кредиторы	49.6	71.3	78.1	77.6	79.0	77.7	83.3	91.5	92.8	98.2
<b>Западное полушарие</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>697.1</b>	<b>785.1</b>	<b>807.0</b>	<b>772.3</b>	<b>797.6</b>	<b>794.4</b>	<b>832.9</b>	<b>831.3</b>	<b>842.4</b>	<b>850.0</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	119.6	95.7	92.4	102.0	94.7	75.4	73.9	73.5	85.7	92.3
Долгосрочный	577.5	689.4	714.6	670.4	702.8	719.1	759.0	757.8	756.7	757.7
По видам кредиторов										
Официальные	171.5	193.8	195.6	186.2	204.9	230.2	256.6	251.0	240.5	240.3
Банки	213.8	229.9	225.0	218.9	211.5	195.2	186.8	184.3	167.1	168.5
Другие частные кредиторы	311.8	361.5	386.4	367.2	381.1	369.0	389.6	396.0	434.9	441.2

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 39. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов**  
(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>315,5</b>	<b>338,1</b>	<b>346,2</b>	<b>342,9</b>	<b>340,7</b>	<b>345,8</b>	<b>353,6</b>	<b>363,3</b>	<b>359,0</b>	<b>339,0</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	47,3	55,1	55,4	32,3	33,9	34,0	43,2	52,6	50,0	53,3
Долгосрочный	268,2	283,0	290,8	310,6	306,8	311,8	310,4	310,7	309,0	285,7
По видам кредиторов										
Официальные	164,6	168,5	172,8	172,8	173,9	183,1	191,3	192,7	183,4	159,2
Банки	77,7	83,1	83,9	83,9	82,5	82,1	82,1	87,9	89,1	89,6
Другие частные кредиторы	73,1	86,5	89,5	86,2	84,4	80,6	80,1	82,7	86,5	90,2
<b>Товары, кроме топлива</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>2027,6</b>	<b>2211,2</b>	<b>2244,4</b>	<b>2168,9</b>	<b>2195,5</b>	<b>2259,4</b>	<b>2482,7</b>	<b>2671,9</b>	<b>2822,0</b>	<b>2982,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	300,1	284,2	277,6	282,5	296,2	285,3	349,4	416,0	484,8	530,2
Долгосрочный	1727,5	1927,0	1966,8	1886,4	1899,3	1974,1	2133,3	2255,9	2337,1	2452,0
По видам кредиторов										
Официальные	798,1	857,6	856,8	821,4	832,5	855,8	891,1	895,4	899,2	894,4
Банки	621,3	634,7	633,1	589,9	566,9	574,3	621,5	708,3	756,3	833,4
Другие частные кредиторы	608,3	718,9	754,5	757,6	796,0	829,3	970,1	1068,3	1166,5	1254,3
<b>Первичные продукты, кроме топлива</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>97,8</b>	<b>100,7</b>	<b>103,7</b>	<b>102,6</b>	<b>105,4</b>	<b>105,2</b>	<b>108,9</b>	<b>111,4</b>	<b>112,4</b>	<b>110,7</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	7,3	6,8	5,9	7,9	6,8	7,4	9,1	9,7	10,7	11,2
Долгосрочный	90,5	93,9	97,8	94,7	98,6	97,8	99,7	101,7	101,7	99,5
По видам кредиторов										
Официальные	60,8	62,8	62,9	61,5	62,4	61,4	63,2	63,2	59,7	54,7
Банки	20,5	19,8	21,5	23,4	23,3	23,7	25,0	23,2	4,4	4,0
Другие частные кредиторы	16,6	18,1	19,3	17,7	19,7	20,1	20,7	25,0	48,3	52,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>1814,4</b>	<b>1965,6</b>	<b>2007,2</b>	<b>1964,0</b>	<b>1974,7</b>	<b>2041,2</b>	<b>2206,4</b>	<b>2327,5</b>	<b>2383,0</b>	<b>2416,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	266,2	247,0	255,6	242,0	223,3	208,7	238,3	273,5	303,0	325,3
Долгосрочный	1548,2	1718,7	1751,6	1722,0	1751,3	1832,5	1968,1	2054,0	2080,0	2090,9
По видам кредиторов										
Официальные	765,3	814,7	824,7	808,5	826,7	857,0	897,7	889,8	865,8	836,6
Банки	567,8	585,1	577,9	568,8	542,7	550,9	575,9	618,4	611,3	633,2
Другие частные кредиторы	481,3	565,8	604,7	586,6	605,3	633,3	732,7	819,2	905,9	946,3
<b>Официальное финансирование</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>539,9</b>	<b>583,3</b>	<b>587,9</b>	<b>575,4</b>	<b>598,9</b>	<b>592,8</b>	<b>640,2</b>	<b>666,4</b>	<b>674,5</b>	<b>684,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	60,2	54,5	68,5	71,1	67,7	53,9	60,3	69,0	70,4	73,6
Долгосрочный	479,6	528,8	519,5	504,3	531,2	538,9	579,9	597,4	604,1	610,4
По видам кредиторов										
Официальные	272,5	287,0	296,8	291,7	303,5	320,4	356,8	361,2	359,5	357,3
Банки	100,1	99,8	97,7	91,9	92,7	85,0	85,1	88,8	88,2	92,0
Другие частные кредиторы	167,2	196,5	193,4	191,8	202,8	187,4	198,3	216,4	226,8	234,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>663,5</b>	<b>706,0</b>	<b>713,6</b>	<b>696,8</b>	<b>715,6</b>	<b>712,2</b>	<b>736,8</b>	<b>759,6</b>	<b>759,9</b>	<b>738,9</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	67,0	64,3	62,1	42,0	35,0	27,0	29,6	35,0	30,1	30,4
Долгосрочный	596,4	641,6	651,5	654,8	680,6	685,2	707,2	724,6	729,7	708,4
По видам кредиторов										
Официальные	387,1	403,7	418,4	415,2	422,2	432,1	451,5	458,2	447,6	417,9
Банки	134,8	139,6	138,4	130,9	133,2	126,4	125,8	128,7	127,9	131,2
Другие частные кредиторы	141,6	162,7	156,7	150,7	160,2	153,7	159,5	172,7	184,4	189,8

Таблица 39 (окончание)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>97,9</b>	<b>99,9</b>	<b>99,0</b>	<b>98,0</b>	<b>97,2</b>	<b>90,7</b>	<b>92,5</b>	<b>95,0</b>	<b>96,4</b>	<b>92,7</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	1,3	2,8	2,9	3,0	2,9	3,0	2,6	2,8	2,9	2,9
Долгосрочный	96,7	97,1	96,1	95,0	94,2	87,7	90,0	92,2	93,5	89,7
По видам кредиторов										
Официальные	93,2	95,1	93,5	93,1	93,0	88,4	90,7	93,2	94,6	90,8
Банки	4,2	3,6	3,6	2,6	2,6	1,2	0,9	0,6	0,5	0,5
Другие частные кредиторы	0,6	1,2	1,8	2,3	1,6	1,2	0,9	1,2	1,3	1,4
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>352,3</b>	<b>380,0</b>	<b>389,2</b>	<b>381,6</b>	<b>380,9</b>	<b>392,3</b>	<b>409,2</b>	<b>424,1</b>	<b>425,7</b>	<b>434,6</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	36,9	41,8	60,3	58,1	61,5	61,7	72,9	83,8	86,0	91,6
Долгосрочный	315,4	338,2	328,9	323,5	319,4	330,6	336,3	340,3	339,7	343,0
По видам кредиторов										
Официальные	196,2	201,1	201,0	196,4	195,0	206,5	215,0	212,9	210,9	211,5
Банки	99,1	101,3	105,0	104,1	104,3	106,3	110,2	119,0	121,0	123,8
Другие частные кредиторы	56,9	77,6	83,2	81,1	81,6	79,4	84,0	92,3	93,8	99,2

**Таблица 40. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП<sup>1</sup>**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>38,0</b>	<b>43,6</b>	<b>45,4</b>	<b>40,5</b>	<b>40,4</b>	<b>40,6</b>	<b>39,1</b>	<b>35,7</b>	<b>31,9</b>	<b>30,0</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	63,5	65,9	64,9	60,8	58,5	56,4	50,0	42,8	36,0	29,5
К югу от Сахары	64,1	67,7	67,4	63,9	62,6	59,8	52,7	45,7	38,6	31,1
Центральная и Восточная Европа	40,7	43,0	47,9	50,7	53,1	53,7	54,5	53,4	49,7	49,3
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	38,0	58,2	75,2	55,9	46,9	43,0	41,8	36,9	29,4	27,5
Развивающиеся страны Азии	32,0	36,7	33,8	30,0	29,2	26,9	25,0	23,3	23,2	22,9
Ближний Восток	48,9	57,5	54,5	48,2	47,7	48,7	45,1	41,2	33,5	30,4
Западное полушарие	34,8	39,2	45,3	39,2	41,6	47,1	47,4	41,4	35,5	32,7
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	54,2	62,8	58,9	50,7	48,6	51,0	46,2	39,3	30,8	25,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	36,4	41,6	43,8	39,2	39,3	39,4	38,3	35,3	32,1	30,6
	56,3	60,9	65,4	66,8	69,8	62,0	65,1	57,1	52,6	47,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	44,2	49,7	52,8	48,5	49,7	51,3	49,5	45,3	40,5	37,7
	54,2	67,6	66,3	64,0	67,9	77,7	74,3	68,4	62,6	58,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	73,0	90,5	87,5	81,6	83,2	92,0	84,2	76,8	68,0	59,4
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	99,8	100,5	99,9	103,0	98,8	87,1	78,0	70,5	64,3	56,8
Ближний Восток и Северная Африка	53,5	60,7	57,6	50,7	49,6	50,5	46,7	41,8	34,1	30,9

<sup>1</sup>Долг на конец периода в процентах ВВП в указанном году.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 41. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга<sup>1</sup>

(В процентах экспорта товаров и услуг)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Экспорт товаров и услуг<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>7,6</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	9,3	8,7	8,2	6,2	6,6	4,6	4,4	3,3	3,0	2,3
К югу от Сахары	8,4	7,6	7,4	5,7	6,4	4,1	4,2	3,0	2,9	2,1
Центральная и Восточная Европа	5,7	10,1	10,2	9,8	9,9	8,8	8,4	7,3	6,9	6,7
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	9,4	13,3	10,3	7,9	6,4	5,2	4,3	3,8	3,4	3,4
Развивающиеся страны Азии	5,0	6,2	5,4	4,7	4,6	3,6	3,0	2,4	2,4	2,4
Ближний Восток	3,1	3,9	3,1	2,4	2,3	1,9	1,6	1,5	1,3	1,0
Западное полушарие	15,6	17,3	17,9	15,9	16,2	12,3	10,6	9,0	8,4	8,3
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	5,0	6,5	5,1	3,5	4,0	2,8	2,6	2,1	2,0	1,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	8,0	9,9	9,4	8,3	8,0	6,3	5,4	4,5	4,2	4,1
	6,0	6,9	7,0	8,0	7,4	5,7	4,9	3,4	2,2	1,8
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	10,0	11,7	11,4	10,4	10,4	8,1	7,3	6,0	5,7	5,4
	13,3	14,5	14,1	13,6	13,5	9,4	7,6	6,0	5,8	5,4
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	12,5	14,1	13,1	11,7	12,2	7,4	6,2	4,5	4,5	3,9
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	12,9	7,2	7,0	7,8	7,0	4,9	4,8	3,5	3,5	2,8
Ближний Восток и Северная Африка	4,3	5,2	4,2	3,1	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5	1,3
<b>Амортизация<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>15,6</b>	<b>17,0</b>	<b>17,6</b>	<b>15,0</b>	<b>16,0</b>	<b>14,5</b>	<b>13,2</b>	<b>9,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	15,0	14,4	13,1	11,4	12,0	10,3	9,5	8,7	7,5	5,5
К югу от Сахары	14,5	12,3	10,8	9,8	11,1	8,5	7,8	7,0	7,1	4,3
Центральная и Восточная Европа	13,7	14,0	17,0	17,0	18,8	17,9	17,7	14,3	14,4	15,3
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	8,0	10,0	11,6	9,0	13,5	12,8	8,6	3,8	9,2	4,2
Развивающиеся страны Азии	10,0	12,3	10,8	9,4	10,8	11,1	9,0	5,6	4,6	4,4
Ближний Восток	10,1	11,1	8,7	6,1	7,8	4,6	5,9	6,4	5,6	5,2
Западное полушарие	35,5	35,2	41,8	36,3	33,5	30,2	30,8	24,3	17,9	17,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	15,6	18,0	13,7	9,1	9,3	7,8	9,3	9,2	7,6	5,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	15,6	16,8	18,2	16,2	17,1	15,6	13,9	10,0	8,9	8,2
	11,9	12,5	14,0	16,2	16,6	18,9	15,8	14,0	7,3	7,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	21,3	22,1	24,2	22,0	22,2	21,1	20,1	15,2	12,9	12,4
	26,8	29,5	27,9	27,7	32,2	28,2	25,7	16,5	12,7	12,1
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	25,2	28,1	24,6	23,1	27,1	22,9	21,2	14,7	11,9	9,7
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	32,1	16,2	12,0	13,9	15,5	9,6	7,5	7,1	6,2	5,5
Ближний Восток и Северная Африка	11,0	12,6	10,2	7,3	8,7	6,0	7,0	7,3	6,0	5,6

<sup>1</sup>Без учета платежей по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.<sup>2</sup>Выплаты процентов по общей сумме долга и амортизация по долгосрочному долгу. Оценки до 2004 года включительно отражают фактически произведенные платежи по обслуживанию долга. В оценках за 2005 и 2006 год учитываются статьи прогнозируемого исключительного финансирования, включая накопление просроченной задолженности и соглашения о реоформлении долга. В некоторых случаях включается амортизация вследствие операций по сокращению долга.<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 42. Сборы и выкуп ресурсов в связи с кредитами МВФ<sup>1</sup>**  
(В процентах экспорта товаров и услуг)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Региональные группы</b>								
Африка	0,9	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2
К югу от Сахары	0,7	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1
Кроме Нигерии и Южной Африки	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1
Центральная и Восточная Европа	0,3	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	0,9	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7
Россия	1,1	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9
Кроме России	0,5	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5
Развивающиеся страны Азии	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2
Кроме Китая и Индии	0,2	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5
Ближний Восток	—	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—
Западное полушарие	1,9	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6
<b>Аналитические группы</b>								
<b>По источникам экспортных доходов</b>								
Топливо	0,5	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Товары, кроме топлива	0,7	0,6	1,3	1,4	0,8	1,3	1,4	0,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>								
Страны — чистые дебиторы, в том числе	0,8	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3
официальное финансирование	0,6	0,8	0,9	1,1	2,0	2,2	3,6	2,9
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	0,7	0,9	1,0	1,0	1,8	1,9	3,1	2,3
<b>Другие группы</b>								
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	1,0	0,1	—
Ближний Восток и Северная Африка	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>Для справки</b>								
<b>Всего, в миллиардах долларов США</b>								
Счет общих ресурсов	9,986	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578
Сборы	2,200	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384
Выкуп	7,786	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193
ПРГФ <sup>3</sup>	0,866	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,427
Проценты	0,039	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050
Погашение	0,827	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,377

<sup>1</sup>Кроме стран с развитой экономикой. Сборы и выкуп (или погашение основной суммы долга), связанные с использованием кредита МВФ.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Механизм финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (бывший ЕСАФ — механизм расширенного финансирования структурной перестройки).

**Таблица 43. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений**  
(В процентах ВВП)

	Среднее		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее 2007–10
	1983–90	1991–98									
<b>Весь мир</b>											
Сбережение	22,8	22,0	22,1	22,5	21,4	20,6	20,9	21,5	22,1	22,4	22,6
Инвестиции	23,8	22,7	22,3	22,6	21,6	20,9	21,1	21,9	22,2	22,4	22,8
<b>Страны с развитой экономикой</b>											
Сбережение	22,2	21,7	21,7	21,9	20,6	19,3	19,2	19,5	19,5	19,6	19,8
Инвестиции	22,8	22,0	21,9	22,3	20,9	19,9	19,9	20,6	20,8	20,9	21,2
Чистое кредитование	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,6	-0,8	-1,1	-1,3	-1,3	-1,3
Текущие трансферты	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
Факторный доход	-0,2	-0,4	0,3	0,8	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1
Сальдо ресурсов	-0,1	0,5	-	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-1,0	-1,1	-0,8
<b>Соединенные Штаты</b>											
Сбережение	17,5	16,1	18,1	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,7	13,7	14,1
Инвестиции	20,2	18,5	20,6	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	19,8	19,8	20,2
Чистое кредитование	-2,8	-2,4	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,0	-6,2	-6,1	-6,1	-6,1
Текущие трансферты	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5
Факторный доход	0,1	-0,7	0,8	1,7	1,3	0,5	0,1	-0,3	-	-0,1	-0,7
Сальдо ресурсов	-2,4	-1,2	-2,8	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,3	-5,6	-5,5	-4,9
<b>Зона евро</b>											
Сбережение	...	21,3	21,7	21,6	21,7	21,1	20,7	21,1	21,0	21,0	21,4
Инвестиции	...	20,5	21,0	21,1	20,1	19,2	18,8	19,2	19,3	19,4	19,5
Чистое кредитование	...	0,8	0,7	0,5	1,6	1,9	2,0	2,0	1,7	1,6	2,0
Текущие трансферты <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8
Факторный доход <sup>1</sup>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Сальдо ресурсов <sup>1</sup>	1,3	1,4	1,5	0,6	1,5	2,3	2,0	2,0	1,6	1,5	1,8
<b>Германия</b>											
Сбережение	23,9	21,3	20,3	20,2	19,6	19,4	19,3	21,0	21,0	20,8	20,4
Инвестиции	20,9	22,3	21,5	21,8	19,5	17,2	17,2	17,2	16,7	16,4	15,8
Чистое кредитование	3,1	-1,0	-1,2	-1,6	0,2	2,2	2,1	3,8	4,3	4,4	4,6
Текущие трансферты	-1,5	-1,6	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Факторный доход	0,8	0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,6	-	-	-	0,1
Сальдо ресурсов	3,8	0,4	0,6	0,1	1,9	4,2	4,1	5,0	5,6	5,7	5,9
<b>Франция</b>											
Сбережение	20,8	19,8	22,0	21,7	21,7	20,0	19,5	19,2	19,1	18,8	19,0
Инвестиции	21,1	18,8	19,2	20,4	20,1	19,0	19,1	19,6	20,4	20,3	19,9
Чистое кредитование	-0,4	1,1	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,5	-1,0
Текущие трансферты	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
Факторный доход	-0,2	-0,2	1,3	1,2	1,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Сальдо ресурсов	0,5	2,0	2,5	1,2	1,6	1,7	1,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,5
<b>Италия</b>											
Сбережение	21,2	20,1	20,3	19,7	19,6	19,2	18,1	18,9	18,2	18,7	20,7
Инвестиции	22,7	19,4	19,7	20,2	19,7	20,0	19,5	19,8	20,0	20,1	20,5
Чистое кредитование	-1,5	0,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-1,4	0,1
Текущие трансферты	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Факторный доход	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	-0,9	-1,2	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,5
Сальдо ресурсов	0,2	2,9	2,1	1,0	1,4	0,9	0,6	0,8	-0,2	-	1,2
<b>Япония</b>											
Сбережение	32,5	31,6	28,6	28,8	27,9	26,8	27,1	27,6	27,5	27,6	27,5
Инвестиции	29,7	29,2	26,0	26,3	25,8	24,0	23,9	23,9	24,3	24,5	24,4
Чистое кредитование	2,7	2,4	2,6	2,6	2,1	2,8	3,2	3,7	3,2	3,1	3,1
Текущие трансферты	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	0,5	1,0	1,3	1,3	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4
Сальдо ресурсов	2,3	1,6	1,5	1,5	0,6	1,3	1,7	2,0	1,4	1,1	0,9
<b>Соединенное Королевство</b>											
Сбережение	17,4	15,6	15,2	15,0	15,0	15,2	14,8	14,8	14,8	15,1	15,8
Инвестиции	19,4	16,8	17,8	17,5	17,2	16,7	16,3	16,7	16,7	16,9	17,6
Чистое кредитование	-2,0	-1,2	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1
Факторный доход	-	0,3	-0,2	0,5	1,1	2,3	2,2	2,2	2,5	2,5	2,4
Сальдо ресурсов	-1,4	-0,7	-1,7	-2,0	-2,7	-3,0	-2,8	-3,3	-3,3	-3,2	-3,1
<b>Канада</b>											
Сбережение	19,5	16,7	20,7	23,6	22,2	21,3	21,7	22,9	22,6	22,7	23,6
Инвестиции	21,4	18,9	20,3	20,2	19,2	19,4	20,2	20,7	21,0	21,1	22,0
Чистое кредитование	-2,0	-2,3	0,4	3,4	3,0	1,8	1,5	2,2	1,5	1,7	1,6
Текущие трансферты	-0,2	-	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	-
Факторный доход	-3,2	-3,6	-3,3	-2,4	-2,8	-2,5	-2,3	-1,9	-1,7	-1,6	-1,2
Сальдо ресурсов	1,4	1,4	3,6	5,7	5,7	4,3	3,8	4,1	3,3	3,2	2,8

Таблица 43 (продолжение)

	Среднее		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее 2007–10
	1983–90	1991–98									
<b>Новые индустриальные страны Азии</b>											
Сбережение	34,6	34,2	32,7	32,0	29,9	30,0	31,6	33,0	32,3	32,4	32,3
Инвестиции	28,3	32,0	27,1	28,3	25,3	24,5	24,4	26,0	26,4	26,9	27,1
Чистое кредитование	6,3	2,2	5,6	3,6	4,6	5,5	7,2	7,1	5,8	5,5	5,2
Текущие трансферты	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
Факторный доход	0,7	0,8	0,1	0,3	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2	1,1	1,0
Сальдо ресурсов	5,5	1,6	5,9	3,8	4,6	5,5	7,1	6,8	5,4	5,1	4,8
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Сбережение	24,6	23,5	23,8	25,3	24,7	25,9	27,7	29,3	30,9	31,3	30,6
Инвестиции	26,0	26,0	24,0	24,1	24,3	24,8	25,9	26,9	26,9	27,0	27,5
Чистое кредитование	-1,3	-2,5	-0,2	1,2	0,5	1,1	1,8	2,5	4,0	4,3	3,1
Текущие трансферты	0,4	0,7	0,9	0,9	1,1	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4
Факторный доход	-1,7	-2,1	-2,0	-2,2	-2,2	-2,3	-2,3	-2,2	-1,7	-1,7	-1,2
Сальдо ресурсов	-	-1,1	0,9	2,5	1,6	2,1	2,5	3,1	4,2	4,4	2,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,5	2,7	3,8	5,0	3,4	4,3	5,5	7,6	7,8	7,7	6,3
Изменение резервов	-0,1	1,2	0,6	1,1	1,4	2,2	4,0	5,1	4,7	4,1	3,3
<b>Региональные группы</b>											
<b>Африка</b>											
Сбережение	18,3	17,1	17,1	20,9	19,9	18,6	20,4	21,5	23,1	24,9	24,9
Инвестиции	21,5	19,8	20,7	19,1	19,7	19,2	20,5	21,3	21,3	21,3	21,7
Чистое кредитование	-3,2	-2,7	-3,5	1,7	0,2	-0,6	-0,2	0,2	1,8	3,6	3,2
Текущие трансферты	1,8	2,6	2,3	2,6	2,9	3,0	3,2	3,3	3,0	2,7	2,5
Факторный доход	-5,2	-4,3	-4,2	-5,1	-4,7	-3,7	-4,5	-5,0	-4,7	-4,9	-3,9
Сальдо ресурсов	0,2	-1,1	-1,7	4,3	1,9	0,1	1,1	1,9	3,5	5,8	4,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	0,9	3,3	5,0	5,0	2,5	3,3	4,5	5,2	7,6	6,6
Изменение резервов	0,2	0,7	0,7	2,9	2,8	1,7	3,4	5,2	4,9	6,9	5,9
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Сбережение	28,1	20,7	19,4	19,1	19,0	18,8	18,6	19,6	20,0	20,3	21,3
Инвестиции	28,0	23,3	24,3	25,0	22,0	22,8	23,2	24,5	24,3	24,7	25,4
Чистое кредитование	0,2	-2,5	-5,0	-5,9	-3,0	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3	-4,4	-4,1
Текущие трансферты	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,5	1,4	1,8	1,6	1,5
Факторный доход	-0,7	-1,9	-1,6	-1,5	-1,6	-2,1	-2,0	-1,8	-1,1	-1,1	-1,2
Сальдо ресурсов	-0,5	-2,4	-5,2	-6,3	-3,3	-3,7	-4,1	-4,5	-5,0	-4,9	-4,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	2,5	3,4	3,0	1,6	3,1	1,3	2,7	2,6	1,4	1,4
Изменение резервов	-0,4	1,6	1,9	0,5	-1,2	1,7	1,4	1,4	1,5	0,2	0,2
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>											
Сбережение	...	...	23,1	31,3	29,3	26,8	26,8	29,3	30,5	30,1	25,7
Инвестиции	...	...	14,9	17,9	21,2	19,7	20,6	20,9	19,9	19,8	20,6
Чистое кредитование	...	...	8,2	13,4	8,2	7,0	6,2	8,4	10,7	10,3	5,1
Текущие трансферты	...	...	0,8	0,7	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
Факторный доход	...	...	-2,9	-3,0	-1,7	-2,0	-3,2	-2,6	-2,0	-1,9	-1,3
Сальдо ресурсов	...	...	10,3	15,7	9,3	8,4	8,8	10,6	12,4	11,9	6,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	...	9,9	12,9	5,9	8,5	10,5	14,2	13,1	13,8	8,2
Изменение резервов	...	...	0,9	4,8	2,7	2,5	5,9	7,2	8,1	9,5	4,7

Таблица 43 (продолжение)

	Среднее		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее 2007–10
	1983–90	1991–98									
<b>Развивающиеся страны Азии</b>											
Сбережение	25,7	31,4	32,1	31,9	32,5	34,7	37,0	38,3	39,8	39,8	39,4
Инвестиции	28,9	33,7	29,5	29,9	30,8	31,8	33,7	35,4	36,6	37,1	36,9
Чистое кредитование	-3,2	-2,3	2,7	2,0	1,7	2,8	3,2	2,9	3,2	2,8	2,5
Текущие трансферты	0,7	1,1	1,3	1,4	1,5	1,7	2,3	2,2	2,3	2,4	2,0
Факторный доход	-1,9	-2,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,5	-0,9	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6
Сальдо ресурсов	-2,0	-0,9	3,0	2,4	2,0	2,6	1,9	1,6	1,4	1,0	1,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,8	4,6	5,4	5,1	3,6	5,7	6,6	8,9	8,2	7,1	5,9
Изменение резервов	0,3	1,8	1,5	0,4	2,7	4,3	5,6	8,1	6,9	4,7	3,5
<b>Ближний Восток</b>											
Сбережение	18,4	20,7	23,8	29,2	25,7	24,5	28,1	33,1	40,6	42,6	40,1
Инвестиции	22,8	24,2	21,8	19,9	21,3	21,8	22,4	22,4	21,2	20,9	20,8
Чистое кредитование	-4,4	-3,6	2,0	9,3	4,4	2,6	5,7	10,7	19,4	21,7	19,2
Текущие трансферты	-2,2	-4,1	-3,1	-3,1	-3,2	-3,0	-2,6	-2,2	-1,8	-1,7	-1,6
Факторный доход	0,1	2,5	1,4	-0,2	-0,5	-1,8	-2,3	-1,4	-0,7	-	1,8
Сальдо ресурсов	-2,3	-1,9	3,6	12,7	8,0	7,4	10,6	14,3	21,9	23,5	19,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,4	-0,8	2,8	15,8	6,6	7,5	10,3	17,2	20,4	22,0	20,7
Изменение резервов	-1,3	0,7	-	4,5	1,8	0,6	4,6	5,5	5,1	6,4	8,7
<b>Западное полушарие</b>											
Сбережение	19,8	18,3	17,4	18,5	17,0	18,5	19,9	21,1	21,5	21,3	20,8
Инвестиции	20,5	21,1	20,6	21,0	19,9	19,5	19,6	20,4	20,7	20,8	21,2
Чистое кредитование	-0,7	-2,8	-3,2	-2,5	-2,9	-1,0	0,3	0,7	0,8	0,5	-0,4
Текущие трансферты	0,7	0,9	1,2	1,1	1,4	1,8	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9
Факторный доход	-4,2	-2,5	-3,0	-2,8	-3,0	-3,4	-3,6	-3,7	-3,2	-3,1	-2,5
Сальдо ресурсов	2,9	-1,2	-1,4	-0,7	-1,2	0,6	1,8	2,3	2,1	1,7	0,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	1,9	1,4	0,7	1,6	0,7	2,8	2,7	2,9	2,4	1,9
Изменение резервов	0,1	1,0	-0,7	-0,1	-0,2	0,1	2,1	1,2	1,2	0,8	0,4
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
<b>Топливо</b>											
Сбережение	18,2	20,8	24,7	31,9	27,3	25,5	29,4	34,0	40,8	42,6	40,3
Инвестиции	22,1	23,9	22,9	20,4	22,4	22,7	23,1	22,9	21,5	20,9	20,5
Чистое кредитование	-3,8	-3,1	1,8	11,5	4,8	2,8	6,3	11,1	19,3	21,8	19,8
Текущие трансферты	-2,2	-3,9	-3,0	-2,9	-2,8	-2,8	-2,3	-1,7	-1,2	-1,1	-1,1
Факторный доход	-0,8	-	-0,7	-3,1	-2,8	-4,0	-4,4	-4,0	-3,1	-2,8	-1,1
Сальдо ресурсов	-0,8	0,8	5,5	17,6	10,5	9,7	12,9	16,8	23,6	25,7	21,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-1,1	-1,7	3,2	13,7	7,6	6,2	10,4	14,2	17,4	20,2	19,8
Изменение резервов	-1,0	0,4	-0,9	6,3	2,4	0,3	5,6	7,1	7,5	9,6	11,1
<b>Товары, кроме топлива</b>											
Сбережение	25,5	23,8	23,7	24,5	24,4	26,0	27,5	28,8	29,6	29,8	29,4
Инвестиции	26,6	26,3	24,1	24,5	24,5	25,1	26,2	27,3	27,6	27,9	28,4
Чистое кредитование	-1,0	-2,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,9	1,3	1,4	2,0	1,9	1,0
Текущие трансферты	0,7	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7
Факторный доход	-1,8	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0	-1,6	-1,5	-1,2
Сальдо ресурсов	0,1	-1,3	0,3	0,6	0,5	1,2	1,3	1,4	1,6	1,5	0,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,7	3,1	3,8	4,0	2,8	4,0	4,9	6,8	6,5	6,0	4,6
Изменение резервов	0,1	1,3	0,8	0,5	1,3	2,4	3,9	4,9	4,3	3,4	2,3

Таблица 43 (окончание)

	Среднее		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее 2007–10
	1983–90	1991–98									
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
<b>Страны – чистые дебиторы</b>											
Сбережение	20,0	19,7	19,1	19,6	18,7	19,9	20,7	21,5	21,4	21,7	21,9
Инвестиции	23,0	23,3	21,2	21,7	20,5	20,8	21,3	22,5	22,7	23,0	23,3
Чистое кредитование	-2,8	-3,5	-2,2	-2,1	-1,8	-0,9	-0,6	-1,0	-1,3	-1,3	-1,4
Текущие трансферты	1,2	1,7	1,8	1,8	2,0	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4
Факторный доход	-3,4	-3,4	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,9	-2,4	-2,5	-2,1
Сальдо ресурсов	-0,8	-2,4	-1,7	-1,3	-1,2	-0,6	-0,6	-0,8	-1,5	-1,4	-1,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,2	1,8	2,5	1,4	1,7	2,0	2,6	3,0	2,3	2,1	1,8
Изменение резервов	0,1	1,1	0,6	0,1	0,4	1,2	2,1	1,9	1,4	1,1	1,0
<b>Официальное финансирование</b>											
Сбережение	16,1	17,5	16,1	16,7	16,9	19,6	20,1	20,2	20,3	20,1	20,0
Инвестиции	22,4	24,0	17,4	18,4	18,0	18,5	18,8	20,8	21,5	21,9	21,9
Чистое кредитование	-6,2	-6,4	-1,3	-1,7	-1,2	1,1	1,3	-0,6	-1,2	-1,8	-1,9
Текущие трансферты	1,4	2,0	2,3	2,5	2,9	3,9	4,1	4,0	4,1	3,9	3,5
Факторный доход	-5,7	-5,7	-2,2	-3,4	-3,3	-4,1	-3,6	-4,1	-3,1	-3,3	-2,5
Сальдо ресурсов	-1,9	-3,4	-1,5	-0,9	-0,8	1,3	0,8	-0,5	-2,2	-2,4	-2,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,3	2,1	2,1	0,6	-0,2	2,1	4,5	3,0	1,1	1,5	0,9
Изменение резервов	-	1,0	0,7	-0,7	-0,8	-0,3	1,7	1,4	1,2	1,3	0,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>											
Сбережение	15,0	17,1	16,2	17,8	17,1	18,9	19,6	20,6	21,1	21,6	21,6
Инвестиции	21,5	24,0	18,2	18,8	18,4	18,6	18,7	20,7	21,1	21,2	21,2
Чистое кредитование	-6,6	-6,8	-2,1	-1,0	-1,3	0,4	0,8	-0,2	-	0,4	0,4
Текущие трансферты	0,8	1,8	1,9	2,1	2,4	3,4	3,7	3,7	3,7	3,4	3,1
Факторный доход	-5,6	-5,6	-3,1	-5,2	-4,5	-4,6	-4,3	-5,0	-3,7	-4,3	-3,2
Сальдо ресурсов	-1,9	-2,7	-0,9	2,1	0,8	1,6	1,4	1,1	0,1	1,3	0,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,8	1,7	2,7	2,2	0,1	3,5	4,3	3,8	3,2	4,6	3,6
Изменение резервов	0,3	0,8	0,6	0,3	-0,6	-0,3	1,1	2,4	2,6	3,5	2,9

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.

<sup>1</sup>Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 44. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Средние за восемь лет		Среднее за	2003	2004	2005	2006	Среднее за
	1987–94	1995–2002	четыре года					четыре года
			2003–06					2007–10
<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>								
<b>Мировой реальный ВВП</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Страны с развитой экономикой	3,0	2,8	2,6	1,9	3,3	2,5	2,7	2,9
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,5	4,7	6,6	6,5	7,3	6,4	6,1	5,8
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6
<b>Мировая торговля, объем<sup>1</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,3	6,5	6,0	4,1	8,8	5,4	5,8	5,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,3	7,2	13,2	11,1	16,4	13,5	11,9	9,9
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,4	6,0	5,7	3,1	8,3	5,0	6,3	5,7
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,3	8,3	11,5	10,8	14,5	10,4	10,3	9,2
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,2	–0,2	–0,2	1,1	–0,2	–1,0	–0,5	0,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–1,0	0,5	2,9	0,9	2,9	6,2	1,7	–0,5
<b>Мировые цены в долларах США</b>								
Продукция обрабатывающей промышленности	4,0	–2,0	7,5	14,4	9,7	6,0	0,5	1,3
Нефть	1,5	5,8	25,4	15,8	30,7	43,6	13,9	–2,2
Первичные сырьевые товары, кроме топлива	2,5	–2,2	7,7	6,9	18,5	8,6	–2,1	–2,9
<b>Потребительские цены</b>								
Страны с развитой экономикой	3,8	2,0	2,0	1,8	2,0	2,2	2,0	2,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	65,4	12,9	5,8	6,0	5,8	5,9	5,7	4,8
<b>Процентные ставки (в процентах)</b>								
Реальная шестимесячная ЛИБОР <sup>2</sup>	3,4	3,3	0,5	–0,8	–0,8	1,1	2,5	2,7
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка <sup>3</sup>	4,3	3,3	2,1	1,9	1,9	1,8	2,6	3,0
<i>В процентах ВВП</i>								
<b>Сальдо счета текущих операций</b>								
Страны с развитой экономикой	–0,2	–0,3	–1,1	–0,8	–1,0	–1,3	–1,4	–1,4
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–1,5	–0,4	3,3	2,0	2,7	4,1	4,5	3,2
<b>Общая сумма внешнего долга</b>								
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	33,0	40,7	34,2	39,1	35,7	31,9	30,0	27,6
<b>Обслуживание долга</b>								
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	6,3	5,2	6,2	5,2	4,9	4,6	4,2

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.<sup>2</sup>Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.<sup>3</sup>Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Соединенных Штатов, Японии, Германии, Франции, Италии, Соединенного Королевства и Канады.

**Таблица 45. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели**

	Средние за восемь лет		Среднее за четыре года			Среднее за четыре года		
	1987–94	1995–2002	2003–06	2003	2004	2005	2006	
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>								
Реальный ВВП	3,5	4,7	6,6	6,5	7,3	6,4	6,1	5,8
Объем экспорта <sup>1</sup>	6,3	8,3	11,5	10,8	14,5	10,4	10,3	9,2
Условия торговли <sup>1</sup>	-1,0	0,5	2,9	0,9	2,9	6,2	1,7	-0,5
Объем импорта <sup>1</sup>	5,3	7,2	13,2	11,1	16,4	13,5	11,9	9,9
<b>Региональные группы</b>								
<b>Африка</b>								
Реальный ВВП	1,7	3,6	5,1	4,6	5,3	4,5	5,9	4,9
Объем экспорта <sup>1</sup>	4,9	5,5	6,1	5,3	6,5	4,2	8,4	5,7
Условия торговли <sup>1</sup>	-2,4	1,4	5,7	2,7	3,6	11,6	5,2	-0,8
Объем импорта <sup>1</sup>	2,6	6,1	7,7	4,7	8,1	10,6	7,4	6,2
<b>Центральная и Восточная Европа</b>								
Реальный ВВП	-0,2	3,4	5,0	4,6	6,5	4,3	4,6	4,5
Объем экспорта <sup>1</sup>	4,0	9,7	10,4	11,6	14,2	7,8	8,0	8,2
Условия торговли <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-0,7	-0,8	-	-1,9	-0,3	0,4
Объем импорта <sup>1</sup>	5,4	10,6	10,1	12,3	14,3	6,6	7,2	8,2
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>								
Реальный ВВП	...	1,6	7,0	7,9	8,4	6,0	5,7	5,2
Объем экспорта <sup>1</sup>	...	4,8	8,1	7,7	11,3	7,0	6,4	6,0
Условия торговли <sup>1</sup>	...	1,7	10,2	6,3	9,4	18,9	6,5	-2,4
Объем импорта <sup>1</sup>	...	4,1	15,6	13,6	15,5	20,0	13,5	9,4
<b>Развивающиеся страны Азии</b>								
Реальный ВВП	7,7	6,6	7,8	8,1	8,2	7,8	7,2	6,9
Объем экспорта <sup>1</sup>	13,0	11,5	16,8	15,8	20,8	15,2	15,5	12,7
Условия торговли <sup>1</sup>	-0,1	-1,0	-0,4	-1,1	-0,3	0,4	-0,6	0,2
Объем импорта <sup>1</sup>	11,6	8,3	18,3	18,0	22,1	16,5	16,5	13,1
<b>Ближний Восток</b>								
Реальный ВВП	3,3	4,0	5,6	6,5	5,5	5,4	5,0	4,7
Объем экспорта <sup>1</sup>	8,0	3,9	9,1	10,9	9,3	9,7	6,5	5,9
Условия торговли <sup>1</sup>	-3,2	5,7	10,6	1,4	10,3	25,0	6,9	-2,1
Объем импорта <sup>1</sup>	0,6	7,6	10,7	5,5	12,3	15,9	9,4	7,0
<b>Западное полушарие</b>								
Реальный ВВП	2,8	2,2	3,9	2,2	5,6	4,1	3,8	3,4
Объем экспорта <sup>1</sup>	6,7	7,4	6,0	2,8	9,6	6,3	5,4	4,9
Условия торговли <sup>1</sup>	-0,2	-0,8	2,7	3,9	3,7	2,7	0,4	-1,3
Объем импорта <sup>1</sup>	9,9	4,5	7,5	0,9	12,1	10,0	7,2	5,7
<b>Аналитические группы</b>								
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>								
Реальный ВВП	3,6	3,2	6,1	5,8	6,6	6,0	5,9	5,6
Объем экспорта <sup>1</sup>	6,3	7,7	6,3	4,7	7,1	5,8	7,8	6,0
Условия торговли <sup>1</sup>	-0,2	-1,0	2,7	0,6	2,4	5,3	2,5	-0,5
Объем импорта <sup>1</sup>	4,4	4,1	9,8	6,3	11,5	14,2	7,4	6,2

Таблица 45 (окончание)

	1994	1998	2002	2003	2004	2005	2006	2010
	<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>							
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>								
Сальдо счета текущих операций	-7,4	-7,9	4,2	5,8	7,2	10,5	11,2	6,6
Совокупный внешний долг	179,2	174,3	128,1	115,2	95,9	81,6	75,1	64,7
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	24,0	26,5	20,3	18,3	14,0	12,5	11,4	9,7
Экспорт товаров и услуг	8,2	9,6	5,8	5,0	4,2	3,8	3,6	3,2
Амортизация	15,9	17,0	14,5	13,2	9,8	8,7	7,8	6,5
<b>Региональные группы</b>								
<b>Африка</b>								
Сальдо счета текущих операций	-11,1	-16,2	-5,3	-1,6	0,3	4,1	8,8	7,4
Совокупный внешний долг	276,8	236,7	170,8	146,7	119,4	94,0	73,7	64,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	24,6	23,1	15,0	13,8	12,0	10,5	7,8	7,8
Экспорт товаров и услуг	10,4	8,7	4,6	4,4	3,3	3,0	2,3	2,2
Амортизация	14,2	14,4	10,3	9,5	8,7	7,5	5,5	5,6
<b>Центральная и Восточная Европа</b>								
Сальдо счета текущих операций	4,2	-8,5	-8,5	-10,1	-10,6	-10,3	-10,3	-8,1
Совокупный внешний долг	135,2	118,4	127,8	124,9	114,9	105,9	102,3	88,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	19,1	24,2	26,7	26,1	21,6	21,3	22,1	18,0
Экспорт товаров и услуг	6,3	10,1	8,8	8,4	7,3	6,9	6,7	5,4
Амортизация	12,8	14,0	17,9	17,7	14,3	14,4	15,3	12,7
<b>Содружество Независимых Государств</b>								
Сальдо счета текущих операций	2,4	-7,6	18,0	16,0	20,8	26,2	26,5	9,7
Совокупный внешний долг	132,8	175,2	111,9	106,6	92,3	72,8	71,0	91,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	8,3	23,3	18,0	12,9	7,6	12,5	7,6	9,2
Экспорт товаров и услуг	4,9	13,3	5,2	4,3	3,8	3,4	3,4	5,1
Амортизация	3,4	10,0	12,8	8,6	3,8	9,2	4,2	4,1
<b>Развивающиеся страны Азии</b>								
Сальдо счета текущих операций	-5,0	9,2	9,2	8,9	7,5	7,3	6,5	4,5
Совокупный внешний долг	139,3	129,3	84,6	73,1	60,1	55,6	52,5	41,4
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	17,4	18,4	14,7	12,0	7,9	7,0	6,8	5,6
Экспорт товаров и услуг	6,5	6,2	3,6	3,0	2,4	2,4	2,4	2,1
Амортизация	10,9	12,3	11,1	9,0	5,6	4,6	4,4	3,5
<b>Ближний Восток</b>								
Сальдо счета текущих операций	-3,6	-15,9	10,7	16,8	23,8	36,6	40,3	37,7
Совокупный внешний долг	156,4	184,4	111,7	94,9	78,8	58,1	52,3	49,8
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	10,1	15,0	6,5	7,5	7,9	6,9	6,3	6,8
Экспорт товаров и услуг	3,0	3,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,0	1,2
Амортизация	7,1	11,1	4,6	5,9	6,4	5,6	5,2	5,6
<b>Западное полушарие</b>								
Сальдо счета текущих операций	-25,3	-31,1	-4,6	1,7	3,9	3,9	2,8	-3,2
Совокупный внешний долг	272,8	269,9	230,1	218,5	177,6	153,6	144,6	131,9
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	57,3	52,5	42,5	41,4	33,2	26,3	25,4	21,9
Экспорт товаров и услуг	16,8	17,3	12,3	10,6	9,0	8,4	8,3	7,0
Амортизация	40,6	35,2	30,2	30,8	24,3	17,9	17,2	15,0
<b>Аналитические группы</b>								
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>								
Сальдо счета текущих операций	-19,6	-17,8	0,7	1,7	-0,5	-1,2	1,4	0,3
Совокупный внешний долг	379,5	359,1	281,4	255,2	211,3	178,1	153,2	121,9
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	31,8	42,2	30,3	27,4	19,3	16,4	13,6	12,5
Экспорт товаров и услуг	12,9	14,1	7,4	6,2	4,5	4,5	3,9	3,2
Амортизация	18,9	28,1	22,9	21,2	14,7	11,9	9,7	9,3

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>3</sup>Выплаты процентов по общей сумме долга плюс амортизационные платежи только по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования. Не включаются платежи по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.