

Перспективы развития мировой экономики

Преодоление высоких уровней долга и вялого роста

.....



ОКТАБРЬ **12**

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Октябрь 2012

Преодоление высоких уровней долга и вялого роста



Международный Валютный Фонд

©2012 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2012 Международный Валютный Фонд

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

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

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

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

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates.

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

HC10.W80

ISBN 978-1-61635-389-6 (English)

ISBN 978-1-61635-432-9 (Russian)

ISBN 978-1-47551-116-1 (Russian Web PDF)

Заказать публикацию можно онлайн, по факсу или по почте:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

Тел.: (202) 623–7430 Факс: (202) 623–7201

Электронная почта: publications@imf.org

www.imfbookstore.org

www.elibrary.imf.org

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	xi
Дополнительная информация и данные	xiii
Предисловие	xiv
Введение	xv
Аналитическое резюме	xvii
Глава 1. Мировые перспективы и меры политики	1
Последние изменения	1
Прогнозируется вялый и неровный рост	5
Циклические индикаторы указывают на незадействованные мощности в странах с развитой экономикой	11
Требования к политике	21
Специальный раздел. Обзор рынка биржевых товаров	31
Вставка 1.1. Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	44
Вставка 1.2. Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	48
Вставка 1.3. Как неопределенность влияет на экономические результаты?	53
Вставка 1.4. Нетрадиционные энергоресурсы в США	58
Вставка 1.5. Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	60
Литература	63
Глава 2. Перспективы стран и регионов	65
Европа: в орбите кризиса в зоне евро	67
США и Канада: рост продолжается, но незадействованный потенциал сохраняется	72
Азия: выверка условий мягкой посадки	76
Латинская Америка и Карибский бассейн: некоторая потеря динамики	80
Содружество Независимых Государств: по-прежнему активный рост	84
Ближний Восток и Северная Африка: регион с двумя скоростями	87
Африка к югу от Сахары: сохранение благоприятных перспектив	91
Специальный раздел о вторичных эффектах: передача финансового стресса в мировой экономике	95
Литература	107
Глава 3. Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	109
Исторический обзор	111
Государственный долг и экономический рост	116
Практические примеры	117
Анализ	131
Заключение	135
Литература	136

Глава 4. Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	139
Как менялась устойчивость в разных странах и со временем?	142
Какие факторы связаны с устойчивостью?	146
Объединение всех элементов: многомерный анализ	152
Подведение итогов: что способствовало укреплению устойчивости?	155
Заключение	160
Приложение 4.1. Источники данных	161
Приложение 4.2. Описание характеристик устойчивости с применением процесса авторегрессии к экономическому росту	164
Приложение 4.3. Анализ продолжительности	166
Приложение 4.4. Устойчивость и дополнительные результаты	167
Вставка 4.1. Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	171
Вставка 4.2. Каким образом замедление темпов инвестиций в Китае повлияет на другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны?	176
Вставка 4.3. Устойчивый рост в странах с низкими доходами: Кения и Танзания	179
Литература	182
Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, март 2012 года	185
Статистическое приложение	187
Исходные предположения	187
Новое	188
Данные и правила	188
Классификация стран	189
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	190
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2011 год	192
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	193
Таблица С. Европейский союз	193
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	194
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности	195
Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	197
Перечень таблиц	202
Объем производства (Таблицы А1-А4)	203
Инфляция (Таблицы А5-А7)	210
Финансовая политика (Таблица А8)	215
Внешняя торговля (Таблица А9)	216
Текущие операции (Таблицы А10-А12)	218
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы А13-А14)	224
Движение средств (Таблицы А15)	226
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы А16)	230
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	231

Таблицы

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.СР.1. Индексы рыночных цен нетопливных и топливных биржевых товаров, 2009–2012 годы	32
Таблица 1.СР.2. Нефть: мировые предложение и спрос по регионам	37
Таблица 1.1.1. Ошибки прогнозов роста и бюджетная консолидация	45
Таблица 1.2.1. Значение межвременной эластичности замещения	51
Таблица 1.3.1. Неопределенность на протяжении делового цикла	55
Таблица 1.3.2. Неопределенность и рост	56
Таблица 1.3.3. Неопределенность и деловые циклы	57
Таблица 1.5.1. Продовольственная уязвимость регионов	61
Таблица 2.1. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	70
Таблица 2.2. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	75
Таблица 2.3. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	77
Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	83
Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	85
Таблица 2.6. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	88
Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	93
Таблица 2.СР.1. Динамика индикаторов стресса, 2006–2012 годы	98
Таблица 2.СР.2. Данные для Специального раздела о вторичных эффектах	102
Таблица 3.1. Дифференциация эпизодов по изменению отношения долга к ВВП	115
Таблица 4.1. Что приводит к прекращению подъема и восстановления?	154
Таблица 4.2. Источники данных	162
Таблица 4.3. Группы стран	163
Таблица 4.4. Медианные коэффициенты и межквартильный диапазон AR(1)	165
Таблица 4.5. Какие факторы укорачивают подъем? Проверки устойчивости	168
Таблица 4.1.1. Краткосрочная зависимость между показателями работы рынков труда и ростом по страновым группам	173
Таблица 4.1.2. Детерминанты коэффициентов Окуня и чувствительность занятости	175
Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства	203
Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	204
Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	205
Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	207
Таблица А5. Сводные данные по инфляции	210
Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	211
Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	212
Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	215
Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	216
Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	218
Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	220
Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	221

Таблица A13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	224
Таблица A14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	225
Таблица A15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	226
Таблица A16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	230

Рисунки

Рисунок 1.1. Показатели мировой экономики	3
Рисунок 1.2. Изменения в зоне евро	4
Рисунок 1.3. Текущие и перспективные индикаторы роста	5
Рисунок 1.4. Налогово-бюджетная политика	6
Рисунок 1.5. Денежно-кредитная политика	7
Рисунок 1.6. Последние изменения на финансовых рынках	8
Рисунок 1.7. Условия на формирующихся рынках	9
Рисунок 1.8. Рост ВВП	10
Рисунок 1.9. Индикаторы перегрева для стран Группы 20-ти	12
Рисунок 1.10. Мировая инфляция	14
Рисунок 1.11. Риски для перспектив развития мировой экономики	15
Рисунок 1.12. Риски рецессии и дефляции	16
Рисунок 1.13. Сценарии снижения и повышения темпов роста	17
Рисунок 1.14. Объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	20
Рисунок 1.15. Сценарий более низких темпов мирового роста	21
Рисунок 1.16. Сопоставления кризисов	25
Рисунок 1.17. Глобальные дисбалансы	27
Рисунок 1.18. Дисбалансы в зоне евро	28
Рисунок 1.СР.1. Индекс цен биржевых товаров МВФ	31
Рисунок 1.СР.2. Цены на нефть и волатильность	33
Рисунок 1.СР.3. Спотовые цены на базовые металлы	34
Рисунок 1.СР.4. Цены на продовольствие и волатильность	34
Рисунок 1.СР.5. Влияние общих факторов: парные корреляции с первыми основными компонентами	35
Рисунок 1.СР.6. Цены биржевых товаров и экономическая активность: первые основные компоненты	35
Рисунок 1.СР.7. Спрос на базовые металлы	36
Рисунок 1.СР.8. Нефть, спрос и предложение	38
Рисунок 1.СР.9. Запасы нефти и резервные мощности	39
Рисунок 1.СР.10. Буферные запасы продовольствия	40
Рисунок 1.СР.11. Фьючерсные цены	42
Рисунок 1.СР.12. Перспективы цен отдельных биржевых товаров	43
Рисунок 1.1.1. Ошибки прогнозов роста и планы бюджетной консолидации	46
Рисунок 1.2.1. Последствия более высокого уровня долга в странах с развитой экономикой	49
Рисунок 1.2.2. Последствия более высокого уровня долга для мировой экономики	50
Рисунок 1.2.3. Иллюстративные эффекты допущения роста государственного долга	52
Рисунок 1.3.1. Изменение неопределенности	54
Рисунок 1.5.1. Факторы продовольственной уязвимости регионов	62
Рисунок 2.1. Пересмотр прогнозов роста ПРМЭ на 2012 и 2013 годы	65
Рисунок 2.2. Влияние снижения потенциального роста	66
Рисунок 2.3. Ежедневные потоки средств в фонды инвестиций в акции и облигации во время финансового стресса в странах с развитой экономикой	67
Рисунок 2.4. Европа: пересмотр прогнозов роста ВВП на 2013 год	68

Рисунок 2.5. Европа: в разгар экономического и финансового стресса	69
Рисунок 2.6. США и Канада: пересмотр прогнозов роста на 2013 год	73
Рисунок 2.7. США и Канада: слабый подъем	74
Рисунок 2.8. Азия: пересмотр прогнозов роста на 2013 год	78
Рисунок 2.9. Азия: снижение темпов роста экономической активности	79
Рисунок 2.10. Латинская Америка и Карибский бассейн: пересмотр прогнозов роста на 2013 год	81
Рисунок 2.11. Латинская Америка: умеренное замедление	82
Рисунок 2.12. Содружество Независимых Государств: пересмотр прогнозов роста на 2013 год	86
Рисунок 2.13. Содружество Независимых Государств: уязвимость по отношению к негативным внешним эффектам	87
Рисунок 2.14. Ближний Восток и Северная Африка: пересмотр прогнозов роста на 2013 год	89
Рисунок 2.15. Ближний Восток и Северная Африка: неравномерный подъем	90
Рисунок 2.16. Страны Африки к югу от Сахары: пересмотр прогнозов роста на 2013 год	91
Рисунок 2.17. Страны Африки к югу от Сахары: мощный подъем	92
Рисунок 2.СР.1. Условия финансирования для стран на периферии зоны евро, 2007–2012 годы	96
Рисунок 2.СР.2. Изменения индикаторов стресса, 2007–2012 годы	97
Рисунок 2.СР.3. Мировые недельные потоки средств	99
Рисунок 2.СР.4. Мировые потоки средств во время стресса	100
Рисунок 2.СР.5. Состав потоков капитала во время стресса	101
Рисунок 2.СР.6. Динамика мировых цен на активы вблизи эпизодов стресса	105
Рисунок 2.СР.7. Мировые торговые связи со странами с развитой экономикой и Китаем	106
Рисунок 3.1. Государственный долг стран с развитой экономикой	109
Рисунок 3.2. Динамика отношения долга к ВВП после достижения государственным долгом 100 процентов ВВП	112
Рисунок 3.3. Динамика отношения долга к ВВП	113
Рисунок 3.4. Высокий уровень долга, экономический рост и инфляция	114
Рисунок 3.5. Показатели долга и экономического роста	117
Рисунок 3.6. Динамика отношения долга к ВВП после пересечения 100-процентного порогового уровня	118
Рисунок 3.7. Соединенное Королевство: дефляция после Первой мировой войны	120
Рисунок 3.8. США: динамика долга после Второй мировой войны	122
Рисунок 3.9. Япония: потерянное десятилетие	123
Рисунок 3.10. Италия: угасающий пыл	127
Рисунок 3.11. Бельгия: не спринт, а марафон	129
Рисунок 3.12. Канада: бюджетная консолидация после 1985 года	130
Рисунок 3.13. Разбивка динамики долга в странах, отобранных в качестве показательных примеров	132
Рисунок 3.14. Вклад экспорта в ВВП	134
Рисунок 4.1. Высокие показатели стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	139
Рисунок 4.2. Различные траектории объема производства	141
Рисунок 4.3. Динамика объема производства на душу населения после пиков	143
Рисунок 4.4. Регионы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: динамика объема производства на душу населения после пиков	144
Рисунок 4.5. Какие аспекты экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах улучшились?	145
Рисунок 4.6. Чем объясняется укрепление устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	147
Рисунок 4.7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие различных шоков на вероятность прекращения подъема	148
Рисунок 4.8. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие мер политики на продолжительность подъема и темпы восстановления	150
Рисунок 4.9. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие структурных характеристик на продолжительность подъема и темпы восстановления	152

Рисунок 4.10. Частота различных видов внутренних и внешних шоков для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	156
Рисунок 4.11. Основы экономической политики и пространство для маневра экономической политики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	157
Рисунок 4.12. Структурные характеристики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	158
Рисунок 4.13. Вклад потрясений, мер политики и структуры в продолжительность подъема экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	159
Рисунок 4.14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие изменения коэффициентов авторегрессионной модели	166
Рисунок 4.15. Подгруппы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: динамика объема производства на душу населения после пиков	169
Рисунок 4.16. Регионы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: вклад шоков, мер политики и структуры в продолжительность подъемов	170
Рисунок 4.1.1. Расхождение трендов глобального рынка труда, 2007–2011 годы	171
Рисунок 4.1.2. Распределение коэффициентов закона Окуня и чувствительности уровня занятости, 2007–2011 годы	173
Рисунок 4.1.3. Закон Окуня: занятость и объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	174
Рисунок 4.2.1. Структура экономического роста и импорта Китая	176
Рисунок 4.2.2. Рост экспорта в Китай	177
Рисунок 4.2.3. Воздействие замедления роста инвестиций в Китае	178
Рисунок 4.3.1. Устойчивость экономики Кении и Танзании	179

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «*Перспективах развития мировой экономики*», был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 30 июля по 27 августа 2012 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 106,18 доллара США за баррель в 2012 году и 105,10 доллара США за баррель в 2013 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 0,7 процента в 2012 году и 0,6 процента в 2013 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,6 процента в 2012 году и 0,2 процента в 2013 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,4 процента в 2012 году и 0,3 процента в 2013 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период по середине сентября 2012 года.

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

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2011–2012 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2011/2012 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

Относительно Кипра данные представляют пассивный сценарий на основе реализации только утвержденных мер. Предполагается также, что правительству в среднесрочной перспективе удастся пролонгировать свой долг и профинансировать свой дефицит по разумным ставкам, а также что банки достигнут достаточных уровней капитализации без помощи государства.

Данные по Южному Судану теперь включаются в агрегированные показатели по странам Африки к югу от Сахары и относятся к категории стран, основным источником экспортных поступлений которых являются топливные ресурсы. Судан, остающийся в составе региона Ближнего Востока и Северной Африки, теперь относится к категории стран, основным источником экспортных поступлений которых являются нетопливные сырьевые ресурсы.

Данные по Сан-Марино теперь включаются в группу стран с развитой экономикой.

Как и в апрельском выпуске «*Перспектив развития мировой экономики*» 2012 года, данные по Сирии не отражаются в данных за 2011 год и последующий период ввиду неопределенной политической ситуации.

В состав группы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран теперь включается Южный Судан.

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

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

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

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

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

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

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

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

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

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

ПРЕДИСЛОВИЕ

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

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

Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Джон Блюдорн, Рупа Дуттагупта, Хайме Гуахардо, Андреа Пескатори, Джон Саймон, Дамиано Сандри и Петя Топалова. В проекте также участвовали Али Аличи, Питер Аллум, Дерек Андерсон, Михал Андрле, Ашвин Ахуджа, Самия Бейдас-Стром, Оливье Бланшар, Ник Гигинеишвили, Юн Шик Кан, М. Айхан Кёсе, Стийн Классенс, Дэниел Ли, Даглас Лэкстон, Пракаш Лунгани, Джуниор Майх, Акито Мацумото, Димитр Милков, Армандо Моралес, Малхар Набар, Марина Руссе, Марко Терронес, Кеничи Уэда, Давид Фурсери и Бенджамин Хант.

Помощь в исследовательской работе оказали Гавин Асдорян, Хитес Ахир, Беннет Ворхес, Надежда Лепешко, Эзги О. Озтюрк, Мурад Омоев, Кэтрин Пан, Дэниел Ривера-Гринвуд, Хаир Родригес, Марина Руссе, Мин Ки Сон, Синем Килич Челик, Шан Чен и Анхела Эспириту. Кевин Клинтон предоставил замечания и предложения. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали То Куан, Раджеш Нилавар, Эмори Оукс, Махназ Хеммати, Тиньюн Чен и Стив Чжан. За ввод и обработку текста отвечали Скитер Матьюрин и Люк Ли. Линда Гриффин Кин из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати. Дополнительную техническую поддержку предоставили внешние консультанты Александр Герасимов, Амрита Дасгупта, Шамизо Мапондера, Нгуен Ну и Павел Пименов.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 14 сентября 2012 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.

Подъем продолжается, но стал более слабым. В странах с развитой экономикой темпы роста сейчас слишком низки, чтобы добиться существенного снижения безработицы. А в основных странах с формирующимся рынком прежде высокие темпы роста теперь снизились. Наши прогнозы роста на 2013 год были пересмотрены относительно наших прогнозов за апрель 2012 года в сторону снижения с 2,0 процента до 1,5 процента в странах с развитой экономикой и с 6,0 процента до 5,6 процента в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Это вызвано в основном уже известными факторами.

Этими факторами, снижающими темпы роста в странах с развитой экономикой, являются бюджетная консолидация и все еще слабая финансовая система. В большинстве стран бюджетная консолидация проходит в соответствии с планом. Эта консолидация необходима, но она, несомненно, сдерживает спрос, и имеющиеся данные все более свидетельствуют о значительном размере бюджетных мультипликаторов в существующих условиях. Финансовая система все еще не работает эффективно. Во многих странах банки по-прежнему слабы, и их финансовое состояние усугубляется низкими темпами экономического роста. В результате условия заимствования для многих заемщиков все еще остаются жесткими.

Главной силой, стимулирующей рост, является адаптивная денежно-кредитная политика. Центральные банки не только сохраняют очень низкие директивные ставки, но и продолжают экспериментировать с программами, направленными на снижение ставок на определенных рынках, поддержку определенных категорий заемщиков или содействие развитию финансового посредничества в целом.

В то же время, по-видимому, здесь сказывается нечто большее, чем эти механические силы, а именно, общее чувство неопределенности. Точно оценить характер и последствия этой неопределенности чрезвычайно важно, но сделать это нелегко. Это важно потому, что если бы удалось снизить неопределенность, подъем вполне мог бы

оказаться более значительным, чем прогнозируется в настоящее время. Нелегко потому, что уровни прямых индексов неопределенности, таких как VIX в США или VStoxx в Европе, остаются довольно низкими¹. Неопределенность представляется более рассеянной, более соответствующей теории Найта. Обеспокоенность относительно способности европейских директивных органов противостоять кризису евро и того, что директивным органам США пока не удалось согласовать бюджетный план, несомненно, играет важную роль, но эту роль трудно точно определить.

Низкие темпы роста и неопределенность в странах с развитой экономикой оказывают влияние на экономику стран с формирующимся рынком и развивающихся стран через торговые и финансовые связи, усугубляя уязвимость вследствие внутренних факторов. Как и в 2009 году, воздействия через торговлю на удивление сильны: например, наибольшая часть снижения темпов роста в Китае объясняется сокращением экспорта. Чередующиеся эпизоды преобладания неприятия риска и склонности к риску, обусловленные поступательным и обратным движением в экономической политике, особенно в зоне евро, порождают волатильность потоков капитала.

Что касается мер политики, в центре внимания остается зона евро. Здесь произошло явное изменение подходов, и создается новая архитектура. Теперь стали ясны уроки последних нескольких лет. Страны зоны евро могут подвергнуться сильным неблагоприятным шокам, связанным со страновыми факторами. Слабость банков может значительно усугублять неблагоприятные последствия таких шоков. И если представляется, что само государство находится в трудном положении, взаимодействия между государством и банками могут дополнительно ухудшить итоговую ситуацию.

Как следствие, новая архитектура должна преследовать цель изначально уменьшить амплитуду шоков и создать систему трансфертов для смягчения их последствий. Эта архитектура должна преследовать цель перевода надзора, урегулирования проблем и рекапитализации банков на уровень

¹VIX = индекс волатильности Чикагской биржи опционов; VStoxx = индекс волатильности Bloomberg Euro Stoxx 50.

зоны евро. Она должна снизить вероятность дефолта суверенных заемщиков, а если дефолт все же произойдет, смягчить его последствия для кредиторов и финансовой системы. Отрадно видеть, что эти вопросы сейчас серьезно анализируются и некоторые из этих механизмов понемногу формируются.

Вместе с тем, в краткосрочной перспективе необходимо принять более неотложные меры. Испания и Италия должны осуществить планы преобразований, чтобы восстановить конкурентоспособность экономики и сбалансированность бюджета и поддержать экономический рост. Для этого они должны иметь возможность рекапитализовать свои банки, не увеличивая свой суверенный долг. Они также должны иметь возможность

получать кредиты по разумным ставкам. Большинство этих элементов сейчас складываются воедино, и если удастся быстро решить эту сложную головоломку, можно с достаточным основанием надеяться, что худшее останется позади.

Если текущее снижение активности действительно вызвано неопределенностью, и если принятие и осуществление этих мер снизит неопределенность, ситуация может сложиться лучше, чем мы прогнозируем, не только в Европе, но в остальном мире. В этот раз я буду рад, если наши базисные прогнозы окажутся неверными — в данном случае, излишне пессимистическими.

Оливье Бланшар,
экономический советник

Экономический подъем столкнулся с новыми трудностями, и неопределенность существенно ухудшает перспективы. Одна из главных причин состоит в том, что меры политики в основных странах с развитой экономикой не привели к восстановлению уверенности в среднесрочных перспективах. Риски больших отклонений, например, связанные с жизнеспособностью зоны евро или серьезными ошибками в налогово-бюджетной политике США, продолжают вызывать озабоченность инвесторов. В связи с этим в докладе «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) прогнозируется лишь постепенное усиление активности после относительно разочаровывающих темпов начала 2012 года. Прогнозируемые темпы мирового роста (3,3 и 3,6 процента соответственно в 2012 и 2013 годах) ниже прогноза в июльском выпуске *Бюллетеня ПРМЭ* 2012 года, который, в свою очередь, был ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года (глава 1). Ожидается, что рост производства будет оставаться вялым в странах с развитой экономикой, но все еще относительно уверенным во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Во многих регионах мира, вероятно, будет сохраняться повышенный уровень безработицы. И, согласно октябрьскому выпуску «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДФГС) 2012 года, финансовые условия будут оставаться уязвимыми. В главе 2 подробно анализируется развитие ситуации в регионах.

Прогноз ПРМЭ опирается на два принципиально важных допущения относительно политики. Первое состоит в том, что Европейские директивные органы (в соответствии с *базисным сценарием* ДФГС) примут меры, которые приведут к постепенному дальнейшему смягчению финансовых условий в странах периферии. В связи с этим Европейский центральный банк (ЕЦБ) недавно внес свой вклад в решение этой задачи. Теперь дело за национальными директивными органами, которым предстоит ввести в действие Европейский механизм стабильности (ЕМС) и в то же время определить убедительное направление действий и начать осуществлять меры для создания банковского

союза и укрепления фискальной интеграции. Второе допущение состоит в том, что директивные органы США не допустят резкого автоматического повышения налогов и сокращения расходов («фискального обрыва»), возможность которого следует из существующего бюджетного законодательства, своевременно поднимут верхний лимит федерального долга США и существенно продвинулись в подготовке комплексного плана восстановления устойчивости бюджета. По обоим допущениям прогноз ПРМЭ может вновь не сбыться.

В более общем плане, риски снижения темпов роста повысились и достигли значительного уровня. Построенная персоналом МВФ веерная диаграмма, в которой для оценки рисков используются данные о финансовых рынках и рынках биржевых товаров и прогнозы аналитиков, указывает на то, что вероятность снижения темпов мирового роста до уровня менее 2 процентов сейчас составляет 1 к 6; такое снижение соответствовало бы рецессии в странах с развитой экономикой и низким темпам роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В конечном счете, однако, прогноз ПРМЭ предполагает принятие насущных мер политики в зоне евро и США, и оценить вероятность реализации этих мер очень трудно.

В настоящее время директивные органы сталкиваются с серьезными трудностями. Во многих странах с развитой экономикой вливания ликвидности позитивно сказываются на финансовой стабильности и уровнях производства и занятости, но это влияние, возможно, идет на убыль. Многие правительства по-настоящему взяли за сокращение чрезмерного дефицита, но ввиду высокой неопределенности, низкой уверенности и слабых финансовых секторов значительные достижения в бюджетной сфере сопровождаются неудовлетворительными показателями роста или рецессией. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах директивные органы сознают необходимость восстановления пространства для проведения налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, но задаются вопросом, как следует калибровать политику в условиях значительных внешних рисков снижения темпов роста.

Принятие действенных мер политики в основных странах с развитой экономикой имеет решаю-

щее значение для улучшения перспектив и укрепления уверенности в будущем. В краткосрочной перспективе главные задачи сводятся к тому, чтобы исключить возможность сценариев больших отклонений и принять конкретные планы по сокращению государственного долга в среднесрочной перспективе.

Кризис в зоне евро остается наиболее явной угрозой для мировых перспектив. ЕЦБ создал механизм, способствующий более полному отражению низких директивных ставок в стоимости заимствования на периферии, где опасения инвесторов относительно жизнеспособности евро ведут к повышению рыночных ставок до очень высоких уровней. Странам на периферии необходимо продолжать вносить коррективы в свою экономику. Правительства должны выполнить свое обязательство сделать защитный механизм зоны евро более гибким. В частности, ЕМС должен осуществлять интервенции в банковских системах и оказывать поддержку суверенным заемщикам, а руководители стран должны работать над формированием подлинного экономического и валютного союза. Это требует создания банковского союза с единой системой обеспечения финансовой стабильности и принятия мер по бюджетной интеграции, исходя из принципа, что усиление страховых механизмов в масштабе зоны евро должно сопровождаться усилением контроля в масштабе зоны евро. Если в скором времени не будут приняты дополнительные меры, достигнутые за последний период, улучшение ситуации на финансовых рынках может оказаться недолговечным. В этом случае прогноз ПРМЭ может снова не сбыться, и зона евро может скатиться к рассматриваемому в октябрьском выпуске ДГФС 2012 года сценарию *слабых мер политики*. С другой стороны, если будут приняты более значительные меры, чем предполагается в ПРМЭ, например, если директивные органы зоны евро создадут весомый задел в деле укрепления интеграции, такой как механизм урегулирования проблем банков в масштабе всей зоны евро с общим механизмом бюджетной поддержки, то темпы роста реального ВВП вполне могут оказаться выше, чем прогнозируется, на уровне сценария *полного набора мер политики* в октябрьском выпуске ДГФС 2012 года.

Для снижения среднесрочных рисков, связанных с чрезмерным государственным долгом в основных странах с развитой экономикой, потребуются поддерживающие меры денежно-кредитной политики и соответствующие структурные реформы (глава 3), а также взвешенная

налогово-бюджетная политика. Уже достигнуты хорошие результаты, и в ближайший период планируется осуществить значительную бюджетную консолидацию, как рассматривается в октябрьском выпуске «*Бюджетного вестника*» 2012 года. Законодательные органы США должны в ближайшее время устранить угрозу фискального обрыва и повысить верхний лимит долга; если они этого не сделают, в экономике США может возобновиться рецессия, с негативными последствиями для остального мира. Кроме того, директивным органам США срочно необходимо определить действенные бюджетные планы на среднесрочную перспективу. Официальным органам Японии необходимо неуклонно проводить в жизнь планируемые корректировки в экономике и определить новые меры, призванные остановить и вскоре повернуть вспять повышение уровня государственного долга относительно ВВП.

В более общем плане, директивным органам необходимо поставить реалистичные бюджетные цели и разработать планы на случай непредвиденных обстоятельств. Это означает принятие структурных или скорректированных с учетом циклических колебаний целевых показателей или построение планов на основе конкретных мер и их ожидаемой отдачи, а не номинальных целевых показателей. Следует допустить свободное функционирование автоматических стабилизаторов. Кроме того, если темпы роста окажутся значительно ниже прогнозов ПРМЭ, странам, обладающим пространством для маневра, следует более постепенно проводить корректировку, планируемую на 2013 год и в последующий период. В то же время, снижение уровней инфляции, увеличение доли незадействованных мощностей и значительные бюджетные корректировки в странах с развитой экономикой показывают, что имеет смысл сохранять очень адаптивные денежно-кредитные условия, включая использование нетрадиционных мер, поскольку процентные ставки близки к нулевой нижней границе.

Результаты работы директивных органов по решению структурных проблем пока неоднозначны, поэтому необходимы дальнейшие усилия в этой области. Программы облегчения хронической задолженности домашних хозяйств в тех странах, где такие попытки предпринимались, несоизмеримы с масштабами проблемы. Как отмечается в главе 3 октябрьского выпуска ДГФС 2012 года, меры по усилению системы регулирования финансовых организаций и рынков носят разрозненный характер: были достигнуты некоторые успехи

в восстановлении уровней капитала, но не столь существенны результаты в снижении зависимости от оптового финансирования и ограничении стимулов для чрезмерного принятия риска и регулятивного арбитража. Кроме того, в зоне евро реструктуризация слабых финансовых организаций или урегулирование соответствующих проблем продвигается медленно и только под сильным давлением рынка, поэтому настоятельно необходимо более активный подход в масштабе всей зоны евро. В результате повышений предусмотренного законом пенсионного возраста понизилась долгосрочная траектория пенсионных расходов, но ввиду продолжающегося быстрого роста расходов на здравоохранение потребуются дополнительные меры, чтобы удерживать рост обязательных пособий на экономически приемлемом уровне. Некоторые страны, в частности на периферии зоны евро, приступили к реформам для повышения гибкости рынков труда. Однако многим странам необходимо принять более действенные меры для помощи длительно безработным, в том числе посредством более эффективной поддержки в поиске работы и организации обучения.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах росту активности препятствуют ужесточение политики ввиду ограничений мощностей, снижение спроса со стороны стран с развитой экономикой, а также страновые факторы. Экономика этих стран стала более устойчивой к шокам благодаря совершенствованию проводимой политики (глава 4). Меры экспансии, принятые с начала кризиса в 2008 году, смягчают отрицательные последствия слабой активности на рынках стран с развитой экономикой: бюджетные дефициты сейчас, как правило, превышают докризисные уровни, а реальные процентные ставки ниже, чем до кризиса. Уровни внутреннего кредита быстро растут. В среднесрочной перспективе директивным органам необходимо сохранять способность гибко реагировать на шоки, поддерживая устойчивость государственных финансов и умеренные темпы инфляции и роста кредита. В этом отношении ужесточение политики в 2011 году было оправданным. Ввиду усиливающихся рисков снижения внешнего спроса центральные банки обоснованно приостановили или повернули вспять некоторые меры по ужесточению денежно-кредитной политики. Многие из них обладают потенциалом для принятия дополнительных мер поддержки спроса, если возникнет

угроза материализации внешних рисков снижения темпов роста.

Мировые дисбалансы и связанные с ними факторы уязвимости уменьшились, но для их преодоления все еще требуются более решительные меры. В зоне евро необходимо продолжать корректировку дисбалансов счета текущих операций (крупных профицитов в Германии и Нидерландах и дефицитов в большинстве стран периферии). На мировом уровне состояние счетов текущих операций США, зоны евро в целом и Японии сейчас хуже, а реальные эффективные обменные курсы доллара, евро и иены выше, чем если бы проводилась более устойчивая налогово-бюджетная политика. И напротив, сальдо счетов текущих операций позиций многих стран Азии нежелательно прочны, а их обменные курсы нежелательно слабы. Отчасти это обусловлено существующими искажениями, которые сдерживают потребление. Вместе с тем, другой причиной является крупномасштабное накопление официальных валютных резервов.

В целом, меры политики, требующиеся для уменьшения дисбалансов по счетам текущих операций и связанных с ними факторов уязвимости, отвечают интересам соответствующих стран. Более значительная корректировка в странах, имеющих внешний дефицит, и повышение внутреннего спроса в странах с внешним профицитом способствовали бы не только большей безопасности мировой экономики, но и более уверенному росту во всем мире. Многие страны с внешним дефицитом нуждаются в дальнейшей бюджетной корректировке и укреплении надзора и регулирования в отношении финансового сектора. Эти усилия необходимо дополнить структурными мерами, конкретное содержание которых существенно различается в разных странах с развитой экономикой и с формирующимся рынком, имеющих внешний дефицит, но среди них можно назвать реформы рынков труда и товаров, совершенствование управления и делового климата и меры по стимулированию частных пенсионных сбережений. Необходимые структурные меры различаются также между странами с внешним профицитом и заниженными обменными курсами, включая увеличение инвестиций в Германии, стимулирующую потребление реформу системы социальной защиты в Китае и снижение темпов накопления официальных резервов во многих странах с формирующимся рынком, что также помогло бы сдерживать быстрый рост кредита и цен на активы.

Со времени публикации июльского выпуска «Бюллетеня ПРМЭ» 2012 года ситуация в мировой экономике еще более ухудшилась, и прогнозы роста заметно снизились (таблица 1.1). Риски снижения темпов роста теперь оцениваются как более значительные, чем в выпусках доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) за апрель 2012 года и сентябрь 2011 года. Один из ключевых вопросов заключается в том, переживает ли мировая экономика просто очередной эпизод турбулентности в период восстановления, которое, как изначально ожидалось, будет медленным и неровным, или же в текущем снижении активности присутствует более долговременная составляющая. Ответ зависит от принятия директивными органами Европы и США активных мер для решения насущных экономических проблем в краткосрочной перспективе. Прогноз ПРМЭ предполагает, что такие меры будут приняты, поэтому мировая активность, согласно прогнозу, вновь будет повышаться в течение 2012 года; в отсутствие таких мер эти прогнозы, вероятно, опять не сбудутся. В среднесрочной перспективе остаются важные вопросы относительно того, как глобальная экономика будет функционировать в мире с высокими уровнями государственного долга и смогут ли страны с формирующимся рынком поддерживать высокие темпы роста в процессе продолжающейся переориентации с внешних на внутренние источники роста. Проблема высокого государственного долга существовала еще до Великой рецессии вследствие старения населения и роста расходов на обязательные пособия, но кризис показал необходимость ее скорейшего решения — не в долгосрочной, а в среднесрочной перспективе.

Последние изменения

Индикаторы активности и безработицы указывают на распространение вялой экономической динамики во многих секторах в первой половине 2012 года и отсутствие значительных улучшений в третьем квартале (рис. 1.1). Резко снизилась активность в мировой обрабатывающей промышленности. В странах на периферии зоны евро произошел заметный спад активности (рис. 1.2, панель 1), которые были вызваны финансовыми

трудностями, проявляющимися в резком увеличении спредов по суверенному долгу (рис. 1.2, панель 2). Уровни активности не оправдывают ожиданий и в других странах, в частности в США и Соединенном Королевстве. Вторичные эффекты ситуации в странах с развитой экономикой и трудности, вызванные внутренними факторами, сдерживают рост активности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Эти вторичные эффекты привели к снижению цен на биржевые товары и сдерживают активность во многих странах-экспортерах биржевых товаров (см. Специальный раздел).

В результате этих изменений рост вновь был более вялым, чем прогнозировалось, во многом потому, что острота кризиса в зоне евро не спала, как предполагалось в предыдущих прогнозах ПРМЭ. Другие причины разочаровывающих показателей роста включают слабое состояние финансовых организаций и недостаточные меры политики в основных странах с развитой экономикой. Кроме того, более низкие темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в значительной мере связаны с внутренними факторами, в частности, с ограниченными возможностями сохранения высоких темпов роста во многих из этих стран и нарастающими финансовыми дисбалансами. Кроме того, исследования персонала МВФ указывают на то, что сокращения бюджетных расходов вызвали большие, чем ожидалось, отрицательные краткосрочные эффекты мультипликатора в отношении объема производства, чем, возможно, отчасти объясняются отставания от прогнозов экономического роста (вставка 1.1).

Кризис в зоне евро усилился

Несмотря на принимаемые меры для преодоления кризиса в зоне евро, этот кризис стал более глубоким, и потребовались новые меры, чтобы предотвратить быстрое ухудшение ситуации. Как рассматривается в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2012 года, банки, страховщики и компании переводят свободную ликвидность из периферии в центр зоны евро, в результате чего спреды по суверенному долгу Испании достигли

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

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2010	2011	Прогнозы		Отличие от июльского бюллетеня ПРМЭ 2012 г.		Оценки 2011	Прогнозы 2012	
			2012	2013	2012	2013		2012	2013
Мировой объем производства¹	5,1	3,8	3,3	3,6	-0,2	-0,3	3,2	3,0	4,0
Страны с развитой экономикой	3,0	1,6	1,3	1,5	-0,1	-0,3	1,3	1,1	2,1
США	2,4	1,8	2,2	2,1	0,1	-0,1	2,0	1,7	2,5
Зона евро	2,0	1,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,5	0,7	-0,5	0,8
Германия	4,0	3,1	0,9	0,9	0,0	-0,5	1,9	0,9	1,4
Франция	1,7	1,7	0,1	0,4	-0,2	-0,5	1,2	0,0	0,8
Италия	1,8	0,4	-2,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-2,3	0,0
Испания	-0,3	0,4	-1,5	-1,3	-0,1	-0,7	0,0	-2,3	0,2
Япония	4,5	-0,8	2,2	1,2	-0,2	-0,3	-0,6	1,6	2,1
Соединенное Королевство	1,8	0,8	-0,4	1,1	-0,6	-0,3	0,6	0,0	1,2
Канада	3,2	2,4	1,9	2,0	-0,2	-0,2	2,2	1,7	2,2
Другие страны с развитой экономикой ²	5,9	3,2	2,1	3,0	-0,4	-0,4	2,4	2,3	3,6
Новые индустриальные страны Азии	8,5	4,0	2,1	3,6	-0,6	-0,6	3,0	3,2	3,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³	7,4	6,2	5,3	5,6	-0,3	-0,2	5,7	5,5	6,2
Центральная и Восточная Европа	4,6	5,3	2,0	2,6	0,1	-0,2	3,6	1,9	3,3
Содружество Независимых Государств	4,8	4,9	4,0	4,1	-0,1	0,0	4,3	2,9	4,8
Россия	4,3	4,3	3,7	3,8	-0,3	-0,1	4,6	2,5	4,8
Кроме России	6,0	6,2	4,7	4,8	0,2	0,2	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	9,5	7,8	6,7	7,2	-0,4	-0,3	6,9	7,2	7,4
Китай	10,4	9,2	7,8	8,2	-0,2	-0,2	8,9	7,9	8,1
Индия	10,1	6,8	4,9	6,0	-1,3	-0,6	5,0	5,5	5,9
АСЕАН-5 ⁴	7,0	4,5	5,4	5,8	0,0	-0,3	2,8	7,2	6,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,2	4,5	3,2	3,9	-0,2	-0,3	3,7	3,0	4,6
Бразилия	7,5	2,7	1,5	4,0	-1,0	-0,7	1,4	2,9	3,8
Мексика	5,6	3,9	3,8	3,5	-0,1	-0,2	3,9	3,2	4,1
Ближний Восток и Северная Африка	5,0	3,3	5,3	3,6	-0,2	0,0	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары ⁵	5,3	5,1	5,0	5,7	-0,1	0,0	...	...	...
Южная Африка	2,9	3,1	2,6	3,0	0,0	-0,3	2,6	2,7	3,3
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	2,1	1,6	-0,2	0,5	-0,2	-0,5	0,8	-0,2	1,2
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	4,1	2,8	2,6	2,9	-0,1	-0,3	2,3	2,2	3,3
Объем мировой торговли (товары и услуги)	12,6	5,8	3,2	4,5	-0,6	-0,7	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	11,4	4,4	1,7	3,3	-0,2	-0,9	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,9	8,8	7,0	6,6	-0,8	-0,4	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	12,0	5,3	2,2	3,6	-0,1	-0,7	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	13,7	6,5	4,0	5,7	-1,7	-0,5	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁶	27,9	31,6	2,1	-1,0	4,2	6,5	20,8	3,7	-3,3
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	26,3	17,8	-9,5	-2,9	2,6	1,4	-6,4	1,9	-5,4
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	1,5	2,7	1,9	1,6	-0,1	0,0	2,8	1,7	1,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	6,1	7,2	6,1	5,8	-0,2	0,2	6,5	5,6	5,3
ЛИБОР (в процентах)⁷									
По депозитам в долларах США	0,5	0,5	0,7	0,6	-0,1	-0,2	...	...	...
По депозитам в евро	0,8	1,4	0,6	0,2	-0,1	-0,3	...	...	...
По депозитам в японских иенах	0,4	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 30 июля по 27 августа 2012 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

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

²Кроме Группы семи (Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, США, Франции и Японии) и стран зоны евро.

³Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 80 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁵Текущие прогнозы ПРМЭ включают Южный Судан. Однако сравнение прогнозов с Бюллетенем ПРМЭ от июля 2012 года по странам Африки к югу от Сахары не учитывает Южный Судан, поскольку Южный Судан не был включен в июльские прогнозы. По той же причине сводные показатели по всему миру и по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам также прямо не сопоставимы с июльским Бюллетенем ПРМЭ 2012 года, но вес Южного Судана в этих сводных показателях очень мал.

⁶Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 104,01 доллара в 2011 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 106,18 доллара в 2012 году и 105,10 доллара в 2013 году.

⁷Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

рекордно высоких уровней, и спреда по ценным бумагам Италии также резко повысились (рис. 1.2, панель 2). Это было вызвано сомнениями в способности стран периферии осуществить требуемые бюджетные и структурные корректировки, вопросами относительно готовности национальных институтов к принятию достаточных мер в масштабе зоны евро для борьбы с кризисом и обеспокоенностью относительно способности Европейского центрального банка (ЕЦБ) и Европейского фонда финансовой стабильности/Европейского механизма стабильности (ЕФФС/ЕМС) принять ответные меры в случае осуществления наименее благоприятных сценариев.

Эта обеспокоенность в итоге породила сомнения в жизнеспособности зоны евро и побудила директивные органы зоны евро принять различные меры. На саммите 29 июня 2012 года лидеры зоны евро обязались пересмотреть вопрос о приоритетности ЕМС в отношении кредитов, предоставляемых Испании. Ввиду нарастающих проблем Испания впоследствии приняла программу со своими европейскими партнерами по поддержке реструктуризации ее банковского сектора с финансированием на сумму до 100 млрд евро. Кроме того, лидеры инициировали работу по созданию банковского союза, за которой недавно последовало предложение Европейской комиссии о создании единого механизма надзора. Лидеры договорились о том, что когда такой механизм будет создан, он будет предусматривать возможность непосредственного участия ЕМС в капитале банков. Это принципиально важно, поскольку поможет разорвать цикл негативной обратной связи между суверенными заемщиками и банками. Кроме того, в начале сентября ЕЦБ объявил, что рассмотрит (без заранее устанавливаемых ограничений) использование прямых монетарных операций (ПМО) в рамках программ макроэкономической стабилизации или превентивных программ с ЕФФС/ЕМС. Эти операции будут включать покупки государственных ценных бумаг, ориентированные на более краткосрочный компонент кривой доходности. Важно отметить, что ЕЦБ готов работать в рамках такого же режима, который применяется к частным и иным кредиторам, в отношении облигаций, покупаемых по программе ПМО.

Ожидания этих инициатив и их последующее внедрение вызвали всплеск оживления на финансовых рынках, и евро укрепилось относительно доллара и других основных валют. Тем не менее, в последнее время индикаторы активности остаются вялыми, свидетельствуя о распространении

Рисунок 1.1. Показатели мировой экономики

Мировой цикл обрабатывающей промышленности вновь переживает спад. Рост промышленного производства, как и рост мировой торговли, резко замедлился в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Это ухудшение ситуации затрагивает широкий круг секторов. Безработица в странах с развитой экономикой остается существенно выше докризисных уровней и находится на повышенном уровне в Восточной Европе и в странах Ближнего Востока и Северной Африки.

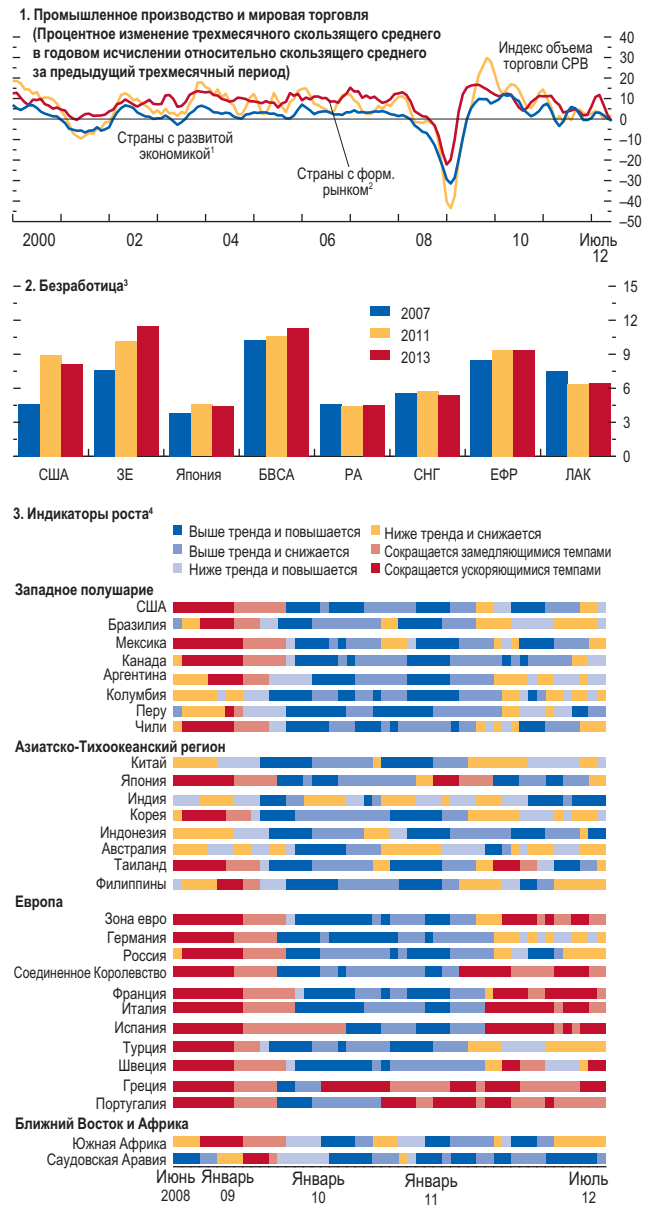
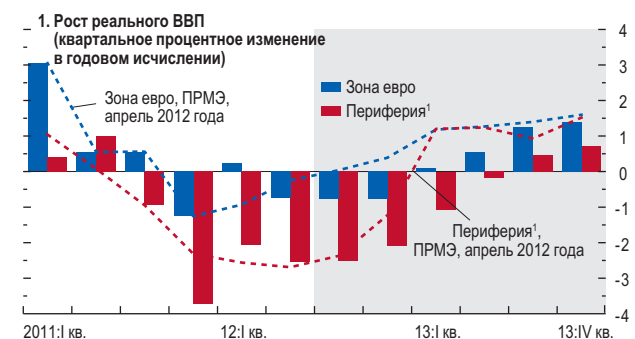


Рисунок 1.2. Изменения в зоне евро

Кризис в зоне евро углубился. Активность снижается, главным образом вследствие сокращения производства в странах на периферии, поскольку финансовые и бюджетные условия характеризуются значительной напряженностью. Суверенные эмитенты и банки на периферии испытывают трудности в привлечении иностранных инвесторов. Спреды по их суверенному долгу заметно увеличились, и их банки все более полагаются на финансирование от Европейского центрального банка (ЕЦБ). В результате они сокращают внутренние кредиты.



Источники: Bloomberg Financial Markets; центральные банки стран и оценки персонала МВФ.

¹Греция, Ирландия, Испания, Италия и Португалия.

²Десятилетние государственные облигации.

низких уровней активности с периферии на всю зону евро (рис. 1.3, панель 2). Эта тенденция не обошла стороной даже Германию.

Рост объема производства и занятости в США вновь замедлился

Рост экономики США также замедлился. Пересмотренные данные национальных счетов позволяют предположить, что в начале 2012 года его темпы были выше первоначальной оценки. Однако во втором квартале реальный рост ВВП замедлился до 1,7 процента, ниже прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ и июльского «Бюллетеня ПРМЭ». Существенного укрепления рынка труда и потребления не произошло. Сохраняющаяся слабость экономики послужила основанием для очередного раунда стимулирования со стороны Федеральной резервной системы. Ввиду продолжающегося затора в политическом процессе угроза фискального обрыва не будет устранена до выборов в ноябре. Положительным является то, что рынок жилья в настоящее время, возможно, стабилизируется, хотя и на пониженных уровнях, и продолжится рост частного кредита, несмотря на сокращение банками ЕС операций на рынке США.

Внутренний спрос в основных странах с формирующимся рынком продолжал сбавлять обороты

Ужесточение политики ввиду ограничений мощностей, обеспокоенности относительно возможного ухудшения состояния банковских кредитных портфелей, ослабления спроса со стороны стран с развитой экономикой и страновых факторов снизило темпы роста ВВП в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с примерно 9 процентов в конце 2009 года до примерно 5¼ процента в последний период. Индикаторы активности обрабатывающей промышленности уже некоторое время снижаются (рис. 1.3, панель 1). Глобальная прогнозная модель персонала МВФ указывает на то, что пересмотр темпов роста реального ВВП в сторону снижения в 2012 году более чем наполовину был обусловлен внутренними процессами.

- По оценкам, рост в развивающихся странах Азии существенно замедлился, до менее чем 7 процентов в первой половине 2012 года, ввиду резкого снижения активности в Китае, вызванного ужесточением условий кредитования (из-за угрозы возникновения «пузыря» на рынке

недвижимости), возвратом к более экономически обоснованным уровням государственных инвестиций и ослаблением внешнего спроса.

В Индии активность пострадала от спада предпринимательской уверенности в условиях медленного утверждения новых проектов, вялого хода структурных реформ, повышения директивных ставок с целью сдерживания инфляции и слабого внешнего спроса.

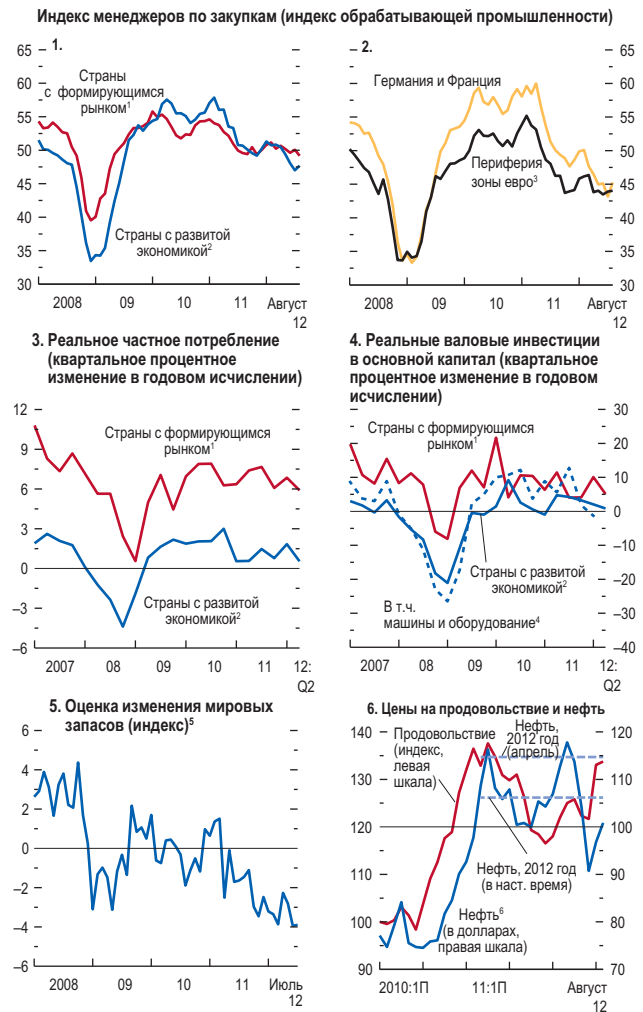
- Рост реального ВВП замедлился также в Латинской Америке, примерно до 3 процентов в первой половине 2012 года, в основном в связи с показателями экономики Бразилии. Это обусловлено предпринятым ранее ужесточением политики с целью сдерживания инфляционного давления и шагами по снижению темпов роста кредита в некоторых сегментах рынка, а в последнее время и возросшим тормозящим воздействием общемировых факторов.
- Страны Европы с формирующимся рынком, где кредитный кризис сменился значительным оживлением экономики, теперь понесли большой ущерб от снижения экспорта в зону евро; в результате рост реального ВВП почти остановился. В Турции снижение активности было обусловлено факторами внутреннего спроса вслед за ужесточением политики и ослаблением уверенности. Вместе с тем, в отличие от 2008 года, на ситуации уже не сказывается общее неприятие риска в отношении этого региона. Экономическая активность в России, от которой выиграли различные страны региона, также несколько сбавила обороты в последнее время.

Прогнозируется вялый и неровный рост

В ближайший период, по-видимому, не следует ожидать существенного улучшения ситуации. Прогноз ПРМЭ предусматривает лишь небольшое оживление активности, которому способствовало бы некоторое снижение неопределенности в связи с предполагаемыми ответными мерами политики в зоне евро и США, продолжением адаптивной денежно-кредитной политики и постепенным смягчением финансовых условий. Здоровые балансы нефинансовых корпораций и стабильное или замедляющееся сокращение доли заемных средств банками и домашними хозяйствами будет способствовать восстановлению основного капитала и постепенному росту потребления товаров длительного пользования. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах смягчение денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики будет

Рисунок 1.3. Текущие и перспективные индикаторы роста

Индексы менеджеров по закупкам для обрабатывающей промышленности пока не указывают на значительное оживление активности, оставаясь ниже 50, что говорит о снижении объема производства. Это ухудшение особенно заметно на периферии зоны евро. Инвестиции в машины и оборудование также ослабли, особенно в зоне евро. Кроме того, снижаются темпы накопления запасов. Потребление отличается большей устойчивостью, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Некоторое снижение цен на нефть, возможно, поддерживает уровень потребления в странах с развитой экономикой. Вместе с тем, более высокие цены на продовольствие ухудшат положение многих домашних хозяйств, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Не все страны включены в агрегированные региональные показатели.

По некоторым странам месячные данные интерполированы на основе квартальных рядов.

¹Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.

²Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань (провинция Китая) Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.

³Греция, Ирландия, Италия и Испания.

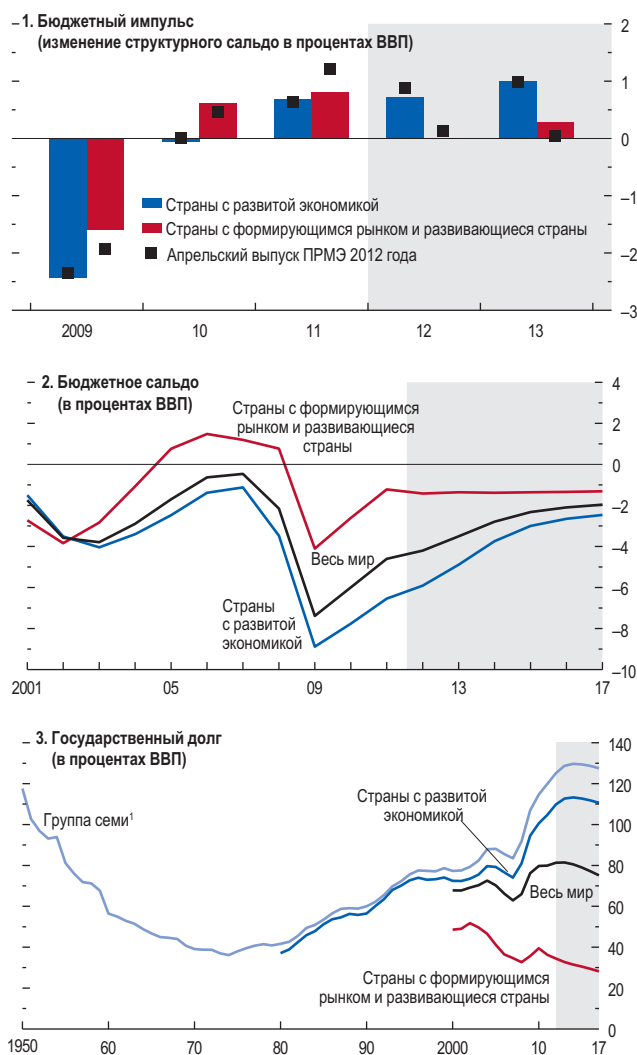
⁴Взвешенные по ППС средние цены металлоизделий и машин в зоне евро, зданий, сооружений и оборудования в Японии, зданий, сооружений и машин в Соединенном Королевстве и оборудования и программного обеспечения в США.

⁵На основе отклонений от оценочного (соинтеграционного) соотношения между мировым промышленным производством и розничными продажами.

⁶В долларах США за баррель; простое среднее спотовых цен на нефть U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Пунктирные линии указывают прогнозируемую цену на нефть в апрельском и текущем выпусках ПРМЭ 2012 года.

Рисунок 1.4. Налогово-бюджетная политика

В 2012 году налогово-бюджетная политика стала более ограничительной в странах с развитой экономикой. При этом она стала намного менее ограничительной в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где, как ожидается, бюджетный дефицит составит порядка 1½ процента ВВП, намного ниже уровня 6 процентов ВВП, прогнозируемого в странах с развитой экономикой. Однако до кризиса страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны имели профициты. В среднесрочной перспективе многим странам следует укрепить свои бюджетные позиции, чтобы восстановить пространство для маневра в политике. Вместе с тем, наиболее значительные проблемы в области сокращения дефицита стоят перед странами с развитой экономикой, где государственный долг превышает 100 процентов ВВП и продолжает расти.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹ В Группу семи входят Германия, Канада, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

способствовать росту производства. Однако если не будет реализовано любое из двух принципиальных допущений относительно ответных мер, мировая активность может очень резко снизиться.

- Первое допущение состоит в том, что, в соответствии с базисным сценарием в октябрьском выпуске ДГФС 2012 года, европейские директивные органы примут дополнительные меры для содействия корректировке на уровне стран и интеграции на уровне зоны евро (включая своевременное создание единого механизма надзора). В результате доверие к политике и уверенность будут постепенно укрепляться, хотя сохраняется напряженность, вызванная повышенной стоимостью финансирования и бегством капитала с периферии в центр зоны евро. Если эти меры не будут приняты, прогноз ПРМЭ может вновь не сбыться, и зона евро скатится к сценарию *слабых мер политики* в ДГФС, который более подробно описывается ниже.
- Второе допущение заключается в том, что директивные органы США не допустят фискального обрыва и повысят лимит долга, а также существенно продвинулись в подготовке комплексного плана по восстановлению устойчивости бюджета.

Бюджетная корректировка будет продолжаться, но не во многих странах с формирующимся рынком

Бюджетная корректировка снижает темпы роста активности в различных регионах мира, и эта тенденция будет продолжаться в течение прогнозируемого периода в странах с развитой экономикой, но не в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Эти тренды рассматриваются в октябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года.

В основных странах с развитой экономикой ожидается ужесточение структурных балансов сектора государственного управления примерно на ¾ процента ВВП в 2012 году, что примерно равно изменению в 2011 году и соответствует прогнозам апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года (рис. 1.4, панель 1). В 2013 году прогнозируется немного большее ужесточение, примерно на 1 процент ВВП, но его распределение между странами будет отличаться (см. таблицу A8 в Статистическом приложении). В зоне евро уже проведены существенные корректировки, и темпы ужесточения несколько снизятся. В США бюджетные перспективы на 2013 год являются весьма неопределенными

виду большого числа налоговых положений с истекающим сроком и угрозы автоматических сокращений расходов, а также высокой степени поляризации политической системы. Фискальный обрыв подразумевает ужесточение более чем на 4 процента ВВП, но прогноз ПРМЭ предполагает, что в результате структурный дефицит сократится лишь на 1¼ процента ВВП, что немного больше, чем в 2012 году, что в основном связано с истечением срока действия мер стимулирования экономики, таких как снижение налога на заработную плату и сокращение расходов, связанных с войной. Бюджетные перспективы стали неопределенными и в Японии, где из-за политического тупика задерживается утверждение финансирования бюджета на оставшуюся часть финансового года, заканчивающегося в марте 2013 года. Расходы по устранению последствий землетрясения поддерживали экономический рост в 2012 году, но резко сократятся в 2013 году. Как следствие, бюджетные расходы сократятся примерно на ½ процента ВВП. Это сокращение может оказаться значительно большим, если в ближайшее время не будет преодолена тупиковая политическая ситуация.

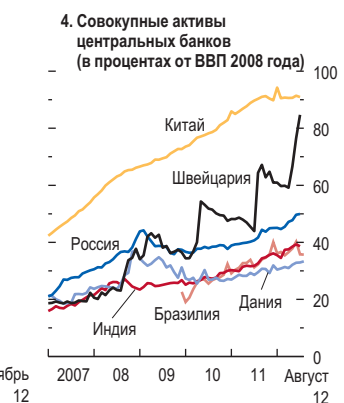
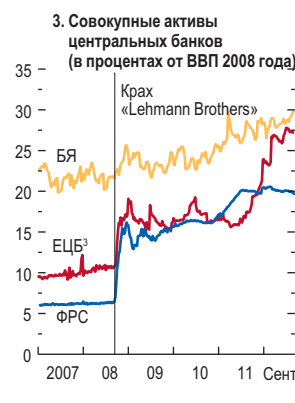
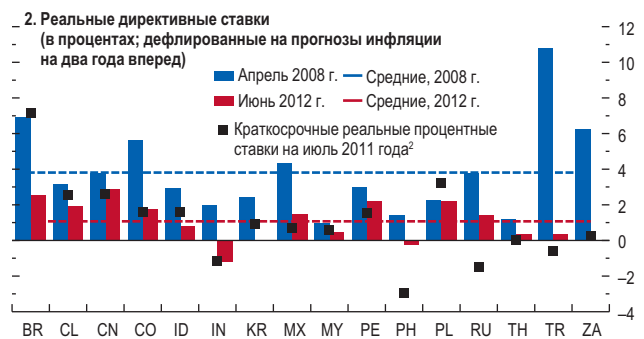
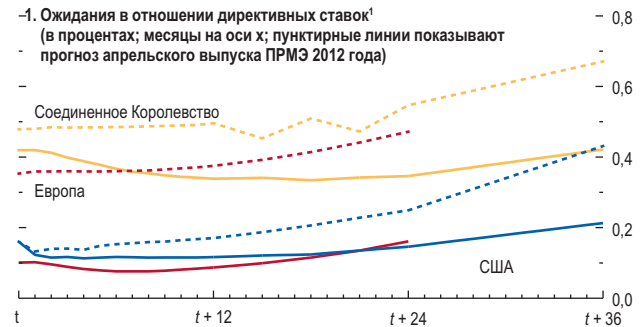
В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, после улучшения структурных сальдо на 1 процент ВВП в 2011 году, не планируется значительной бюджетной консолидации в 2012–2013 годах (рис. 1.4, панель 1). Ожидается, что дефицит сектора государственного управления в этих странах будет оставаться ниже 1½ процента ВВП, а государственный долг снизится относительно ВВП до уровней, близких к 30 процентам. Вместе с тем, бюджетные перспективы стран различаются. В Китае, Индии и Турции в 2012 и 2013 годах будет проводиться в целом нейтральная политика. В Бразилии политика будет в целом нейтральной в 2012 году и несколько ужесточится в 2013 году. В Мексике налогово-бюджетная политика ужесточится примерно на 1 процент ВВП в 2012 году с последующим небольшим дальнейшим сокращением бюджетных расходов в 2013 году. Россия заметно смягчает экономическую политику в 2012 году, но, по прогнозу, ее курс станет в целом нейтральным в 2013 году.

Ожидается, что денежно-кредитная политика будет поддерживать экономическую активность

Денежно-кредитная политика смягчается и, как ожидают участники рынков, будет оставаться очень адаптивной (рис. 1.5, панель 1). ЕЦБ недавно

Рисунок 1.5. Денежно-кредитная политика

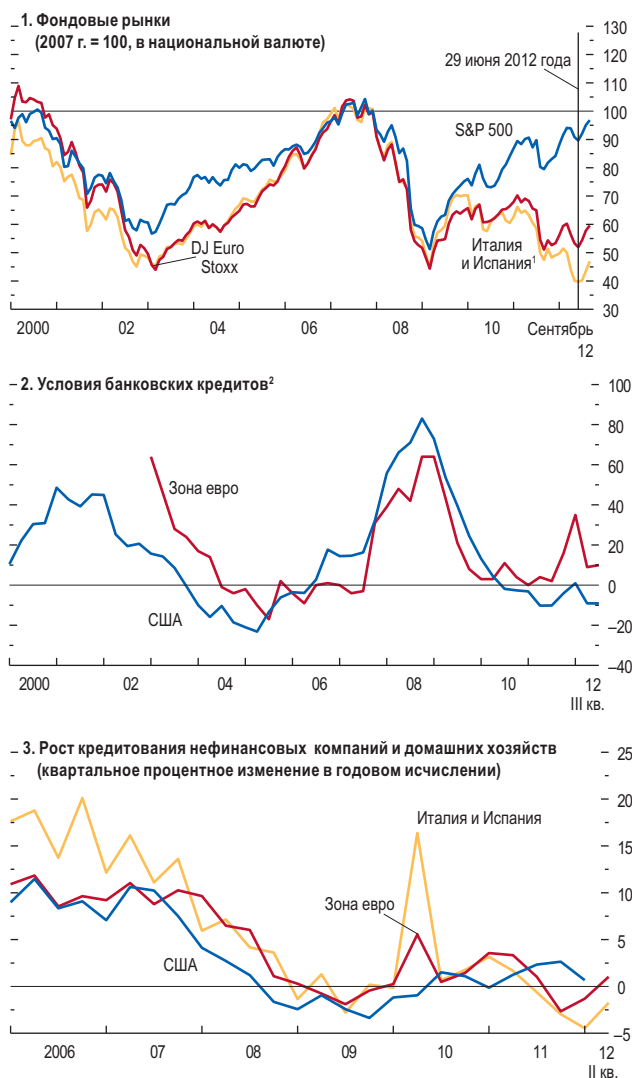
Ожидается, что в основных странах с развитой экономикой будет проводиться очень адаптивная денежно-кредитная политика. Реальные процентные ставки также находятся на низком уровне во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и ряд стран снизили директивные ставки за прошедшие шесть месяцев. Вместе с тем, значительные снижения ставок имели место лишь в небольшом числе стран. В среднесрочной перспективе необходимо будет повысить директивные ставки, но, учитывая риски снижения темпов роста относительно прогноза, многие центральные банки могут себе позволить в настоящее время сохранять неизменную политику или пойти на дальнейшее смягчение. В странах с развитой экономикой балансы центральных банков существенно увеличились, но их размер не является необычным в сравнении с различными странами с формирующимся рынком.



Источники: Bloomberg Financial Markets и оценки персонала МВФ. Примечание. BR = Бразилия, CL = Чили, CN = Китай, CO = Колумбия, ID = Индонезия, IN = Индия, KR = Корея, MX = Мексика, MY = Малайзия, PE = Перу, PH = Филиппины, PL = Польша, RU = Россия, TH = Таиланд, TR = Турция, ZA = Южная Африка. БЯ = Банк Японии, ЕЦБ = Европейский центральный банк; ФРС = Федеральная резервная система. ¹Ожидания на основе ставки по федеральным фондам для США, ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 13 сентября 2012 года. ²Ставка Банка Индонезии для Индонезии; эффективная предельная стоимость финансирования Центрального банка Турецкой Республики по оценкам персонала МВФ для Турции. ³Расчеты по ЕЦБ на основе еженедельных финансовых отчетов Евросистемы.

Рисунок 1.6. Последние изменения на финансовых рынках

Рынки акций в последний период понесли крупные убытки и характеризуются высокой волатильностью. Заявления о мерах политики оказывали сильное воздействие на ситуацию. Условия банковских кредитов постепенно смягчаются с очень жестких исходных уровней в США, но продолжают ужесточаться в зоне евро. В США вновь растет объем кредитов домашним хозяйствам и нефинансовым компаниям; в зоне евро кредит остается в состоянии зстоя на фоне сокращения кредитования на периферии.



Источники: Банк of America/Merrill Lynch; Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

¹Средневзвешенное значение испанского индекса IBEX и итальянского индекса FTSEMIB с использованием данных рыночной капитализации от 13 сентября 2012 года.

²Процентная доля респондентов, указавших, что стандарты кредитования «значительно» или «несколько» ужесточились за предыдущие три месяца минус доля респондентов, указавших, что стандарты кредитования «значительно» или «несколько» смягчились за предыдущие три месяца. Исследование изменений стандартов по кредитам или кредитным линиям для компаний в зоне евро; среднее по обследованиям изменений стандартов для кредитования коммерческих/промышленных фирм и кредитования коммерческой недвижимости в США; индекс диффузии «адаптивные» минус «жесткие», обследование Танкан кредитной политики финансовых организаций в Японии.

принял программу ПМО (см. выше) и расширил нормативы обеспечения. ФРС недавно объявила, что будет покупать обеспеченные ипотекой ценные бумаги на сумму 40 млрд долларов США в месяц, рассмотрит возможность дополнительных покупок активов и будет использовать другие имеющиеся инструменты политики, пока не произойдет улучшения экономических условий. Она также продлила временные рамки своего указания о сохранении низких процентных ставок с конца 2014 года до середины 2015 года. Ранее Банк Англии расширил программу количественного смягчения. Различные страны с развитой экономикой недавно снизили директивные ставки (Австралия, Чешская Республика, Израиль и Корея) или отложили повышения ставок. Банк Японии ожидает рост денежной массы примерно на 5 процентов ВВП в течение предстоящего года в результате осуществления его программы покупки активов и, по его оценке, этого будет достаточно, чтобы поднять инфляцию до целевого уровня в 1 процент. Недавно он дополнительно смягчил денежно-кредитную политику, повысив лимит своей программы покупки активов в отношении государственных облигаций.

Банк Англии принял ряд новаторских мер. В рамках его программы «финансирование в обмен на кредитование» (ФОК) банки и строительные общества смогут заимствовать казначейские облигации Соединенного Королевства под менее ликвидное залоговое обеспечение. Банки могут заимствовать облигации на сумму, равную 5 процентам от их объема кредитов нефинансовому сектору Соединенного Королевства на июнь 2012 года, плюс любое дополнительное кредитование с этой даты до конца 2013 года. Своповые сборы будут ниже для банков, которые не снизят, а сохранят или увеличат объем кредитования. Эти меры должны стимулировать банковское кредитование и облегчить доступ к оптовым кредитам путем повышения качества активов, которыми располагают банки.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны приступили к реализации разнообразных мер по смягчению политики с учетом снижения активности и инфляции. Многие из них отложили ожидаемое ужесточение, а некоторые снизили директивные ставки, в том числе Бразилия, Венгрия, Китай, Колумбия, Филиппины и Южная Африка (рис. 1.5, панель 2). Однако только Бразилия пошла на значительное снижение ставок, а также смягчила макропруденциальные меры, чтобы дополнительно стимулировать кредитование. В целом, реальные процентные ставки во многих странах с формирующимся рынком

и развивающихся странах все еще относительно низки, при высоких темпах роста кредита. В силу этих причин многие центральные банки предпочли не менять политику.

Финансовые условия будут оставаться очень уязвимыми

Несмотря на оживление на рынке летом 2012 года, факторы финансовой уязвимости сейчас выше, чем весной, согласно октябрьскому выпуску ДГФС 2012 года. Уверенность в мировой финансовой системе остается исключительно непрочной. Банковское кредитование в различных странах с развитой экономикой остается вялым (рис. 1.6, панели 2 и 3). В США некоторое время происходит небольшое смягчение стандартов кредитования, хотя это пока не распространяется на жилую недвижимость. В зоне евро, напротив, обследования кредитования свидетельствуют о дальнейшем ужесточении норм и снижении спроса на кредиты. Банковский кредит резко сократился в странах периферии, а в основных странах центра зоны евро рост кредита замедлился до крайне низких темпов на фоне значительного повышения кредитных спредов на периферии.

Из-за возросшего неприятия риска ослабли потоки капитала в страны с формирующимся рынком (рис. 1.7, панель 1), хотя долг в национальной валюте продолжает привлекать притоки капитала на всем протяжении кризиса в зоне евро. Наибольшую обеспокоенность вызывают снижение темпов внутреннего роста и усилившиеся факторы финансовой уязвимости. Суверенные и корпоративные спреды несколько повысились (рис. 1.7, панель 2). Банки стран с формирующимся рынком ужесточают стандарты кредитования в условиях роста необслуживаемых кредитов и ухудшающихся условий финансирования (рис. 1.7, панель 4). Ответы на обследования позволяют предположить, что существенную роль в этом сыграло ужесточение условий на мировых рынках финансирования. Индикаторы спроса на кредиты все еще указывают на экспансию во всех основных регионах (рис. 1.7, панель 5). Сами темпы роста кредита снизились относительно прежнего очень высокого уровня, но остаются повышенными во многих странах.

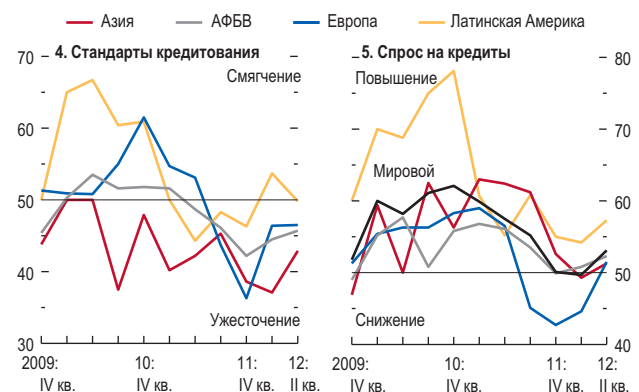
Финансовые условия в ближайший период, вероятно, будут оставаться очень уязвимыми, поскольку урегулирование кризиса в зоне евро потребует времени, и проблемы лимита долга США и фискального обрыва вызывают обеспокоенность

Рисунок 1.7. Условия на формирующихся рынках

Страны с формирующимся рынком в последнее время переживают отток капитала, на их фондовых рынках произошел спад, а их спреды по риску несколько увеличились. Банки ужесточают стандарты кредитования в условиях бума кредита и цен на активы и сокращения внешнего финансирования. Тем не менее, спрос на кредиты продолжает расти.



Условия банковских кредитов в странах с формирующимся рынком (индекс диффузии; нейтральный = 50)

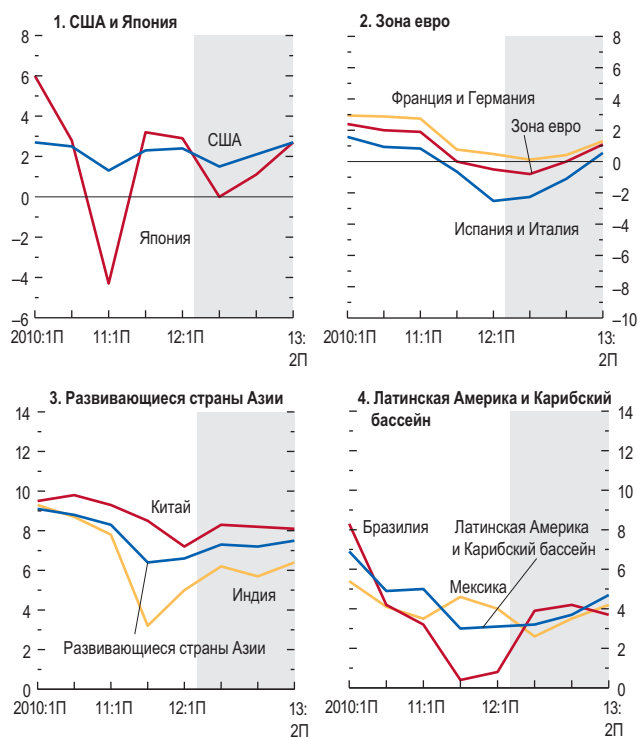


Источники: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; EPFR Global; Haver Analytics; IIF Emerging Markets Bank Lending Survey и расчеты персонала МВФ. Примечание. ЕЦБ = Европейский центральный банк; ДСОП = долгосрочные операции рефинансирования; АФМЕ = Африка и Ближний Восток. ¹Сред по индексу JPMorgan EMBI Global Index. ²Сред по индексу CEMBI Broad Index.

Рисунок 1.8. Рост ВВП

(Процентное изменение относительно предыдущего полугодия в годовом исчислении)

В 2012 году прогнозируется боковой тренд или небольшое ускорение роста реального ВВП. Ожидается, что активность в странах на периферии зоны евро будет продолжать снижаться в 2013 году. В странах Азии с формирующимся рынком и Латинской Америке главными факторами прогнозируемого ускорения являются Китай и Бразилия, которые смягчают свою макроэкономическую политику ввиду ослабления активности.



Источник: оценки персонала МВФ.

относительно подъема экономики США. Ожидается, что банковское кредитование в странах с развитой экономикой будет оставаться вялым, причем в значительно большей степени в зоне евро, где в странах периферии произойдет дальнейшее сокращение кредитования. Большинство стран с формирующимся рынком, вероятно, будут испытывать изменчивые потоки капитала. В странах, где рост кредита уже существенно замедлился, например, в Китае, вероятно, произойдет дальнейшее оживление кредита в результате утверждения проектов по ускоренной схеме; в других странах темпы роста, вероятно, будут следовать боковому тренду или снижаться. Условия внешнего финансирования, вероятно, будут больше влиять на кредитные условия в странах Европы с формирующимся рынком, чем в других странах с формирующимся рынком.

Во многих странах прогнозируется сохранение слабой активности

В основных странах с развитой экономикой прогнозируются вялые темпы подъема, тогда как во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста остаются достаточно высокими. Опережающие индикаторы не указывают на значительное ускорение активности, но финансовые условия за последнее время улучшились в связи с действиями директивных органов зоны евро и смягчением политики Федеральной резервной системы.

- В зоне евро реальный ВВП, по прогнозу, снизится примерно на $\frac{3}{4}$ процента (в годовом исчислении) во второй половине 2012 года (рис. 1.8, панель 2). В результате снижающихся темпов сокращения бюджетных расходов и принимаемых мер в странах и в масштабе зоны евро, которые будут способствовать дальнейшему улучшению финансовых условий позднее в 2013 году, реальный ВВП, по прогнозу, будет оставаться на том же уровне в первой половине 2013 года и увеличится примерно на 1 процент во втором полугодии. Ожидается, что в течение 2012–2013 годов страны центра будут иметь низкие, но положительные темпы роста. В большинстве стран периферии в 2012 году, вероятно, произойдет резкий спад вследствие жесткой налогово-бюджетной политики и финансовых условий, и восстановление начнется только в 2013 году.
- В США реальный ВВП, по прогнозу, вырастет примерно на $\frac{1}{2}$ процента во второй половине 2012 года, и темпы роста повысятся до $2\frac{3}{4}$ про-

- цента позднее в 2013 году (рис. 1.8, панель 1). Усилению роста препятствуют слабые балансы домашних хозяйств и низкая уверенность, относительно жесткие финансовые условия и продолжающаяся бюджетная консолидация. В весьма краткосрочной перспективе на объем производства также отрицательно повлияет засуха.
- В Японии темпы роста заметно снизятся по мере завершения реконструкции после землетрясения. По прогнозу, реальный ВВП будет оставаться на прежнем уровне во второй половине 2012 года и увеличится примерно на 1 процент в первой половине 2013 года. Затем ожидается дальнейшее ускорение роста (рис. 1.8, панель 1). Экономические детерминанты остаются прочными во многих странах, которые не были охвачены финансовым кризисом, в частности во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В этих странах высокие темпы роста занятости и достаточно высокое потребление (рис. 1.3, панель 3), вероятно, будут и далее стимулировать спрос и, в сочетании со смягчением макроэкономической политики, поддерживать здоровые инвестиции и рост. Вместе с тем, не прогнозируется возврата темпов роста к докризисным уровням.
 - В развивающихся странах Азии прогнозируется ускорение роста реального ВВП до 7¼ процента во второй половине 2012 года (рис. 1.8, панель 3). Основной движущей силой будет Китай, где, как ожидается, росту активности будет способствовать ускоренное утверждение государственных инфраструктурных проектов. В Индии перспективы являются необычно неопределенными; ввиду слабого роста в первом полугодии и продолжающегося спада инвестиций в 2012 году прогнозируется рост реального ВВП на уровне 5 процентов, но ввиду прогнозируемых улучшений внешних условий и роста уверенности (отчасти благодаря различным реформам, которые были объявлены в самое последнее время) ожидается, что темпы роста реального ВВП повысятся примерно до 6 процентов в 2013 году.
 - В Латинской Америке прогнозируется рост реального ВВП примерно на 3¼ процента во второй половине 2012 года. Затем ожидается ускорение роста до 4¾ процента в течение второй половины 2013 года (рис. 1.8, панель 4). В Бразилии прогнозируется значительное ускорение роста ввиду принятия адресных налогово-бюджетных мер с целью стимулирования спроса в ближайший период и смягчения денежно-кредитной политики, включая снижение директивной

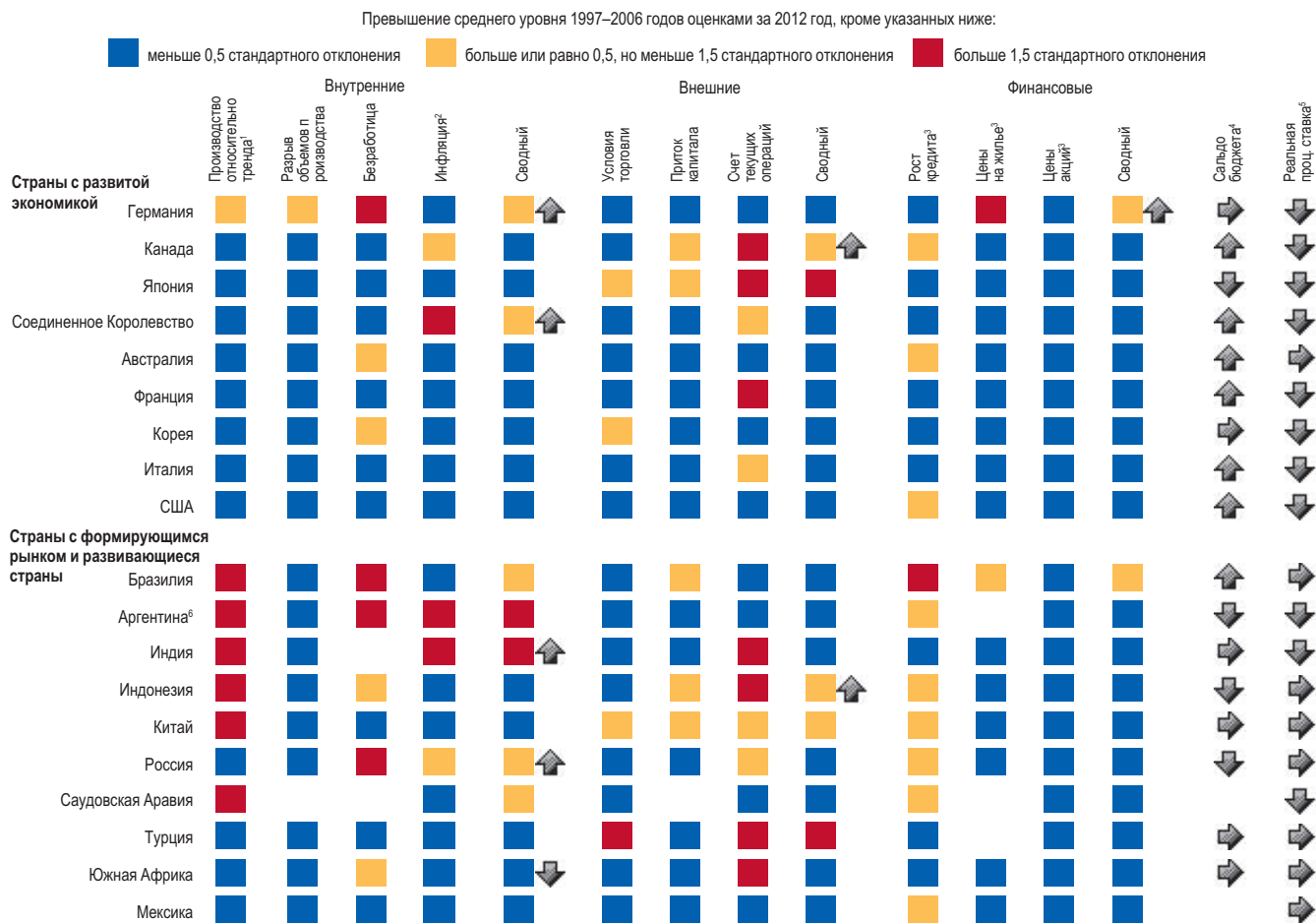
- ставки, эквивалентное 500 базисным пунктам, с августа 2011 года. В других странах не прогнозируется существенного повышения активности.
- В странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) ожидается, что вследствие улучшающихся финансовых условий в пострадавших от кризиса странах, несколько более высокого спроса со стороны зоны евро и завершения цикла подъемов и спадов в Турции темпы роста вновь повысятся до 4 процентов позднее в 2013 году.
 - Темпы роста, по прогнозу, останутся выше пяти процентов в странах Африки к югу от Сахары (АЮС) и выше четырех процентов в Содружестве Независимых Государств (см. таблицу 1.1). В обоих регионах росту способствуют еще высокие цены на биржевые товары и связанные с ними проекты.
 - В странах Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) активность в странах-импортерах нефти, вероятно, будет сдерживаться сохраняющейся неопределенностью, связанной с политическими и экономическими переходными процессами после событий «арабской весны» и слабыми условиями торговли; рост реального ВВП, вероятно, замедлится до примерно 1¼ процента в 2012 году и несколько восстановится в 2013 году. Общие темпы роста в странах-экспортерах нефти резко повысятся в 2012 году до уровня выше 6½ процента в 2012 году, в основном благодаря восстановлению экономики в Ливии, а затем вернуться к уровню примерно 3¼ процента в 2013 году.

Циклические индикаторы указывают на незадействованные мощности в странах с развитой экономикой

Циклические индикаторы указывают на наличие незадействованных мощностей во многих странах с развитой экономикой наряду с ограничениями мощностей в ряде стран с формирующимся рынком (рис. 1.9). Согласно ПРМЭ, в основных странах с развитой экономикой имеется значительный разрыв между фактическим и потенциальным объемами производства, от примерно 2½ процента ВВП в зоне евро и Японии до 4 процентов в США в 2012 году (см. таблицу А8 в Статистическом приложении). Эти разрывы соответствуют отмечаемому слабому спросу ввиду жестких финансовых условий и бюджетной консолидации. В свою очередь, экономика большинства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, которые

Рисунок 1.9. Индикаторы перегрева для стран Группы 20-ти

Внутренние индикаторы перегрева указывают на значительные незадействованные мощности в странах с развитой экономикой: большинство индикаторов показаны синим цветом. В случае стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, напротив, ряд желтых и красных индикаторов указывают на ограничения мощностей. В отношении Японии и Китая внешние индикаторы перегрева показаны желтым или красным; они не вызывают обеспокоенности, а скорее, являются симптомами процесса перестройки внутреннего спроса, который способствует уменьшению глобальных дисбалансов счета текущих операций. Вместе с тем, в Китае перестройка чрезмерно полагается на инвестиции. В Германии, другой крупной экономике, имеющей профицит, процесс перестройки отстает. Красные индикаторы по Турции отражают факторы внешней уязвимости. Кредитные индикаторы указывают на чрезмерные уровни во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Другие финансовые индикаторы относительно перспектив перегрева в основном обнадеживают; исключение составляет Бразилия.



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

Примечание. По каждому индикатору, кроме указанных ниже для стран, устанавливаются цветовые коды в зависимости от прогнозируемых значений 2012 года относительно их докризисных средних уровней (1997–2006 годы). Каждому индикатору присваиваются следующие баллы: красный — 2, желтый — 1, синий — 0; сводные оценки рассчитываются как сумма баллов по избранным компонентам, деленная на максимальную возможную сумму баллов. Сводные показатели обозначаются красным цветом, если сводная оценка больше или равна 0,66; желтым, если она больше или равна 0,33, но меньше 0,66; синим, если она меньше 0,33. Если данные отсутствуют, цвет не показывается. Стрелки вверх (вниз) указывают на «разогрев» («охлаждение») по сравнению с прогнозами на 2012 год в апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года.

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

²Для следующих стран, применяющих таргетирование инфляции, при расчете показателя инфляции использовался целевой уровень инфляции вместо среднего за 1997–2006 годы: Австралия, Бразилия, Индонезия, Канада, Корея, Мексика, Турция, Соединенное Королевство, Южная Африка. Для стран, не применяющих таргетирование инфляции, показан красный цвет, если инфляция составляет приблизительно 10 процентов или выше, желтый при инфляции приблизительно от 5 до 9 процентов и синий, если инфляция меньше 5 процентов.

³Индикаторы роста кредита, роста цен на жилье и роста цен акций отражают последние значения за 2012 год относительно среднего роста производства с 1997 по 2006 год.

⁴Стрелки в колонке сальдо бюджета представляют прогнозируемое изменение структурного сальдо в процентах от ВВП в период с 2011 по 2012 год. Улучшение более чем на 0,5 процента ВВП указывается восходящей стрелкой, а ухудшение более чем на 0,5 процента ВВП — нисходящей стрелкой.

⁵Реальные директивные ставки ниже нуля указываются нисходящей стрелкой, а реальные ставки интервенции выше 3 процентов — восходящей стрелкой. Реальные директивные ставки дефлированы на прогнозы инфляции на два года вперед.

⁶Расчеты проводятся на основе официальных данных Аргентины по ВВП. Персонал МВФ призвал Аргентину принять меры по исправлению ситуации, чтобы повысить качество официальных данных по ВВП. В оценках персонал МВФ в целях макроэкономического надзора также используются альтернативные показатели роста ВВП, включая данные, подготовленные частными аналитиками, которые значительно ниже официальных данных по росту реального ВВП начиная с 2008 года. В качестве показателя инфляции и для дефлирования номинальных значений используются подготовленные персоналом МВФ оценки средних уровней инфляции в провинциях страны.

не были затронуты кризисом, продолжает опережать докризисные тренды. Вместе с тем, их потенциальные темпы роста в последние годы, по оценкам, выше, чем следует из средних уровней докризисного периода 1996–2006 годов, поэтому оценки ПРМЭ относительно разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства не свидетельствуют о существенном перегреве.

На фоне резко различающейся динамики в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах мировой уровень безработицы, по оценкам, остается неизменным в 2012–2013 годах, около 6¼ процента (рис. 1.1, панель 2). Уровни безработицы в среднем опустились ниже докризисных уровней в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, но остаются повышенными в странах с развитой экономикой, и в 2012–2013 годах не ожидается их значительного снижения.

- В США безработица снизилась с почти 10 процентов в 2010 году до примерно 8 процентов в последнее время, и ожидается, что она будет оставаться на этом уровне до конца 2013 года. Однако это снижение в значительной мере объясняется вялым ростом рабочей силы до конца 2011 года. Кроме того, более 40 процентов безработных остаются без работы более шести месяцев. В Европе прогнозируется, что более 1 из 10 участников рынка труда не будут иметь работы до конца 2013 года; в Греции и Испании это соотношение равно 1 к 4. В более общем плане, на периферии зоны евро работы не имеет почти половина всех молодых участников рынка труда. Как и в США, численность длительно безработных также резко возросла, в связи с чем усилился риск эффекта гистерезиса и атрофии профессиональных навыков.
- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах показатели безработицы существенно различаются. Уровни безработицы очень высоки в странах, пострадавших от кризиса, таких как многие страны ЦВЕ и некоторые страны СНГ, но относительно низки в большинстве развивающихся стран Азии и Латинской Америки. Уровни безработицы, по прогнозу, будут оставаться высокими в регионе БВСА, в основном среди импортеров нефти. Эти страны сталкиваются с рядом проблем, от коренных изменений в политической системе до социальных нужд, связанных с быстрым демографическим ростом, и сокращения доходов от туризма; все эти факторы ухудшают краткосрочные перспективы занятости.

Спад мировой активности и значительные незадействованные мощности во многих странах с развитой экономикой привели к снижению инфляции (рис. 1.10, панели 1 и 2). В странах с развитой экономикой в результате снижения цен на биржевые товары общий уровень инфляции снизился до примерно 1½ процента на июль 2012 года, по сравнению с более чем 3 процентами в конце 2011 года. Базовая инфляция держится на уровне примерно 1½ процента. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах общий уровень инфляции снизился примерно на 2 процентных пункта, до немногим менее 5½ процента во втором квартале 2012 года; базовая инфляция также снизилась, хотя и в меньшей степени. В странах с развитой экономикой прогнозируется дальнейшее ослабление инфляционного давления, со снижением общего уровня инфляции до примерно 1¼ процента в 2013 году; в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах общий уровень инфляции, по прогнозу, будет в целом следовать боковому тренду.

Этот прогноз инфляции предполагает в целом неизменные цены на биржевые товары, но резкое повышение цен на продовольствие вызывает все большее беспокойство (см. Специальный раздел и вставку 1.5). Пока, в отличие от 2007–2008 годов, ценовое давление не охватывает все основные продовольственные культуры. Как дополнительно рассматривается ниже, денежно-кредитная политика не должна реагировать на повышение общего уровня инфляции, вызванное ценами на продовольствие, кроме случаев, когда имеются значительные риски эффектов второго порядка для уровней заработной платы. Правительствам может потребоваться усилить меры в отношении адресной системы социальной защиты и принять другие фискальные меры (такие как снижение налогов на продукты питания), если они располагают соответствующими бюджетными возможностями. Кроме того, странам следует избегать введения каких-либо ограничений на экспорт, которые усугубили бы проблемы повышения цен и перебоев в предложении. В более долгосрочной перспективе необходимы более широкие реформы экономической политики, чтобы снизить волатильность мировых цен на продовольствие.

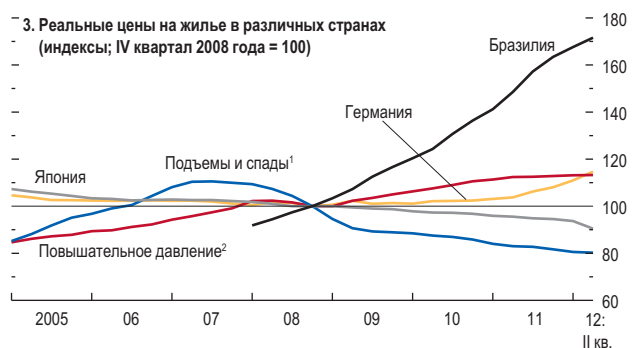
Перспективы стали более неопределенными

Риски для прогноза ПРМЭ существенно усилились и теперь представляются более высокими, чем в апрельском 2012 года и сентябрьском 2011 года выпусках ПРМЭ, чьи допущения относительно

Рисунок 1.10. Мировая инфляция

(Изменение индекса потребительских цен за 12 месяцев, если не указано иное)

Общий уровень инфляции снижается во всех регионах, чему способствует снижение цен на биржевые товары. В странах с формирующимся рынком снижается также базовая инфляция. В странах с развитой экономикой она остается стабильной на уровне около 1½ процента. Динамика цен на жилье все больше различается между странами. В различных меньших по размеру странах с развитой экономикой и ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран сохраняется повышательное давление, несмотря на уже сейчас высокие цены.



Источники: Naver Analytics и расчеты персонала МВФ.

¹Страны с циклами подъемов и спадов: Болгария, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Польша, Россия, Словацкая республика, Словения, Турция, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Украина, Финляндия, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония, Южная Африка.

²Страны, где имеет место повышательное давление: Австралия, Австрия, Бельгия, Венгрия, САР Гонконг, Канада, Китай, Колумбия, Израиль, Индия, Малайзия, Норвегия, Сербия, Сингапур, Уругвай, Филиппины, Швейцария, Швеция.

политики и, соответственно, прогнозы роста в странах с развитой экономикой оказались слишком оптимистичными. Хотя стандартные показатели риска свидетельствуют о том, что риски снижения темпов роста сейчас намного выше, чем еще несколько месяцев назад, риски, связанные с повышением темпов роста, также, по-видимому, возросли, хотя и в меньшей степени. Это может объясняться тем, что многие участники рынка двойно оценивают мировые перспективы: подъем может столкнуться с трудностями, если действия директивных органов Европы и США не оправдают ожиданий, но может и оказаться более значительным, если они выполнят свои обещания. Наиболее актуальные риски на ближайший период (эскалация кризиса в зоне евро и сбои в налогово-бюджетной политике США) получили количественное определение и анализируются при помощи сценариев. Кроме того, в этом разделе рассматриваются различные средне- и долгосрочные риски и сценарии.

Риски серьезного снижения мировой активности тревожно высоки

Стандартная веерная диаграмма ПРМЭ указывает на то, что неопределенность относительно перспектив заметно увеличилась (рис. 1.11, панель 1)¹. Прогноз роста в ПРМЭ теперь составляет 3,3 и 3,6 процента соответственно в 2012 и 2013 годах, что несколько ниже, чем в апрельском выпуске 2012 года. Вероятность снижения темпов мирового роста до менее 2 процентов в 2013 году (что соответствовало бы рецессии в странах с развитой экономикой и серьезному спаду активности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах) увеличилась примерно до 17 процентов, по сравнению с примерно 4 процентами в апреле 2012 года и 10 процентами (по прогнозу на один год вперед) в очень неопределенной ситуации, имевшей место в период подготовки сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

Разработанная персоналом МВФ Глобальная прогнозная модель (ГПМ) использует совсем иную методологию для оценки риска, но она подтверждает, что риски рецессии в странах с развитой экономикой (связанные с серьезным спадом в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах) тревожно высоки (рис. 1.12, панель 1). Относительно 2013 года оценки ГПМ указывают

¹Информацию о построении этой веерной диаграммы, включая анализ роли факторов риска, см. в Elekdag and Kannan (2009).

на то, что вероятность рецессии составляет примерно 15 процентов в США, более 25 процентов в Японии и более 80 процентов в зоне евро.

Сценарии риска в краткосрочной перспективе

Как подчеркивалось выше, непосредственные риски связаны с допущениями относительно кризиса суверенного долга в зоне евро и бюджета США; оба эти фактора могут отрицательно сказаться на перспективах роста. Кроме того, цены на нефть могут вызвать новый шок.

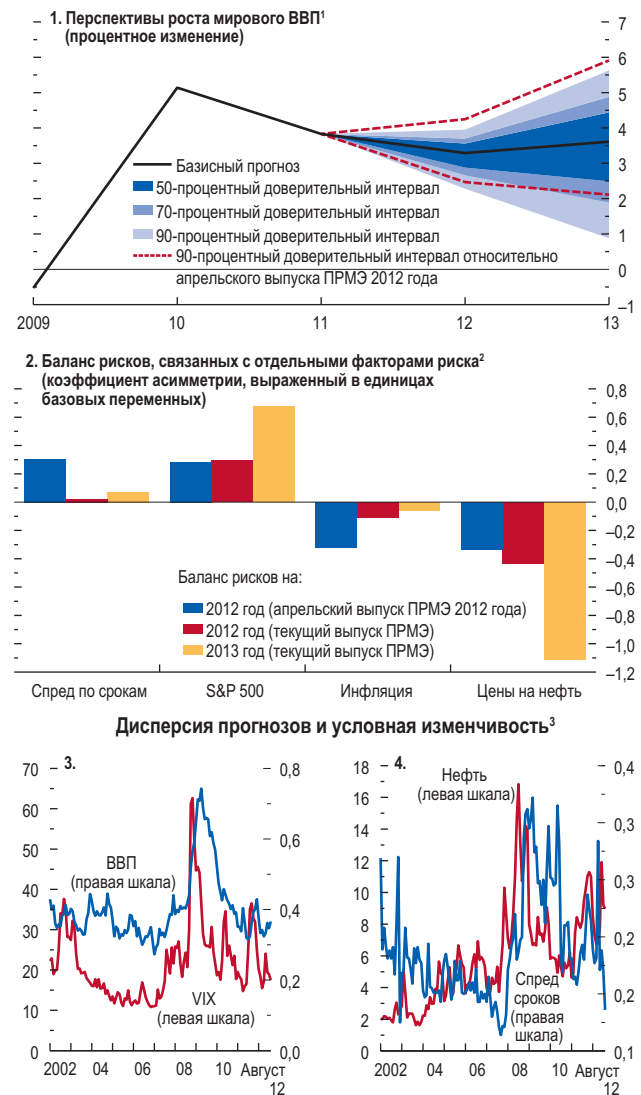
Дальнейшее углубление кризиса в зоне евро

Кризис в зоне евро может вновь обостриться. Программа ОМТ в случае ее решительного осуществления могла бы наиболее эффективно снизить риски, вызванные самореализующимися сомнениями участников рынка в жизнеспособности Экономического и валютного союза (ЭВС). Вместе с тем, вне этой системы защиты сохраняются серьезные риски, вызванные, например, усилением социальной напряженности и «усталостью» от корректировки экономики, которые порождают сомнения относительно корректировки на периферии, или сомнениями относительно приверженности других стран укреплению интеграции.

В разработанном сценарии ухудшения ситуации используется подготовленная персоналом МВФ Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ) для анализа последствий усиления суверенного и банковского стресса в зоне евро. В отличие от прогноза ПРМЭ и базисного сценария ДГФС, европейские директивные органы в этом сценарии не усиливают свои меры политики, как более подробно рассматривается в сценарии *слабых мер политики* в октябрьском выпуске ДГФС 2012 года. В этом сценарии факторы финансовой раздробленности возрастают и принимают хронический характер, недостатки капитала в банковских системах увеличиваются, и кризис счета операций с капиталом в зоне евро все более распространяется за ее пределы. В рамках ГИМФ этот сценарий включает следующие шоки относительно прогноза ПРМЭ (рис. 1.13): снижение уровней кредита, в основном в странах периферии; повышение суверенных премий за риск на периферии; немного более низкие премии для государств центра, которые выигрывают от бегства к надежным активам; еще большая степень бюджетной консолидации на периферии; повышения корпоративных премий за риск для всех (в том числе неевропейских) стран

Рисунок 1.11. Риски для перспектив развития мировой экономики

Риски относительно прогнозов ПРМЭ повысились в соответствии с индикаторами рынков и остаются смещенными в сторону снижения темпов. Индикаторы инфляции и цен на нефть свидетельствуют о рисках снижения темпов роста, а цены опционов S&P500 и спреды по срокам указывают на риск превышения прогноза.



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

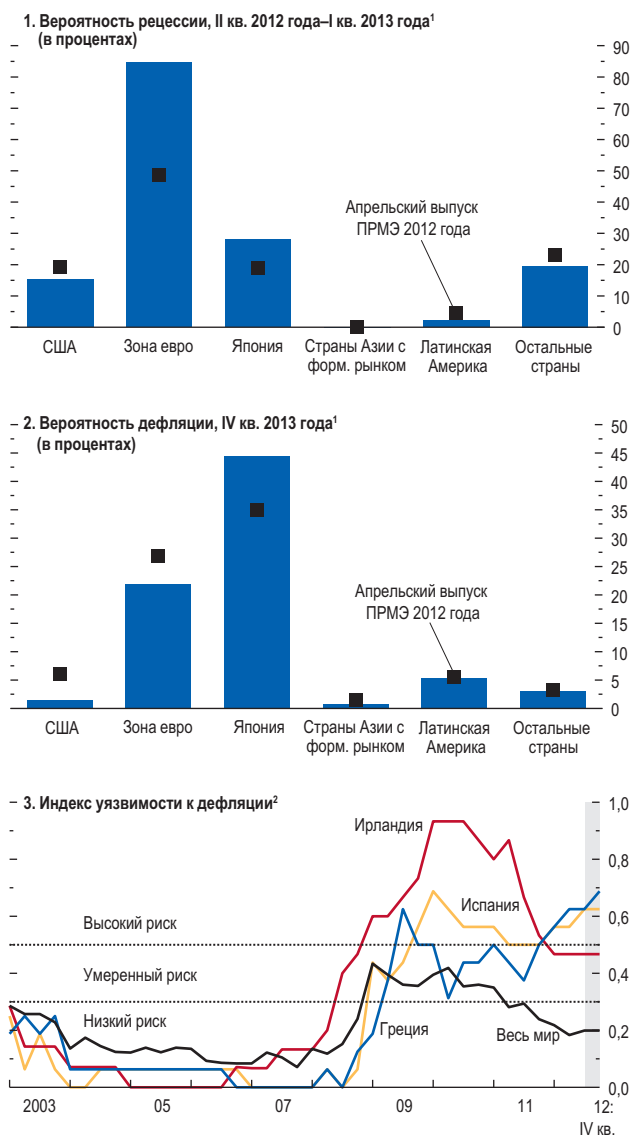
¹Верная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными вероятностными интервалами. Как показано на диаграмме, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50-процентный и 70-процентный интервалы. См подробную информацию в приложении 1.2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года.

²Значения рисков инфляции и рисков нефтяного рынка вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста.

³ВВП измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германии, Канаде, Италии, Соединенному Королевству, США, Франции и Японии), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс волатильности, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спред сроков измеряет дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Показатель по нефти измеряет дисперсию прогнозов цен на нефть на год вперед относительно прогнозов Consensus Economics.

Рисунок 1.12. Риски рецессии и дефляции

Риски длительной рецессии и устойчивой дефляции находятся на повышенном уровне в зоне евро, в особенности в странах на периферии. В Японии, хотя риск рецессии низок, риск дефляции все еще представляет проблему. В других областях уровень рисков минимален.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Страны Азии с формирующимся рынком: САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая) и Филиппины; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили; остальные страны: Австралия, Аргентина, Болгария, Венесуэла, Дания, Израиль, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Россия, Турция, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швеция, Швейцария, Эстония и Южная Африка.

²Подробную информацию о построении этого индикатора см в работах Kumar (2003) и Decressin and Laxton (2009). Индикатор расширен с включением в него цен на жилье.

с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. Предполагается, что бегство капитала из зоны евро и стран с формирующимся рынком выгодно США, и их суверенная премия за риск снижается. Возможности денежно-кредитной политики ограничиваются нулевым нижним пределом процентной ставки в странах с развитой экономикой, и предполагается, что они не будут прибегать к дополнительным нетрадиционным мерам смягчения политики. Предполагается, что страны с формирующимся рынком, напротив, будут смягчать политику по мере снижения темпов роста и инфляции, что значительно снижает воздействие внешнего шока на их экономику.

В этом сценарии объем производства в центре зоны евро за один год сокращается примерно на 1¼ процента относительно прогноза ПРМЭ; на периферии снижение составит около 6 процентов. Снижение объема производства за пределами Европы составит примерно 1–1½ процента. В главе 2 приводится более подробная информация по различным регионам.

Более значительные, чем ожидалось, меры политики в зоне евро

Этот второй сценарий ГИМФ предполагает, что после последних действий ЕЦБ директивные органы стран будут более активно проводить внутреннюю корректировку и реформы ЭВС. Подробности рассматриваются в сценарии *полного набора мер политики* в октябрьском выпуске ДГФС 2012 года. Этот сценарий требует восстановления доверия на основе неуклонной приверженности реализации уже принятых планов. Директивным органам нужно заручиться политической поддержкой для требуемого объединения суверенитетов, необходимого для формирования более полного валютного союза. Это подразумевает, что они быстро примут «дорожную карту» создания банковского союза и бюджетной интеграции и создадут весомый задел. Примеры возможных действий включают внедрение механизма урегулирования проблем банков с общими мерами поддержки или панъевропейской программы страхования депозитов (по обоим аспектам еще предстоит сформулировать конкретные предложения) и конкретные меры бюджетной интеграции. Согласно этому сценарию (рис. 1.13), зона евро начнет процесс реинтеграции по мере восстановления доверия к политике и смены бегства капитала его притоком. Относительно прогноза ПРМЭ и *базисного сценария* ДГФС кредит увеличится примерно на 225 млрд евро, а суверенные

спреды снизятся примерно на 200 базисных пунктов в 2013 году на периферии зоны евро. Экономический рост возобновится на периферии и ускорится в странах центра зоны евро. В других странах с развитой экономикой корпоративные спреды снизятся на 50 базисных пунктов, а в странах с формирующимся рынком — на 100 базисных пунктов. В этом случае объем производства через год будет от ½ до 1 процента выше, чем в большинстве других регионов мира.

Лимит долга США и фискальный обрыв

Фискальный обрыв США может привести к значительно большему ужесточению налогово-бюджетной политики (примерно на 3 процента ВВП), чем предполагается в прогнозах ПРМЭ. В недавнем «Докладе о вторичных эффектах» (ИМФ, 2012d) сделан вывод, что если этот риск материализуется и произойдет резкое сокращение бюджетных расходов, в экономике США может наступить полномасштабная рецессия. Глобальные вторичные эффекты усиливались бы из-за негативного воздействия на уверенность, включая, например, снижение цен акций в мировом масштабе. Последствия достижения верхнего лимита долга смоделировать труднее. Задержки из-за политических факторов перед предыдущим сроком повышения лимита, летом 2011 года, побудили рейтинговые агентства снизить рейтинг США; за этим последовали сильные потрясения на рынках. На этом этапе представляется, что рынки рассматривают фискальный обрыв как маловероятный риск больших отклонений, поскольку в прошлом Конгресс в итоге приходил к компромиссу для урегулирования подобных рискованных ситуаций. Однако это подразумевает, что если риск все же материализуется, это станет сильным шоком для доверия инвесторов, который быстро распространится на финансовые рынки в остальных регионах мира. Следует отметить, что риски внезапного сокращения бюджетных расходов присутствуют и в Японии, однако в случае их материализации вторичные эффекты, вероятно, будут не столь большими, как в случае фискального обрыва в США.

Новый всплеск цен на нефть

Если сценарий снижения темпов роста материализуется в зоне евро или в США, цены на нефть, вероятно, значительно снизятся, но имеется также существенный риск того, что усиление геополитической напряженности может подстегнуть рост цен на нефть. Апрельский выпуск ПРМЭ 2012 года

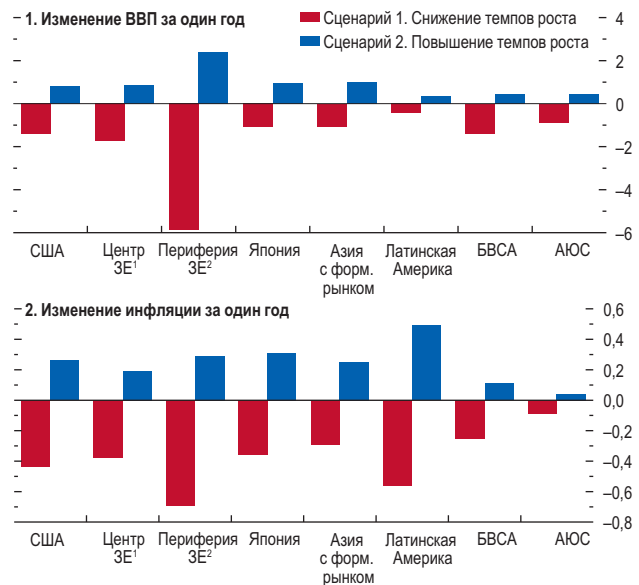
Рисунок 1.13. Сценарии снижения и повышения темпов роста

(Отклонение в процентах или процентных пунктах от базисного прогноза ПРМЭ)

Здесь используется Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ) для анализа сценария, в котором политика первоначально не в состоянии предотвратить усиление суверенного и банковского стресса в зоне евро, а также сценария, в котором меры политики быстро снижают существующий уровень стресса. Модель включает две группы стран зоны евро: страны, испытывающие острые проблемы устойчивости бюджета (называемые странами «периферии») и страны с менее острыми проблемами устойчивости бюджета (называемые странами «центра»).

Сценарий усиления стресса (красные столбцы) предполагает, что директивные органы откладывают принятие достаточных мер, чтобы избежать резкого усиления финансовой напряженности. Как следствие, снижение левериджа банками зоны евро ведет к резкому сокращению кредита в периферийных странах, но более умеренному сокращению в остальных странах. Кредит в периферийных странах в 2013 году снижается до уровня на 450 млрд евро ниже базисного прогноза ПРМЭ, а в основных странах снижение составляет 50 млрд евро. Обеспокоенность относительно устойчивости бюджета повышает суверенные спреды на периферии на 300 базисных пунктов в 2013 году; вместе с тем, последующие меры политики приводят к тому, что спреды затем снижаются, возвращаясь в полной мере к уровню базисного прогноза к 2016 году. Предполагается, что суверенная премия за риск для стран центра снижается на 50 базисных пунктов в 2013 году вследствие «бегства в качество» внутри зоны евро. Государства периферии вынуждены проводить бюджетную консолидацию с большей концентрацией мер в начале периода, в среднем в размере 2 процентных пунктов от ВВП дополнительно в 2013 году. Предполагается также, что обеспокоенность относительно рисков распространяется на все другие регионы: корпоративные премии за риск повышаются на 50 базисных пунктов в странах с развитой экономикой и 150 базисных пунктов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 2013 году. Предполагается, что бегство капитала благоприятно сказывается на суверенном заимствовании США, поскольку премия за риск снижается на 50 базисных пунктов в 2013 году. Возможности денежно-кредитной политики ограничиваются нулевым нижним пределом процентных ставок в странах Группы трех (зоне евро, Японии и США), а в других странах денежно-кредитная политика смягчается, помогая компенсировать воздействие повышающихся премий за риск на рыночные процентные ставки.

В сценарии, при котором политика в состоянии уменьшить этот стресс (синие столбцы), кредит в зоне евро увеличивается относительно базисного прогноза, а суверенные спреды снижаются. В странах на периферии кредит увеличивается приблизительно на 250 млрд евро относительно базисного прогноза, а суверенные спреды снижаются приблизительно на 200 базисных пунктов в 2013 году. В других странах с развитой экономикой корпоративные спреды снижаются на 50 базисных пунктов в 2013 году, а в странах с формирующимся рынком снижение составляет 100 базисных пунктов.



Источник: имитационные расчеты ГИМФ.
 Примечание. ЗЕ = зона евро; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; АЮС = Африка к югу от Сахары.
 ¹К странам центра относятся Австрия, Бельгия, Германия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Словацкая республика, Словения, Финляндия, Франция и Эстония.
 ²К странам периферии относятся Греция, Ирландия, Испания, Италия и Португалия.

включал сценарий перебоев в предложении нефти, который показал, что 50-процентное повышение цен на нефть в результате сокращения предложения привело бы к сокращению объема производства на 1–1½ процента во многих регионах мира. Последнее распределение цен опционов на нефть (которое смещено в сторону повышения, что подразумевает понижательное смещение распределения мирового роста) свидетельствует о том, что этот сценарий остается актуальным для мировой экономики (рис. 1.11, панель 2).

Сценарии риска в среднесрочной перспективе

В среднесрочной перспективе можно предусмотреть большое число различных рисков и сценариев. В этом разделе основное внимание уделяется двум специфическим и одному общему сценарию риска, которые представляются актуальными для директивных органов на этом этапе. Специфические сценарии риска связаны с крупными балансами центральных банков и высокими уровнями государственного долга; они непосредственно касаются денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в странах с развитой экономикой. Общий сценарий риска предусматривает глобальное снижение темпов роста в среднесрочной перспективе. Это напоминает ситуацию после шоков 1970-х годов, но в этот раз причины кроются в других шоках и недостатках политики, а в случае стран с развитой экономикой, ситуация аналогична опыту Японии после середины 1990-х годов.

Риски, связанные с разбухшими балансами центральных банков

Имеются опасения, что огромные объемы активов, приобретаемых центральными банками, в итоге приведут к увеличению денежной массы и, тем самым, к повышению инфляции (рис. 1.5, панель 3). Однако, как рассматривается в предыдущих выпусках ПРМЭ, нет каких-либо формальных причин считать такой результат неизбежным. Центральные банки располагают достаточными инструментами для изъятия создаваемой ими ликвидности, включая продажу купленных активов, возврат к традиционному коротким срокам погашения для рефинансирования, повышение своих депозитных ставок и продажу собственных ценных бумаг. Кроме того, в принципе, убытки центральных банков не имеют значения: их кредиторами являются держатели валюты и банки, имеющие резервы; ни те, ни другие не могут потребовать оплаты каким-либо другим

видом денег². Однако в действительности ситуация вполне может сложиться иначе. Национальный законодательный орган может воспринимать такие убытки как симптом того, что центральный банк выходит за рамки своего мандата, а это может вызывать обеспокоенность, если в результате будут приняты меры по ограничению операционной независимости центрального банка. Кроме того, в связи с этим у экономических субъектов могут возникнуть сомнения в способности центрального банка противостоять инфляции. Здесь можно себе представить два сценария:

- Может начаться неконтролируемый рост государственного дефицита и долга, что побудит правительства оказать нажим на центральные банки, с тем чтобы те проводили более экспансионистскую политику с целью уменьшения реальной стоимости долга посредством инфляции. Аналогичным образом, убытки по авуарам государственных ценных бумаг зоны евро, США и Японии (Группы трех) могут побудить центральные банки или фонды национального благосостояния стран с формирующимся рынком покупать меньше государственных активов Группы трех, вместо этого вкладывая средства в расширение экономических возможностей в своих странах, что вызовет значительное снижение курса валют Группы трех.
- Директивные органы могут ошибочно считать, что убытки в балансах центрального банка наносят ущерб стране. Такие представления могут удерживать центральные банки от повышения процентных ставок, поскольку это снижает рыночную стоимость их активов. Даже видимость такой нерешительности может порождать у частных субъектов ожидания повышения инфляции.

Риски, связанные с высокими уровнями государственного долга

Государственный долг достиг очень высоких уровней, и если можно руководствоваться опытом прошлого, потребуется немало лет, чтобы существенно сократить его (см. главу 3). Риски, связанные с государственным долгом, имеют несколько аспектов. Во-первых, когда мировой объем производства равен потенциалу или превышает его, высокие уровни государственного долга могут приводить к повышению реальных процентных ставок

²Капитал центральных банков во многих отношениях является произвольной величиной, как наглядно показывают крупные балансы центральных банков, проводящих интервенции на валютных рынках (рис. 1.5, панель 4).

в мировом масштабе, вытесняя капитал и снижая объем производства в долгосрочной перспективе³. Во-вторых, затраты на обслуживание долга могут привести к повышению налогов или сокращению инвестиций в инфраструктуру, что снижает уровень предложения. В-третьих, высокий государственный долг в отдельных странах может увеличить их суверенные премии за риск, вызывая различные последствия, от ограниченных возможностей для проведения антициклической налогово-бюджетной политики (о чем свидетельствуют текущие проблемы на периферии зоны евро) до высокой инфляции или прямого дефолта в случае очень значительного повышения премий за риск.

Имитационные расчеты ГИМФ позволяют предположить, что повышение уровней государственного долга в странах Группы трех примерно на 40 процентных пунктов от ВВП ведет к повышению реальных процентных ставок почти на 40 базисных пунктов в долгосрочной перспективе (вставка 1.2). Эти имитационные расчеты и анализ неизбежно абстрагируются от потенциальных долгосрочных выгод бюджетных стимулов. Так, стимул 2009 года, вероятно, помог предотвратить потенциальную дефляционную спираль и затяжной период чрезвычайно высокой безработицы, но модели общего равновесия, такие как ГИМФ, плохо подходят для отражения таких макроэкономических условий. С учетом этого, данные имитационные расчеты указывают, что в долгосрочной перспективе повышение уровня долга снижает реальный ВВП примерно на $\frac{3}{4}$ процента относительно базисного сценария без какого-либо увеличения государственного долга. Это обусловлено прямым воздействием повышения процентных ставок на инвестиции и косвенным воздействием за счет повышения налогов или сокращения государственных инвестиций. Имитационные расчеты ГИМФ показывают, что в странах Группы трех отрицательные эффекты были бы больше: объем производства был бы на 1 процент ниже базисных прогнозов. Потери объема производства в среднесрочной перспективе были еще больше, если бы, например, сбережения сократились значительно, чем ожидается, ввиду старения населения, или если бы структура потребления в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком, имеющих очень высокие нормы сбережения, сближалась со структурой

³См., например, обзор литературы в работе Elmendorf and Mankiw (1999) и некоторые последние данные в Kumar and Woo (2010).

потребления в странах с развитой экономикой быстрее, чем ожидается.

Сценарии, предусматривающие очень высокие уровни долга и высокие реальные процентные ставки, не только могут привести к более низким темпам роста, но могут быть также сопряжены с повышенным риском дефолта, когда бюджетная динамика воспринимается как нестабильная. Это сочетание высоких уровней долга и высоких реальных процентных ставок может привести к «плохому равновесию», когда сомнения относительно устойчивости бюджета ведут к повышению процентных ставок до экономически неприемлемых уровней.

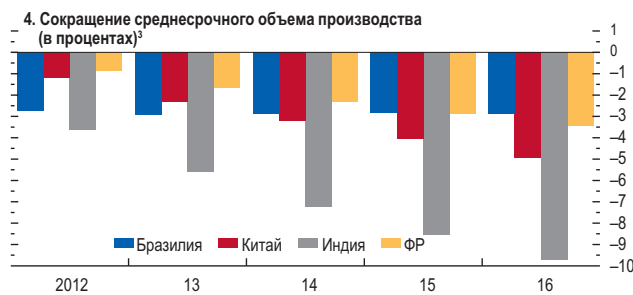
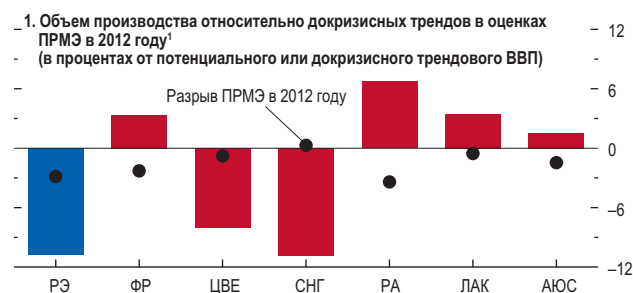
Не оправдывающий ожиданий потенциальный объем производства и усиление неприятия риска

В более долгосрочной перспективе имеются опасения, что рост производства может не оправдать ожиданий как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком, хотя и по разным причинам, что вызовет массовое бегство к надежным активам. Как было отмечено, показатели роста уже неоднократно оказывались хуже, чем ожидалось, в том числе относительно прогнозов сентябрьского 2011 года и апрельского 2012 года выпусков ПРМЭ. Эти расхождения могут быть симптомом среднесрочных проблем.

- В странах с развитой экономикой, пострадавших от финансового кризиса, перспективы занятости остаются безрадостными, и многие работники могут в итоге покинуть рынок труда. Банки переживают трудный процесс снижения левериджа и перехода на более надежные модели финансирования. Высокие уровни государственного долга и (в некоторых странах) внешних обязательств могут порождать новые эпизоды нестабильности и в целом низкие темпы роста. Прогнозы по этим странам уже учитывают сниженные оценки потенциального объема производства относительно докризисных трендов, как правило, на 10 или более процентов (рис. 1.14, панель 1). Однако в среднесрочной перспективе объем производства может быть еще ниже.
- С учетом ошибок прогнозирования и изменений в политике, оценки среднесрочных объемов производства в странах с формирующимся рынком были снижены (относительно оценок от сентября 2011 года), например, приблизительно на 3 процента по Бразилии, 5 процентов по Китаю и 10 процентов по Индии, и возможны новые снижения (рис. 1.14, панель 4). В апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года уже приводился

Рисунок 1.14. Объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии и Латинской Америки выше докризисных трендов, но оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в ПРМЭ все еще указывают на некоторые незадействованные мощности. Ввиду несбывшихся прогнозов роста производства оценки объема производства на среднесрочную перспективу были снижены: по Китаю и Индии это снижение составляет от 4 до 5 процентных пунктов к 2016 году; для всех стран с формирующимся рынком и развивающихся стран снижение составляет около 2½ процентного пункта. Динамичная активность во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах отчасти обусловлена улучшением проводимой политики, а отчасти высокими темпами роста кредита и благоприятными изменениями условий торговли. Во многих странах будет трудно сохранить нынешние высокие темпы роста кредита без корректировки банковских балансов. Кроме того, улучшение условий торговли в дальнейшем, возможно, будет более ограниченным. Таким образом, имеются риски того, что в среднесрочной перспективе объем производства может вновь оказаться ниже прогноза.



Источник: МВФ, «Международная финансовая статистика» и оценки персонала МВФ. Примечание. АР = Аргентина; АЮС = Африка к югу от Сахары; БР = Бразилия; ГК = САР Гонконг; ИД = Индонезия; ИН = Индия; КО = Колумбия; КТ = Китай; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; МЗ = Малайзия; РА = развивающиеся страны Азии; РЭ = страны с развитой экономикой; СНГ = Содружество Независимых Государств; ТР = Турция; ФР = страны с формирующимся рынком; ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа.

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

²Номинальный кредит дефлируется с использованием полученной персоналом МВФ оценки средней инфляции по провинциям.

³Относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

сценарий снижения темпов роста с более низким потенциальным объемом производства в странах Азии с формирующимся рынком. Ввиду недавних отставаний от прогнозов в других регионах этот сценарий распространен и на другие страны с формирующимся рынком. Более того, во многих странах Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком темпы роста были выше средних за 10-летний докризисный период, и, по оценке персонала МВФ, имеются возможности для сохранения таких высоких темпов роста, о чем свидетельствуют приводимые в ПРМЭ оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства, указывающие на наличие незадействованных мощностей (рис. 1.14, панель 1). Выводы главы 4 в некоторой степени оправдывают этот оптимизм: имеются признаки повышения устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в основном благодаря принятию более решительных мер политики. Вместе с тем, содержащиеся в главе выводы позволяют предположить, что менее частые неблагоприятные шоки финансирования и условий торговли также сыграли свою роль в достижении этими странами высоких показателей за последнее время, и в будущем эти шоки могут вновь стать более частыми. Кроме того, значительный рост кредита, который, вероятно, поддерживал уровень спроса, не может продолжаться теми же темпами, не вызывая опасений относительно финансовой стабильности во многих из этих стран (рис. 1.14, панели 2 и 3). Короче говоря, в среднесрочной перспективе незадействованные мощности, связанные с циклическими факторами, и возможности для роста могут оказаться меньше, чем следует из прогнозов персонала МВФ.

В качестве сценария для моделирования более низкого потенциального объема производства и глобальных макроэкономических последствий используется Глобальная экономическая модель персонала МВФ. На рис. 1.15 показано влияние пересмотра среднесрочных темпов роста производства в сторону понижения примерно на ½ процента в США, зоне евро и Латинской Америке и примерно на 1 процент в Азии. Переход к более низкому равновесному уровню производства сопровождается бегством к наиболее ликвидным и безопасным активам, в основном наличным средствам, ввиду усиливающейся обеспокоенности относительно перспектив, и премии за риск по частному и государственному долгу временно повышаются. В этом сценарии мировой рост в 2013–2016 годах

составляет лишь примерно от 2 до 3 процентов, или от 1½ до 2 процентных пунктов ниже базисного прогноза ПРМЭ. В этом случае зона евро и Япония в течение нескольких лет переживали бы стагнацию или рецессию, а в США имел бы место положительный, но очень небольшой рост. Со временем у стран с развитой экономикой будет некоторая возможность смягчить денежно-кредитную политику, когда нулевая граница перестанет быть сдерживающим фактором, что поможет поддержать экономический рост в самом конце временного горизонта ПРМЭ и вернуть инфляцию к уровню базисного сценария. В странах Азии с формирующимся рынком темпы роста были бы ближе к 5–6 процентам, а не 7–8 процентам; в Латинской Америке темпы составляли бы примерно 2½ процента вместо 4 процентов, поскольку более слабый мировой рост приводит к значительно более слабому спросу на биржевые товары. Цена на нефть через три года снижается примерно на 30 процентов, а цены на биржевые товары кроме нефти примерно на 20 процентов. Эти снижения, в свою очередь, замедляют рост в странах Африки и Ближнего Востока. В действительности ситуация вполне может оказаться намного хуже, чем показывает модель. Это связано с тем, что модель не учитывает социальные и политические последствия роста безработицы; она также не в состоянии адекватно отразить циклы негативной обратной связи между активностью, банками и суверенными заемщиками, которые могут возникнуть в результате необычно сильных шоков.

Требования к политике

Спустя пять лет после начала Великой рецессии подъем остается вялым и неровным, а перспективы очень неопределенными. Уровень безработицы в большинстве стран с развитой экономикой неприемлемо высок, а в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах работники испытывают хронические трудности в поиске официальной работы. Помимо наследия кризиса, сама по себе неопределенность, вероятно, будет сдерживать рост производства (вставка 1.3).

Таким образом, одна из основных задач для директивных органов состоит в отказе от постепенного подхода к разработке и проведению политики и решению проблем многочисленных рисков для мировой активности посредством действенных среднесрочных программ фискальных и структурных реформ, чтобы восстановить уверенность в экономике. В зоне евро необходимы также меры, чтобы преодолеть продолжающийся кризис и,

Рисунок 1.15. Сценарий более низких темпов мирового роста

(Отклонение от контрольного уровня в процентах или процентных пунктах)

В этом сценарии используется Глобальная экономическая модель, чтобы проследить глобальные макроэкономические последствия более медленного потенциального роста и временного повышения премий за риск. Относительно США и зоны евро этот сценарий предполагает годовой рост потенциального объема производства на ¼ процентного пункта ниже базисного прогноза в период, охватываемый ПРМЭ, а для Японии — на ¼ процентного пункта ниже базисного прогноза. Относительно стран Азии с формирующимся рынком предполагается, что потенциальный рост будет на 1 процентный пункт ниже базисного прогноза. Относительно Латинской Америки и всех остальных стран предполагается, что потенциальный рост будет на ½ процентного пункта ниже базисного прогноза. Только в середине 2015 года всем становится известно, что потенциальные темпы роста будут оставаться ниже до конца 2017 года. В случае стран с развитой экономикой это вызывает опасения относительно устойчивости долговой ситуации, и суверенные премии за риск повышаются на 50 базисных пунктов к 2016 году, а затем постепенно возвращаются к уровню базисного прогноза. По мере повышения суверенных премий за риск, страны с развитой экономикой постепенно ужесточают налогово-бюджетную политику. Бюджетное сальдо улучшается на 1 процент от ВВП к 2016 году, и затем постепенно возвращается к уровню базисного прогноза, когда отношение долга к ВВП снижается, а премии за риск становятся более умеренными. В странах с формирующимся рынком перспективы более низкого роста вызывают опасения относительно жизнеспособности некоторых частных инвестиций, и корпоративные премии за риск повышаются, особенно в секторе внешнеторговых товаров. В этом секторе корпоративные премии за риск достигают максимума приблизительно на 200 базисных пунктов выше базисного прогноза в 2016 году в странах Азии с формирующимся рынком и примерно на 150 базисных пунктов выше базисного прогноза в Латинской Америке. В странах Группы трех возможности денежно-кредитной политики ограничиваются нулевым пределом номинальных директивных процентных ставок. В первые несколько лет процентные ставки совсем не могут снижаться относительно базисного прогноза, а в последующий период имеется лишь ограниченный потенциал для смягчения политики.

Рост ВВП во всех регионах существенно ниже базисного прогноза ПРМЭ в период с 2013 по 2016 год; так, в 2015 году темпы мирового роста ниже приблизительно на 2 процентных пункта. Страны с развитой экономикой имеют возможность со временем смягчить денежно-кредитную политику, что способствует поддержанию темпов роста к концу прогнозного периода ПРМЭ и возврату инфляции к уровню базисного прогноза. Снижение темпов мирового роста приводит к ослаблению спроса на биржевые товары, и цена на нефть через три года снижается приблизительно на 30 процентов, а цены на биржевые товары кроме нефти снижаются примерно на 20 процентов.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. ФР = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; АЮС = Африка к югу от Сахары.

¹ Не включая ЮАР.

в среднесрочной перспективе, завершить создание ЭВС. Только после существенного продвижения в этих направлениях можно добиться долговременного укрепления уверенности и спроса в основных странах с развитой экономикой. Инвесторы смогут убедиться в том, что государственный долг является безопасным вложением средств и что центральные банки стран с развитой экономикой в состоянии использовать денежно-кредитную политику для сохранения низкой инфляции и предотвращения новых всплесков финансовой нестабильности. Директивным органам в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах будет необходимо сбалансировать две приоритетные задачи: восстановить буферные резервы политики, чтобы сохранить с трудом завоеванные достижения в повышении устойчивости экономики к шокам, и поддерживать внутреннюю экономическую активность на фоне усиливающихся рисков снижения внешнего спроса.

Преодоление кризиса в зоне евро

Несмотря на прогресс в экономической политике, кризис в зоне евро углубился. Если за недавними действиями ЕЦБ не последуют более активные меры других сторон, прогноз ПРМЭ и базисного сценария ДГФС вновь может оказаться слишком оптимистичным, и зона евро может перейти к сценарию *слабых мер политики*, с негативными последствиями для остального мира.

Чтобы убедить участников рынка в жизнеспособности ЭВС, потребуются активные действия по ряду направлений. Суверенные заемщики, испытывающие стресс, должны продолжать процесс корректировки; необходимо оказывать поддержку этим странам и их банкам через ЕФФС и ЕМС, чтобы уменьшить напряженность в вопросах финансирования и разорвать циклы негативной обратной связи между государством и банками. Между тем, обязательство ЕЦБ проводить операции на вторичных рынках посредством программы ПМО имеет очень большое значение для решения проблемы повышенных премий за риск, связанных с трудностями конвертирования, и следует проводить очень адаптивную денежно-кредитную политику для поддержки спроса. Антикризисные меры должны исходить из стратегии создания более полноценного валютного союза, а также достаточно быстрого и ощутимого продвижения в этом направлении.

- Партнеры по ЕС должны поддерживать страны, которые принимают достаточно существенные меры корректировки, но все еще испытывают давление со стороны рынков.

Хотя страны на периферии должны продолжать корректировку своих бюджетных сальдо посильными для них темпами, принципиально важно обеспечить им доступ к финансированию по разумным ставкам. Общие ресурсы можно направлять через ЕФФС или ЕМС, и нуждающимся в них странам следует запрашивать такие ресурсы, чтобы сохранить или восстановить доступ к рынку.

- Прямые вливания в капитал банков имеют ключевое значение для преодоления негативной обратной связи между банками и суверенными заемщиками в ближайший период. Для этого необходимо как можно скорее ввести в действие ЕМС, и следует в короткие сроки создать единый надзорный механизм (предварительное условие для участия ЕМС в капитале банков), исходя из соответствующих предложений Европейской комиссии. Следует рекапитализировать жизнеспособные банки, а в случае банков, не являющихся жизнеспособными, следует проводить окончательное урегулирование, отчасти для сокращения бюджетных издержек.
- Комплексная структура для регулирования и надзора — банковский союз — незаменима для бесперебойного функционирования интегрированных финансовых рынков в ЭВС. Такой союз должен опираться на четыре основных компонента: общий надзор, гармонизированное регулирование, панъевропейскую программу гарантий по вкладам и панъевропейский механизм санации с общими механизмами поддержки. Последние две составляющие принципиально важны, и предложения по ним еще предстоит сформулировать.

Бюджетная интеграция обеспечила бы насущные инструменты для поддержки банковского союза, укрепила бы бюджетную дисциплину и способствовала бы адаптации к специфическим шокам, не допуская их перерастания в системные шоки. Первоочередная задача состоит в создании общего механизма бюджетной поддержки для банковского союза на основе единого механизма надзора. В более общем плане, распределение бюджетного риска является неотъемлемым элементом зон с общей валютой. Вместе с тем, взаимную поддержку необходимо дополнять более строгими и последовательно применяемыми правилами и большей степенью координации политики стран, в том числе путем скорейшего утверждения и взвешенного осуществления Бюджетного пакта (на уровне стран). Можно использовать различные способы для предварительного распределения риска, но при любом подходе полезно определить четкую «дорожную карту».

Восстановление пространства для маневра в налогово-бюджетной политике

Необходимость в бюджетной корректировке возникает во многих случаях для укрепления уверенности в суверенных балансах, а во многих других случаях ввиду того, что перспективы потенциального объема производства (и, следовательно, роста доходов) сейчас значительно менее благоприятны, чем до 2008 года. Если правительства не объяснят, как они намерены проводить необходимую корректировку в среднесрочной перспективе, международная экономика и далее будет окутана завесой неопределенности, включая риски снижения темпов роста производства и занятости в краткосрочной перспективе.

Бюджетную корректировку следует по мере возможности проводить постепенно и последовательно, подкрепляя ее структурными преобразованиями, поскольку она неизбежно сдерживает и без того слабый спрос. Развитие ситуации позволяет предположить, что краткосрочные бюджетные мультипликаторы, возможно, были больше, чем ожидалось на этапе бюджетного планирования (вставка 1.1). Исследования, описанные в предыдущих выпусках ПРМЭ, приходят к выводу, что бюджетные мультипликаторы остаются близкими к 1 в условиях, когда многие страны проводят корректировки одновременно; приводимый здесь анализ указывает на то, что в последнее время мультипликаторы, возможно, были выше 1 (вставка 1.1)⁴. Имеются и другие причины, почему следует избегать резких корректировок: бюджетные проблемы могут быть обусловлены структурными проблемами, для решения которых требуется время, и резкие сокращения расходов или повышения налогов могут породить порочные циклы спада активности и повышения коэффициентов долга, в итоге подрывая политическую поддержку корректировки. Исторический опыт сокращения государственного долга показывает, что постепенный, последовательный подход, подкрепляемый структурными преобразованиями, обеспечивает максимальные шансы на успех при существующих ограничениях (глава 3).

Чтобы укрепить доверие, правительствам следует взять курс на меры и среднесрочные целевые показатели, которые они фактически в состоянии контролировать. Они должны четко объяснить, как они будут реагировать на такие неблагоприятные события, как непредвиденные снижения активности или

⁴См. например, главу 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года.

повышение стоимости финансирования. За исключением стран, испытывающих жесткие ограничения финансирования, следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов. Бюджетные прогнозы должны исходить из реалистичных допущений относительно отрицательного краткосрочного воздействия корректировки на объем производства и занятость. Аналогичным образом, прогнозы изменения коэффициентов долга должны быть основаны на реальных, а не оптимистических допущениях относительно повышения потенциального объема производства и процентных ставок. Короче говоря, налогово-бюджетная политика должна быть прозрачной, реалистичной и предсказуемой, и будучи ориентированной на среднесрочные цели, она в то же время должна служить стабилизирующим фактором в условиях краткосрочных спадов или подъемов. Можно провести явную аналогию с практикой проведения успешной денежно-кредитной политики.

В странах с развитой экономикой в ближайший период планируется значительная бюджетная корректировка. Основные недостатки политики, которые более подробно рассматриваются в октябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2012 года, связаны с необходимостью более четко следовать надлежащей фискальной основе.

- Чтобы зафиксировать ожидания участников рынка, директивным органам необходимо достаточно подробно сформулировать среднесрочные планы снижения коэффициентов долга, которые должны подкрепляться обязательным законодательством или параметрами бюджета. В числе крупных стран с развитой экономикой США не имеют такого плана, а среднесрочный план Японии нуждается в усилении, несмотря на сделанный положительный шаг, принятие законодательства о повышении вдвое налога на потребление. Официальные органы США теперь должны безотлагательно решить проблемы лимита долга и фискального обрыва, которые оказали бы сильное негативное воздействие на рост в краткосрочной перспективе; официальным органам Японии также необходимо в ближайшее время утвердить финансирование бюджета на текущий год.
- Странам следует сделать значительно больше для снижения роста расходов, связанных со старением населения (они не могут вечно избегать решения этой проблемы), поскольку такие снижения могут существенно улучшить динамику долга без чрезмерного снижения спроса в краткосрочной перспективе.

- Большему числу стран необходимо определить целевые показатели на структурной или скорректированной с учетом циклических колебаний основе и подготовить планы на случай непредвиденных обстоятельств для преодоления шоков. Первой линией защиты от шоков должны быть автоматические стабилизаторы и денежно-кредитная политика, включая нетрадиционные формы поддержки и меры для более эффективного отражения уже сейчас низких директивных ставок в уровне спроса, но этих мер может оказаться недостаточно. Если рост окажется значительно ниже прогнозов ПРМЭ, странам, располагающим пространством для маневра, следует постепенно проводить планируемую корректировку в 2013 году и в последующий период.
- Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, как правило, имеют намного более низкие уровни государственного долга, чем страны с развитой экономикой, и поэтому не испытывают столь настоятельной необходимости в бюджетной корректировке, но им, тем не менее, следует восстанавливать пространство для маневра в политике. Уровни дефицита сейчас существенно выше, чем до 2008 года, даже в странах, которые не были затронуты кризисом. Экономика этих стран в большинстве случаев относительно быстро восстановилась, и ее показатели превышают докризисные тренды. В связи с этим теперь им имеет смысл приступить к бюджетной консолидации, чтобы в полной мере восстановить возможность гибкого реагирования на неблагоприятные непредвиденные обстоятельства. Им следует оставить за денежно-кредитной политикой функцию поддержки спроса в условиях более слабой, чем ожидалось, внешней конъюнктуры.

Среди основных стран с формирующимся рынком дополнительные меры требуется принять в Индии, России и, в среднесрочной перспективе, в Турции. Китай, также испытывающий замедление роста, отличается в силу двух причин: во-первых, официальные органы стремятся перебалансировать экономический рост, увеличивая долю потребления, что потребует усиления программ социальной поддержки; во-вторых, имеется меньше возможностей для роста кредита, поскольку экономика все еще осваивает значительный прирост кредита для преодоления Великой рецессии. Аналогичным образом, основные экспортеры нефти также повышают расходы для решения социальных задач, что способствует перебалансированию мирового спроса. Тем не менее, в среднесрочной перспективе этим странам будет необходимо снизить

темпы роста расходов до более экономически обоснованных уровней.

Поддержка корректировки посредством обеспечения ликвидности

Во многих странах с развитой экономикой предоставление обильной ликвидности остается настоящей задачей ввиду слабого спроса и очень длительных сроков реализации бюджетных, финансовых и структурных корректировок. Пруденциальные органы должны добиться контроля над рисками, которые могут возникать вследствие продолжительного периода низкой доходности и исключительно легкого доступа к финансированию, предоставляемому центральным банком. Доступность кредита создает стимулы для чрезмерного принятия риска, а также позволяет банкам легко откладывать проведение желательной реорганизации. Очень низкие процентные ставки могут со временем создавать искажения, препятствующие эффективному инвестированию сбережений, что является одной из основных функций финансовой системы. Заслуживающие доверия среднесрочные программы бюджетной корректировки и реорганизации банковских систем являются чрезвычайно ценным инструментом для достижения цели денежно-кредитной политики по прочной фиксации инфляционных ожиданий на низком уровне наряду с поддержанием финансовой стабильности.

Распространены опасения, что денежно-кредитные стимулы не доходят до всех рынков в равной степени. Домашним хозяйствам и малым компаниям трудно получить банковские кредиты, тогда как крупные корпорации платят рекордно низкие ставки на рынках облигаций. В зоне евро банковское кредитование переживает спад на периферии, но все еще растет в Германии. Важную роль играют изменения премий за риск для заемщиков в связи с изменениями экономических условий и более жесткая политика банковского кредитования с учетом напряженности в области капитала и финансирования. Вместе с тем, значительные различия в условиях финансирования не означают, что денежно-кредитная политика не работает. Меры, принятые центральными банками, позволили предотвратить худшее. В некоторых странах зоны евро, таких как Франция и Италия, показатели кредита во время текущего подъема на сегодняшний день лучше, чем во время подъема после кризиса 1993 года, несмотря на значительно больший спад производства (рис. 1.16, панели 3–6). То же

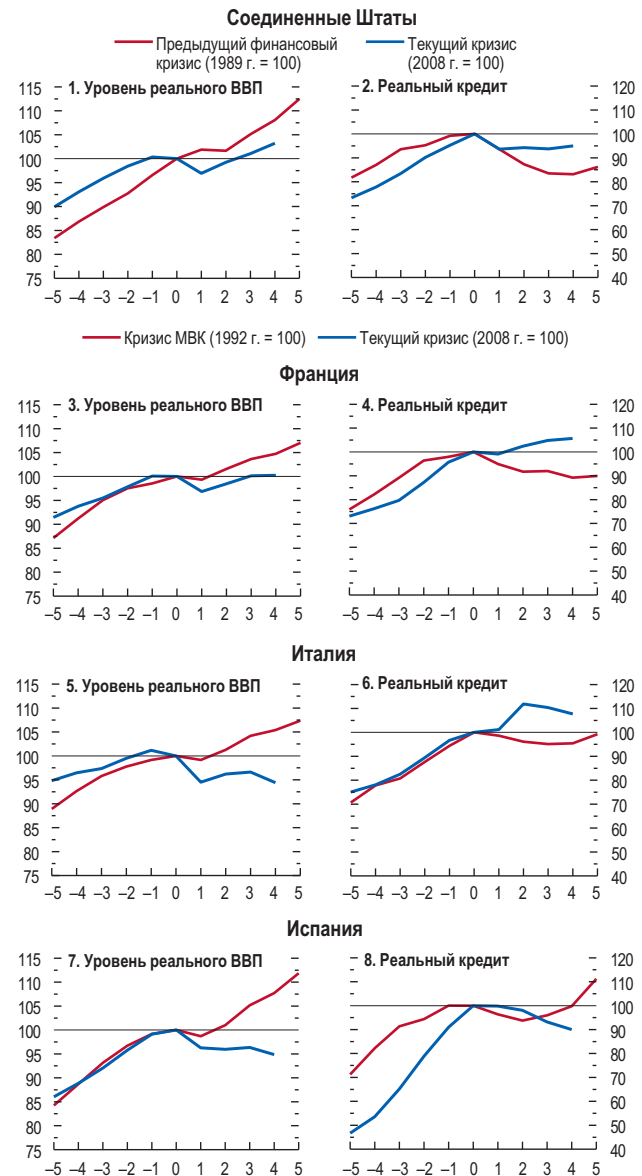
справедливо в сравнении с показателями кредита в США после 1989 года (рис. 1.16, панели 1 и 2). В более общем плане, предоставление ликвидности предотвратило крах банковских систем в странах периферии.

Конкретные требования к денежно-кредитной политике различаются между странами. Во многих странах с развитой экономикой следует придерживаться очень адаптивной политики, учитывая, что инфляционные ожидания прочно зафиксированы, общая и базовая инфляция снижается, а активность, как правило, существенно ниже потенциала. Директивным органам следует продолжать содействовать снижению премий за риск и улучшить передачу воздействия денежно-кредитной политики на реальную экономику, используя прямые интервенции на основных рынках активов или меры по усилению стимулов для банковского кредитования, такие как программа ФОК Банка Англии. Конкретные требования к политике для основных стран состоят в следующем:

- Федеральная резервная система недавно приняла решительные меры по смягчению денежно-кредитных и финансовых условий с учетом высокой безработицы и прогнозируемого снижения общей инфляции до уровня менее 2 процентов. Действенность этих и предшествующих нетрадиционных мер была бы намного выше, если бы был достигнут более значительный прогресс в облегчении бремени задолженности по ипотеке для домашних хозяйств с чрезмерным уровнем долга и в реформировании рынка жилья.
- В зоне евро уровень базового инфляционного давления низок (базовая инфляция уже некоторое время остается на уровне примерно 1½ процента, причем примерно от ¼ до ½ процентного пункта приходится на повышения налогов и регулируемых цен). Общий уровень инфляции, по прогнозу, снизится примерно до 1½ процента в 2013 году, и риски, связанные с заработной платой и прибылью во внутренней экономике смещены в сторону снижения: используемая персоналом МВФ Глобальная прогнозная модель указывает на то, что вероятность снижения цен необычно высока и достигает почти 25 процентов (рис. 1.12, панель 2). Этот прогноз дает ЕЦБ более чем достаточные основания для сохранения очень низких директивных ставок или их дальнейшего снижения.
- В Японии прогнозируется сохранение инфляции, близкой к нулевому уровню, в 2012 и 2013 годах. Объявленные в сентябре меры по смягчению денежно-кредитной политики заслуживают

Рисунок 1.16. Сопоставления кризисов¹
(Индекс; число лет от кризиса на оси x)

Представляется, что показатели кредита после Великой рецессии лучше, чем после предыдущих рецессий, связанных с кредитными кризисами. Например, уровень внутреннего кредита в США снизился не столь существенно, как во время рецессии 1989 года, несмотря на намного более резкое сокращение объема производства. То же самое справедливо в отношении кредита в Франции и Италии в сравнении с кризисом Европейского механизма валютных курсов (МВК), хотя в Италии теперь происходит сокращение реального кредита. В Испании положение в области кредита не столь благополучно, что соответствует большему сокращению объема производства. В целом, эти изменения объема производства и кредита свидетельствуют о том, что низкие директивные ставки и нетрадиционные меры пока помогли избежать значительно более сильного сокращения кредита. Вместе с тем, требуются дополнительные меры, чтобы сохранить и улучшить показатели кредита, особенно на периферии зоны евро.



Источники: расчеты персонала МВФ и Haver Analytics.

¹Последние данные о кредите за 2012 год приводятся по состоянию на июнь 2012 года.

одобрения и должны способствовать поддержанию темпов экономического роста и преодолению дефляции. Однако может потребоваться дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики, чтобы ускорить достижение определенного Банком Японии целевого уровня инфляции в 1 процент, опираясь на более четкое разъяснение курса и основ политики. Дальнейшее смягчение политики Банком Японии может включать покупку государственных облигаций Японии с более длительными сроками погашения, а также некоторых видов частных ценных бумаг.

Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран требования к политике различаются, но многие могут себе позволить выжидательную позицию или дальнейшее смягчение политики с учетом рисков снижения активности. Общая и базовая инфляция в целом снижается. Главная причина для осторожного подхода состоит в том, что хотя темпы роста кредита в последнее время снизились, они остаются довольно высокими (рис. 1.14, панели 2 и 3). Следует использовать надзор и макропруденциальные меры для противодействия возникающим кредитным «пузырям», например, в секторе недвижимости.

- В странах Азии с формирующимся рынком общая и базовая инфляция остается низкой или снижается. Во многих странах прогнозируется уровень инфляции порядка 3 процентов в среднесрочной перспективе. В ряде этих стран (Китай, Индия) имел место быстрый рост кредита, который все еще продолжается в ряде стран (в Индонезии и, в меньшей степени, Малайзии), а в некоторых странах происходит также бум цен на недвижимость. Курсы валют различных стран занижены относительно среднесрочных экономических детерминант (Китай, Малайзия, Таиланд). Учитывая эту динамику кредита и обменных курсов, этим странам следует избрать выжидательный подход или рассмотреть возможность небольшого дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики и в основном полагаться на налогово-бюджетную политику для поддержки спроса. Страны с меньшими бюджетными возможностями могли бы пойти на большее смягчение денежно-кредитной политики при условии, что макропруденциальные меры будут сдерживать рост кредита. Страны с высокими уровнями инфляции (Вьетнам, Индия) не могут себе позволить ослаблять денежно-кредитную политику, если они не замедлят рост внутреннего спроса посредством дополнительных бюджетных корректировок.

- В Латинской Америке прогнозируется, что многие страны будут иметь уровни инфляции около 5 процентов или ниже в 2013 году, что существенно меньше, чем в 2011 году. Следует следить за высокими темпами роста кредита. Учитывая риски ухудшения перспектив мирового роста, многие центральные банки могут себе позволить продолжать неизменную политику; в случае материализации этих рисков они могут снизить директивные ставки. Высокие или растущие цены на недвижимость или увеличивающееся бремя долга домашних хозяйств, в частности в Бразилии, требуют от директивных органов сохранять бдительность. Центральным банкам в странах с относительно высокой инфляцией (Аргентине, Венесуэле) будет необходимо дополнительно ужесточить политику.
- Многие страны Европы с формирующимся рынком имеют низкие уровни инфляции, или в них прогнозируется заметное снижение инфляции, в основном, примерно до 3 процентов. Как следствие, в ряде стран имеется потенциал для смягчения политики с учетом очень высоких уровней безработицы и слабой активности. Намного более высокая и волатильная инфляция в СНГ препятствует снижению директивных ставок. Это справедливо и для ряда стран в регионах БВСА и АЮС. Резкое повышение цен на продовольствие во многих отношениях является серьезной проблемой для директивных органов (см. Специальный раздел). Что касается денежно-кредитной политики, вызывает озабоченность то, что большой вес продовольствия в потребительских корзинах более бедных домашних хозяйств может вызвать требования повышения заработной платы и тем самым эффекты второго порядка в отношении инфляции. В этих условиях органы денежно-кредитного регулирования должны дать понять, что ужесточат политику, если угрозы эффектов второго порядка будут нарастать. Однако пока этого не произошло, центральным банкам не следует реагировать на изменения цен на продовольствие, поскольку это дестабилизировало бы уровни производства и инфляции в среднесрочной перспективе⁵.

Меры по перебалансированию мирового спроса

Спад мировой торговли и активности сопровождается заметным сокращением мировых дисбалансов, и эта тенденция, по прогнозу, будет сохраняться

⁵См. подробный анализ в главе 3 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

(рис. 1.17, панель 1)⁶. Как рассматривается в апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года и недавнем пилотном Докладе МВФ по внешнеэкономическому сектору (IMF, 2012с), большая часть этого сокращения отражает ослабление внутреннего спроса в пострадавших от кризиса странах с внешним дефицитом, а не усиление спроса со стороны стран с внешним профицитом. Вместе с тем, произошли и более здоровые корректировки (улучшения сальдо бюджетов стран с внешним дефицитом, устойчивый внутренний спрос в Китае и повышение социальных расходов экспортерами нефти), которые ведут к снижению крупных профицитов этих стран.

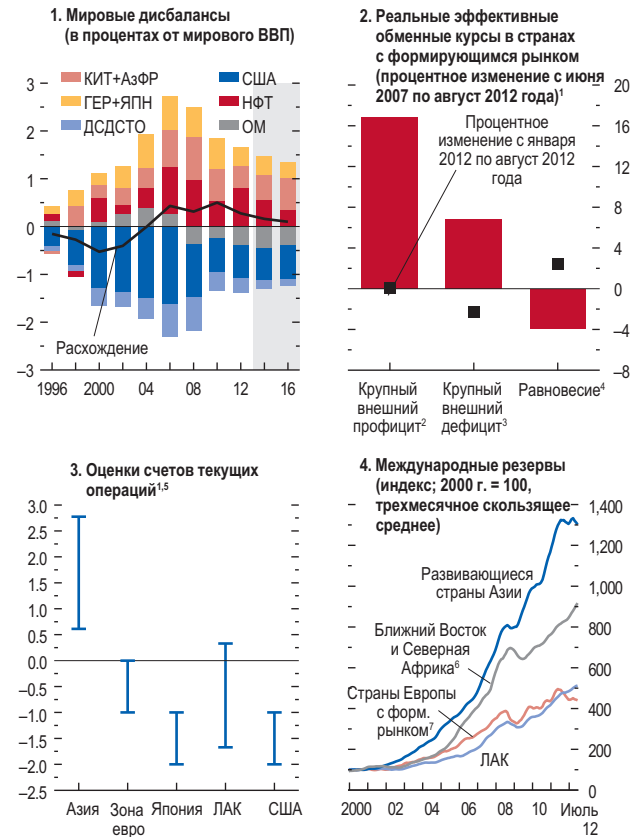
Дисбалансы в зоне евро сократились, но в основном ввиду снижения спроса в странах периферии, имеющих дефицит; происходит корректировка затрат на рабочую силу относительно центра, но этот процесс далеко не завершен (рис. 1.18, панели 1–3). Корректировки в странах, имеющих профицит, для усиления экономического роста на основе внутреннего спроса находятся на начальной стадии. Внешние индикаторы Германии, основной страны, имеющей профицит, позволяют предположить, что перебалансирование внутреннего спроса в этой стране продвинулось в меньшей степени, чем в Японии или Китае (см. рис. 1.9). Кроме того, все еще необходима значительная корректировка в странах, имеющих дефицит, в частности в Греции и Португалии, чтобы сократить их чистые внешние обязательства до 35 процентов ВВП, индикативного критерия в рамках процедуры Европейской комиссии для оценки макроэкономических дисбалансов (рис. 1.18, панель 4).

Несмотря на недавние улучшения, мировые дисбалансы и связанные с ними факторы уязвимости, вероятно, будут оставаться существенно выше желательных уровней, если правительства не примут дополнительные решительные меры (IMF, 2012с). Позиции всех стран Группы трех по счетам текущих операций, по оценкам, слабее, а их реальные эффективные обменные курсы выше желательных уровней ввиду чрезмерно высоких бюджетных дефицитов (рис. 1.17, панель 3). И, напротив, во многих странах Азии, включая Китай, Корею, Малайзию, Сингапур и Таиланд, позиции по счетам текущих операций прочнее, а валюты слабее, чем были бы при более желательном сочетании мер политики. Некоторые из этих стран накопили очень высокие уровни официальных резервов, или в их экономике имеются внутренние искажения, сдерживающие рост

⁶Дисбалансы представляют собой счета текущих операций, которые отличающиеся от уровней, соответствующих экономическим детерминантам и желательным мерам политики.

Рисунок 1.17. Глобальные дисбалансы

Сальдо мировых счетов текущих операций резко сократились во время Великой рецессии и нового их увеличения не прогнозируется, за исключением вклада стран Азии с формирующимся рынком. Динамика валютных курсов с начала кризиса соответствует процессу перебалансирования мирового спроса. Однако в последние шесть месяцев прекратилось повышение курсов валют стран с внешним профицитом. Оценки персонала МВФ указывают на то, что сальдо счетов текущих операций остаются выше желательного уровня в странах Азии с формирующимся рынком и ниже в других странах. Непрерывающееся накопление международных резервов в этих странах способствует увеличению дисбалансов в мировых счетах текущих операций и нежелательно высокому уровню факторов уязвимости.



Источник: МВФ, «Международная финансовая статистика» и оценки персонала МВФ. Примечание. КИТ+АзФ: Китай, САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая) и Филиппины; ГЕР+ЯПН: Германия и Япония; ЛАК: Латинская Америка и Карибский бассейн; ДСДСТО (другие страны с дефицитом счета текущих операций): Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Турция, Соединенное Королевство, Хорватия, Чешская Республика и Эстония; НФТ: экспортеры нефти; ОМ: остальной мир.

¹Классификации на основе проводимой персоналом МВФ оценки внешнего сектора, включающей следующие страны: Австралия, Бельгия, Бразилия, Германия, САР Гонконг, зона евро, Индия, Индонезия, Испания, Канада, Китай, Италия, Корея, Малайзия, Мексика, Нидерланды, Польша, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, Таиланд, Турция, Соединенное Королевство, США, Франция, Швейцария, Швеция, Южная Африка и Япония.

²Эти страны производят 12,3 процента мирового ВВП.

³Эти страны производят 7,3 процента мирового ВВП.

⁴Эти страны производят 4,8 процента мирового ВВП.

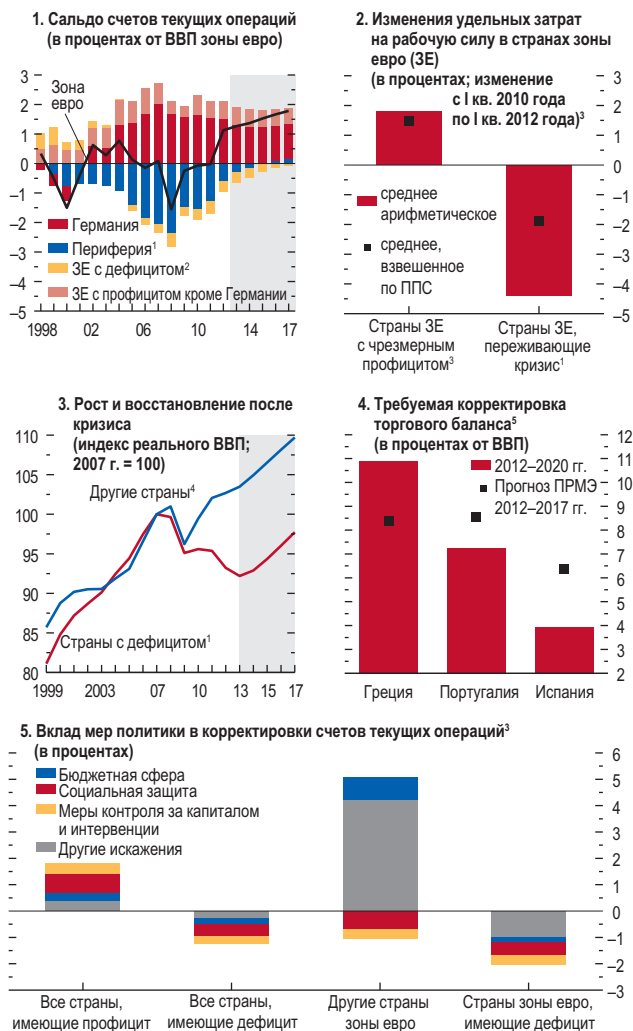
⁵Оценки различий между счетами текущих операций с учетом сезонных колебаний и счетами текущих операций, соответствующими экономическим детерминантам и желательным мерам политики (в процентах ВВП).

⁶Бахрейн, Джибути, Египет, Иордания, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Сирия и Судан.

⁷Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Турция и Хорватия.

Рисунок 1.18. Дисбалансы в зоне евро

Дисбалансы счетов текущих операций сократились также внутри зоны евро, в основном вследствие падения спроса в периферийных странах, имеющих дефицит, а не повышения спроса в странах с профицитом, таких как Германия и Нидерланды. С начала кризиса удельные затраты на рабочую силу выросли в странах, имеющих дефицит, в меньшей степени, чем в странах с профицитом, но требуется дополнительная корректировка. Для сокращения дисбалансов счетов текущих операций на мировом уровне и в зоне евро также потребуются дальнейшие изменения в политике. В странах с внешним дефицитом эти изменения включают снижение высокого бюджетного дефицита, замедление роста расходов на обязательные пособия и, в зоне евро, реформу рынков труда и товаров. В странах, имеющих профицит, политика должна включать совершенствование социальной защиты и устранение различных искажений.



Источники: Евростат и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. ППС — паритет покупательной способности.
¹Греция, Ирландия, Испания, Италия и Португалия.
²Без учета пяти стран периферии.
³Классификации на основе проводимой персоналом МВФ оценки внешнего сектора, включающей следующие страны: Австралия, Бельгия, Бразилия, Германия, САР Гонконг, зона евро, Индия, Индонезия, Испания, Канада, Китай, Италия, Корея, Малайзия, Мексика, Нидерланды, Польша, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, Таиланд, Турция, Соединенное Королевство, США, Франция, Швейцария, Швеция, Южная Африка и Япония.
⁴Австрия, Бельгия, Германия, Люксембург, Нидерланды и Финляндия.
⁵Требуемая корректировка торгового баланса в период с 2012 по 2020 год для снижения чистых внешних обязательств до 35 процентов от ВВП к 2030 году, исходя из предположения, что номинальная внешняя процентная ставка равна 3 процентам и что темпы роста номинального ВВП будут оставаться на прогнозируемом уровне на 2017 год.

потребления (рис. 1.17, панель 4). В числе крупных стран зоны евро были бы полезны меры политики, укрепляющие внутренний спрос в Германии и конкурентоспособность Испании, Италии и Франции.

Следует подчеркнуть, что меры политики, которые бы были наиболее эффективны для сокращения мировых дисбалансов и связанных с ними факторов уязвимости, отвечают интересам соответствующих стран, даже по чисто внутренним соображениям (рис. 1.18, панель 5). Многие страны с внешним дефицитом нуждаются в действенных среднесрочных программах бюджетной корректировки; в случае США эта потребность является безотлагательной. В зоне евро значительная часть планируемых корректировок в странах периферии была бы оправданной независимо от их внешнеэкономических позиций, и такие фискальные усилия должны дополняться структурными реформами рынков труда и продукции, способствующими восстановлению конкурентоспособности. Странам с формирующимся рынком, имеющим внешний профицит и заниженные курсы валют, необходимо уменьшить накопление официальных резерв, внедрить более рыночные валютные системы и провести структурные реформы, например, расширить систему социальной защиты.

Улучшение перспектив роста посредством структурной политики

Наследие Великой рецессии во многом обусловлено структурными проблемами. Они также способствуют образованию значительных мировых дисбалансов счетов текущих операций, которые усугубили кризис в зоне евро. Реформы с целью уменьшения этих структурных проблем могут оказать значительное воздействие на экономический рост. В благоприятном сценарии политики, подготовленном персоналом МВФ для процесса взаимной оценки Группы 20-ти, основную часть прироста мирового производства на 2½ процента обеспечивают реформы рынков труда и продукции и благоприятные вторичные эффекты в рамках международной торговли (IMF, 2012e). За счет воздействия на уверенность и благосостояние, а также содействия корректировкам относительных цен структурные реформы могут, с течением времени, способствовать росту совокупного спроса, особенно инвестиций. Но добиться этих положительных результатов, скорее всего, не удастся, если такая реформа не будет подкрепляться мерами макроэкономической политики, снижающими

неопределенность и повышающими уверенность инвесторов.

Структурная политика в пострадавших от кризиса странах

Долг домашних хозяйств и реструктуризация банков. Хотя лишь несколько стран приняли эффективные программы реструктуризации долга домашних хозяйств, другим странам следует подумать о том, чтобы последовать их примеру. В США поначалу реализация программ шла медленно, но рост программ изменения условий кредитов и рефинансирования в последнее время является позитивным процессом. Дальнейшие шаги помогли бы поддержать восстановление на рынке жилья. Такие шаги могли бы включать участие предприятий, спонсируемых государством, в программах сокращения основной суммы долга, реализацию предложения правительства о дальнейшем расширении рефинансирования, своевременное расширение программы, призванной содействовать конверсии конфискованных за неплатежи объектов в сдаваемую в аренду недвижимость, а также разрешение на изменение условий ипотеки в судах по делам о несостоятельности. В других странах, переживающих спад на рынке жилья, были бы также полезны меры по непосредственному облегчению проблемы долга домашних хозяйств⁷.

Реформы финансового сектора, имеющие насущное значение для построения более безопасной мировой экономики, проходят неровно. В главе 3 октябрьского выпуска ДГФС 2012 года отмечается, что проводится множество реформ регулирования, но структура финансового посредничества в основном не изменилась и остается уязвимой. Области, требующие дальнейшего внимания со стороны директивных органов, включают анализ на глобальном уровне преимуществ и недостатков прямых ограничений на модель ведения бизнеса, мониторинг и систему пруденциальных стандартов для небанковских финансовых организаций, представляющих системные риски, стимулы для использования менее сложных финансовых продуктов, дальнейший прогресс в составлении планов санации и окончательного урегулирования для крупных организаций и урегулирование проблем на трансграничном уровне. Принципиально важно отметить, что ни одна из текущих или планируемых реформ не будет

⁷См. более углубленный анализ вопросов, связанных с реструктурированием долга домашних хозяйств, в главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года.

эффективной без усиления надзора, стимулов для поддержки реформ частным сектором и политической воли к достижению результатов.

Реструктуризация банков продвигается по более широкому фронту. Многие страны приняли программы для укрепления балансов банков и поддержки банков в преодолении временных трудностей с ликвидностью. Произошло укрепление баз капитала: например, в период с 2008 по 2011 год крупные банки Европы и США повысили общие отношения собственного капитала к активам соответственно примерно на одну пятую и треть. Они также уменьшили свою зависимость от оптового финансирования, хотя такое финансирование все еще широко используется в Европе. Однако усиливающийся кризис в зоне евро и слабое состояние мировой экономики создают все большие трудности в банковском секторе. Пруденциальные органы должны продолжать добиваться оздоровления балансов и, в случае необходимости, покрытия убытков сторонами, заинтересованными в деятельности банка, и принудительной рекапитализации. Это может потребовать вложения государственных средств или ликвидации слабых организаций. В странах на периферии зоны евро внешняя поддержка в виде вложений в собственный капитал имеет решающее значение для преодоления порочных циклов обратной связи между ухудшением состояния суверенных заемщиков и ослаблением банков.

Реформа рынков труда и продукции. Реформы проходят неровно. Ряд стран, особенно в зоне евро, начинают принимать меры, чтобы улучшить функционирование своих рынков труда, но меньше внимания уделяется трудно поддающейся снижению долгосрочной безработице или реформированию рынков продуктов и особенно услуг.

Реформы рынка труда могут повысить уровни занятости различными способами. Реформы могут уменьшить издержки, связанные с наймом и увольнением работников, или снизить минимальные ставки заработной платы, когда они настолько высоки, что препятствуют росту занятости молодежи или менее квалифицированных работников. Такие реформы проводятся в Италии и Испании. Трехсторонние соглашения между профсоюзами, работодателями и правительством могут быть важным элементом проводимых реформ, помогая координировать корректировку относительных затрат на рабочую силу, что необходимо для восстановления равновесия конкурентоспособности между странами с дефицитом и странами с профицитом в зоне евро. Профсоюзы и работодатели могут также разработать более гибкие коллективные

соглашения о заработной плате, что они весьма успешно делают в Германии. В той степени, в которой крупномасштабные сокращения заработной платы имеют место в странах с дефицитом, домашним хозяйствам может потребоваться помощь, чтобы справиться с бременем долга, что подчеркивает важность эффективных программ реструктуризации долга домашних хозяйств. Активные меры политики в отношении рынков труда могут очень положительно сказаться на занятости за счет совершенствования профориентации и поддержки образования и профессионального обучения для работников, потерявших работу из-за шоков, затрагивающих отдельные сектора, таких как резкий спад строительства в Испании и США. Увеличению доли экономически активного населения могут способствовать субсидии для найма длительно безработных или создания рабочих мест в малых и средних компаниях, многим из которых трудно получить кредит.

В различных странах, особенно в Европе, следует ускорить реформу сектора услуг, в том числе для содействия увеличению занятости в среднесрочной перспективе. Усиление конкуренции и снижение барьеров для выхода на рынок позволили бы добиться того, чтобы более низкие уровни заработной платы приводили к созданию большего числа рабочих мест, а не к повышению прибыли для компаний. Необходимо также улучшить деловой климат в различных странах зоны евро путем сокращения процедур и издержек, которые сдерживают развитие предпринимательства, и рационализации процедуры банкротства для более эффективной защиты прав собственности и содействия устранению с рынка неэффективных компаний (Barkbu et al. 2012).

Структурные реформы для содействия перебалансированию мирового спроса

Структурные реформы имеют большое значение для стимулирования роста и содействия перебалансированию мирового спроса наряду с сокращением связанных с ними факторов уязвимости. В странах, имеющих профицит, например, в Китае и Германии, они необходимы для стимулирования внутреннего спроса; в странах с дефицитом, например, в Бразилии и Индии, они требуются для наращивания предложения.

- В Германии структурные реформы необходимы для повышения относительно низкого уровня инвестиций и, в более общем плане, повышения потенциальных темпов роста за счет внутренних факторов. В ближайший период в целом сильный рынок труда должен способствовать повышению

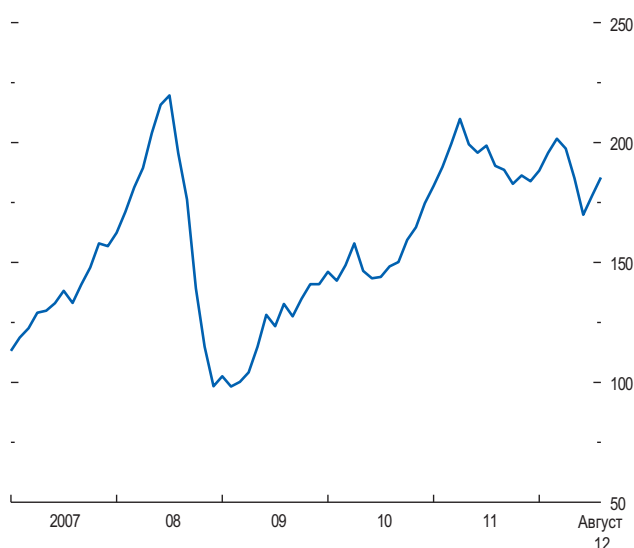
уровней заработной платы, инфляции и цен на активы, и это следует рассматривать как составную часть естественного перебалансирования в рамках валютного союза. Так, например, инфляция в Германии и Нидерландах, другой основной стране зоны евро, имеющей профицит, должна составлять примерно от 3 до 4 процентов, чтобы поддерживать уровень инфляции в зоне евро, близкий к целевому показателю ЕЦБ («немного ниже 2 процентов»), если инфляция в Греции, Ирландии, Испании, Италии и Португалии будет оставаться близкой к нулю, а в других странах на уровне целевого показателя ЕЦБ. Это подчеркивает важность корректировок заработной платы и расходов в странах, имеющих профицит, для надлежащего функционирования ЭВС.

- В предыдущих докладах по Китаю подчеркивалась необходимость улучшения пенсионного и медицинского обеспечения, чтобы снизить превентивные сбережения и стимулировать потребление. Работа в этих направлениях ведется, но принимаемые меры не сразу скажутся на уровне спроса. Между тем, поддержка спроса по-прежнему в основном опирается на меры, способствующие росту инвестиций. Очевидный риск заключается в возможном дальнейшем снижении качества банковского кредитования, что привело бы к увеличению уже более чем достаточных мощностей в экспортном секторе или повышению уже сейчас высоких цен на недвижимость.
- В Индии настоятельно необходимо вновь ускорить рост инвестиций в инфраструктуру, особенно в энергетическом секторе, и принять новый комплекс структурных реформ, с тем чтобы стимулировать инвестиции предприятий и устранить узкие места в области предложения. Структурные реформы также включают реформу налогов и расходов, в частности сокращение или отмену субсидий в сочетании с защитой малоимущих. В этом отношении следует всецело приветствовать объявленные недавно меры по смягчению ограничений на прямые иностранные инвестиции в некоторых секторах, проведению приватизации и сокращению топливных субсидий.
- В Бразилии высокие показатели экономического роста во многом связаны с бумом потребления, и внутренние сбережения и инвестиции остаются относительно низкими. Было бы целесообразно ориентировать процесс реформ на дальнейшее развитие компонента пенсионной системы с установленным размером взносов, рационализацию налоговой системы и развитие долгосрочных финансовых инструментов.

Специальный раздел: обзор рынка биржевых товаров

В первой части Специального раздела рассматриваются изменения цен на биржевые товары, а вторая часть подтверждает, что колебания спроса играют важную роль в снижении цен во втором квартале 2012 года. Существенная дополняющая роль изменений предложения анализируется в третьей части в отношении рынков энергоносителей и в четвертой части — в отношении рынков продовольствия, поскольку они способствовали резким повышением цен в третьем квартале 2012 года. Специальный раздел завершается анализом перспектив рынков биржевых товаров.

Рисунок 1.СР.1. Индекс цен биржевых товаров МВФ
(2005 год = 100)



Источник: МВФ, «Система цен сырьевых товаров».

Изменения цен в 2012 году

Общие изменения

После значительного подъема в 2009–2010 годах индекс цен сырьевых товаров (ИЦСТ) МВФ оставался в основном неизменным в 2011 году и затем снизился во втором квартале 2012 года, но вновь повысился в третьем квартале (рис. 1.СР.1). ИЦСТ является средневзвешенным индексом цен 51 вида сырьевых товаров, объединенных в три основные группы — энергоносители, промышленные ресурсы (в основном базовые металлы) и продукты питания (главной составляющей которых является продовольствие, таблица 1.СР.1). Из этих трех групп цены на энергоносители и базовые металлы снизились во втором квартале соответственно почти на 30 и 20 процентов относительно максимальных уровней первого квартала. Хотя цены на металлы стабилизировались в третьем квартале, цены на энергоносители вновь резко повысились, примерно на 13 процентов (за период до конца августа). Цены на продовольствие оставались в целом неизменными до середины июня, но с тех пор повысились примерно на 10 процентов.

Цены на энергоносители

Цены на нефть, природный газ и уголь в совокупности составляют почти две трети весов ИЦСТ; только на нефть приходится более половины веса индекса. Средняя спотовая цена на нефть

Авторами этого специального раздела являются Самья Бейдас-Стром, Юн Шик Кан, Пракаш Лунгани, Акито Мацумото и Марина Руссе. Содействие в исследованиях оказывали Дэниел Ривера Гринвуд и Мин Ки Сон.

Таблица 1.СР.1. Индексы рыночных цен нетопливных и топливных биржевых товаров, 2009–2012 годы
(2005 год = 100, в долларах США)¹

Биржевые товары	Весы	2009	2010	2011	2011 III кв.	2011 IV кв.	2012 I кв.	2012 II кв.
Нетопливные биржевые товары	36,9	127,4	161,0	189,6	190,7	168,0	172,8	170,2
Продовольствие	16,7	134,0	149,4	178,8	179,1	163,8	168,8	171,0
Злаки	3,6	162,4	166,5	231,2	236,2	216,6	216,6	215,7
Пшеница	1,7	146,6	146,7	207,4	207,0	183,5	182,9	176,4
Кукуруза	1,0	168,2	189,0	296,5	307,3	273,5	282,2	274,4
Рис		204,8	180,9	191,7	201,4	207,6	192,9	209,0
Ячмень	0,3	135,0	166,6	217,9	221,8	221,7	226,7	247,1
Растительные масла и белковая мука	4,4	154,0	170,4	209,1	209,6	189,7	202,5	216,7
Соевые бобы	1,2	169,7	172,5	217,0	223,2	193,4	209,1	234,9
Соевый шрот	0,8	174,6	161,0	184,1	188,7	161,6	181,0	221,0
Соевое масло	0,4	158,8	186,6	245,2	247,9	225,1	235,2	233,0
Пальмовое масло	0,7	175,2	233,9	292,8	278,9	260,1	287,7	282,5
Рыбная мука	0,2	168,7	233,7	204,1	191,3	184,7	176,0	204,6
Подсолнечное масло	0,2	91,0	103,6	141,7	146,1	135,6	129,2	125,9
Оливковое масло	0,3	63,6	57,5	55,6	55,6	54,4	52,5	51,8
Арахисовое масло	0,2	129,3	161,1	224,2	231,5	240,3	240,6	238,3
Рапсовое масло	0,3	118,8	140,3	189,6	187,8	175,4	177,5	172,1
Мясо	3,7	98,0	117,2	134,5	136,4	134,2	136,2	133,4
Говядина	1,4	100,8	128,4	154,3	150,1	154,7	162,7	158,1
Баранина	0,3	91,3	90,5	92,7	94,0	88,0	77,7	62,0
Свинина	1,1	82,4	110,0	131,6	142,1	129,1	125,7	123,5
Птица	0,9	115,9	116,2	118,2	119,3	120,9	123,7	127,1
Морепродукты	3,2	113,7	135,9	132,8	119,6	102,9	109,8	111,8
Рыба	2,5	121,2	151,3	145,5	128,4	107,3	116,4	119,2
Креветки	0,7	84,7	75,9	83,4	85,4	85,9	83,9	82,9
Сахар	0,9	151,8	172,0	210,8	225,4	200,3	192,5	172,7
Свободный рынок	0,6	180,2	207,5	260,5	281,3	245,7	235,8	208,0
Соединенные Штаты	0,1	115,5	147,4	178,3	184,8	178,6	162,7	144,3
Европейский Союз	0,2	86,0	85,0	88,1	88,4	86,5	86,3	87,0
Бананы	0,4	147,0	152,8	169,2	165,9	165,4	181,4	170,0
Апельсины	0,5	107,9	122,1	105,8	123,3	97,9	91,5	100,2
Напитки	1,8	154,4	176,2	205,5	207,9	184,6	175,2	162,7
Кофе	0,9	131,5	165,4	231,0	231,1	212,3	200,0	179,7
Другие мягкие сорта	0,5	123,8	170,0	239,0	238,6	216,1	194,8	160,2
Робуста	0,3	144,5	157,6	217,3	218,3	205,9	208,8	213,0
Какао-бобы	0,7	187,4	202,7	192,8	196,5	159,9	151,6	143,4
Чай	0,3	145,1	146,4	160,0	165,8	160,5	157,0	157,6
Сельскохозяйственное сырье ²	7,7	94,1	125,4	153,8	153,2	135,1	135,8	136,9
Лесоматериалы ²	3,4	101,5	101,6	111,4	116,4	111,4	105,4	109,6
Твердая древесина	1,2	128,9	132,7	159,1	169,9	158,9	150,5	148,7
Круглый лес ²	0,4	141,4	137,6	193,2	220,0	202,3	184,6	178,6
Пиломатериалы ²	0,8	123,5	130,6	144,5	148,5	140,2	135,8	135,9
Мягкая древесина	2,2	86,4	84,5	85,0	86,8	85,2	80,4	88,0
Круглый лес ²	0,4	75,3	77,9	82,6	80,9	79,2	79,8	77,6
Пиломатериалы ²	1,8	88,6	85,8	85,5	88,0	86,4	80,5	90,1
Хлопок	0,7	113,7	187,7	280,2	229,6	187,8	182,1	163,6
Шерсть	0,5	115,1	152,9	234,2	243,2	212,9	240,5	218,7
Тонкая	0,2	114,9	151,0	241,7	247,7	213,2	226,5	200,0
Грубая	0,3	115,2	154,6	227,9	239,4	212,6	252,2	234,3
Резина	0,5	128,0	243,3	320,8	309,9	240,1	256,5	239,1
Шкуры	2,6	68,4	109,6	125,0	130,8	115,1	117,8	128,0
Металлы	10,7	136,5	202,3	229,7	233,1	195,4	205,4	194,2
Медь	2,8	140,5	205,0	240,0	244,3	204,3	226,4	214,1
Алюминий	3,9	87,8	114,3	126,3	126,3	110,2	114,8	104,1

Таблица 1.СР.1 (окончание)

Биржевые товары	Весы	2009	2010	2011	2011 III кв.	2011 IV кв.	2012 I кв.	2012 II кв.
Железная руда	1,3	284,6	521,9	596,9	625,7	500,9	504,5	496,3
Олово	0,2	184,2	275,8	352,7	333,9	282,3	310,6	278,3
Никель	1,1	99,3	147,6	155,0	149,1	124,4	133,0	116,1
Цинк	0,6	120,1	156,5	159,0	161,1	138,1	146,9	139,7
Свинец	0,2	176,5	220,5	246,4	251,8	204,5	214,8	202,7
Уран	0,5	167,1	164,6	201,3	185,5	188,2	185,8	183,8
Энергоносители	63,1	116,8	147,1	193,8	193,6	193,9	208,3	192,3
Спотовая цена на нефть ³	53,6	116,2	148,5	195,9	194,3	194,4	211,9	193,9
Природный газ	6,9	109,6	113,3	154,3	165,4	172,6	170,9	178,0
Российский в Германии	3,2	149,7	139,0	179,1	188,3	204,2	208,8	212,5
Индонезийский в Японии	1,9	106,5	133,4	221,2	245,4	253,8	249,3	271,5
США, внутренний рынок	1,9	44,5	49,5	45,1	46,5	37,6	27,7	25,7
Уголь	2,6	148,8	206,0	253,7	253,3	238,2	233,8	198,3
Австралийский, экспортные рынки	2,1	151,0	207,8	254,0	253,3	239,7	235,3	197,2
Южноафриканский, экспортные рынки	0,5	140,2	198,5	252,5	253,4	232,0	228,0	202,9

Источник: МВФ, Система цен на сырьевые товары.

¹Весы на основе средних мировых экспортных поступлений за 2002–2004 годы.

²Предварительно.

³Средняя спотовая цена на нефть. Среднее значение U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate с равными весами.

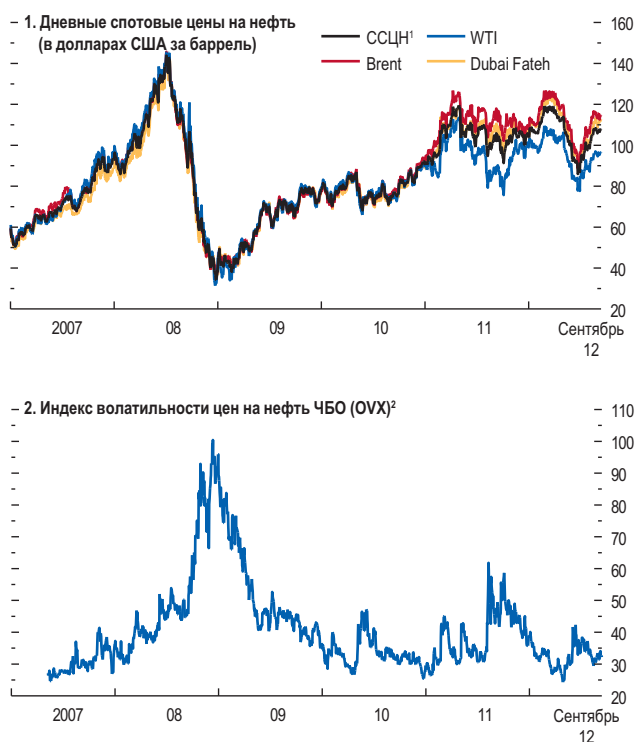
(ССЦН), простое среднее сортов нефти Brent, Dubai, и West Texas Intermediate (WTI), повысилась с минимального уровня 35 долл. США за баррель в конце 2008 года до максимума 120 долл. США за баррель в марте 2012 года. Впоследствии цены на нефть снизились во втором квартале, но вновь повысились в третьем квартале, хотя и с некоторой волатильностью. Подразумеваемая волатильность оставалась на умеренном уровне в сравнении со скачками цен после ливийской революции в 2011 году, но повысилась в летние месяцы (рис. 1.СР.2).

Авторами этого специального раздела являются Самья Бейдас-Стром, Юн Шик Кан, Пракаш Лунгани, Акиито Мацумото и Марина Руссе. Содействие в исследованиях оказывали Дэниел Ривера Гринвуд и Мин Ки Сон.

Цены на металлы и продовольствие

Эти два компонента составляют оставшуюся треть в ИЦСТ, и для них установлен примерно одинаковый вес. После значительного подъема ранее в 2012 году, цены на базовые металлы снизились параллельно ценам на нефть, хотя и менее резко во втором квартале, и несколько стабилизировались в третьем квартале (рис. 1.СР.3). Цены на продовольствие, оставшиеся в целом на прежнем уровне большую часть года, начали уверенно расти в середине июня. Повышение цен на зерно и соевые бобы компенсировало слабую ценовую

Рисунок 1.СР.2. Цены на нефть и волатильность



Источники: Bloomberg, L.P. и расчеты персонала МВФ.

Примечание. По состоянию на 11 сентября 2012 года.

¹Средняя спотовая цена на нефть (ССЦН) представляет собой простое среднее спотовых цен на нефть Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

²ЧБО — Чикагская биржа опционов.

Рисунок 1.СР.3. Спотовые цены на базовые металлы
(Индексы, 1 января 2007 года = 100)



Источники: Bloomberg, L.P. и расчеты персонала МВФ.
Примечание. По состоянию на 11 сентября 2012 года.

Рисунок 1.СР.4. Цены на продовольствие и волатильность



Источники: Bloomberg, L.P. и расчеты персонала МВФ.
Примечание. По состоянию на 11 сентября 2012 года.
¹ОПД — опцион «при деньгах».

конъюнктуру на морепродукты, сахар и растительное масло. Подразумеваемая волатильность также значительно повысилась (рис. 1.СР.4).

Экономическая активность и цены на биржевые товары

Тесная связь со спросом

Колебания экономической активности и перспектив являются основными детерминантами краткосрочных изменений цен биржевых товаров, с некоторыми оговорками.

Во-первых, в некоторых случаях причинная связь имеет противоположную направленность: перебои в предложении иногда могут вызывать всплески цен и снижение экономической активности (Hamilton, 2008). Во-вторых, изменения в области предложения или обеспокоенность относительно истощения ресурсов могут быть достаточно существенными, чтобы разорвать тесную связь между экономической активностью и ценами на биржевые товары, даже если они недостаточно значительны, чтобы подорвать экономическую активность (относительно цен на нефть, см. Venes et al. 2012). В-третьих, несмотря на отсутствие достоверных доказательств, последние годы постоянно присутствуют опасения, что спекулятивная торговля биржевыми товарами привела к разрыву связи между изменениями цен и экономической активностью¹.

Несмотря на эти оговорки, данные указывают на тесную связь между экономической активностью и колебаниями цен на биржевые товары, чем, по-видимому, в первую очередь объясняется общее снижение цен на биржевые товары во втором квартале. Рынки биржевых товаров несколько оживились в начале 2012 года ввиду восстановления уверенности после решения Европейского центрального банка о долгосрочных операциях рефинансирования, а также ввиду более высоких, чем ожидалось, темпов мирового роста в первом квартале. Однако, с возобновлением трудностей в восстановлении мировой экономики в начале второго квартала, опережающие индикаторы указывали на одновременное снижение темпов мировой активности. В частности, значительно замедлился рост в ряде основных стран с формирующимся рынком, в том числе в Китае. Эти общие макроэкономические факторы влияют на цены

¹См. подробный анализ во вставке 1.4 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

биржевых товаров через изменения существующего и ожидаемого спроса и издержки поддержания запасов.

Анализ основных компонентов

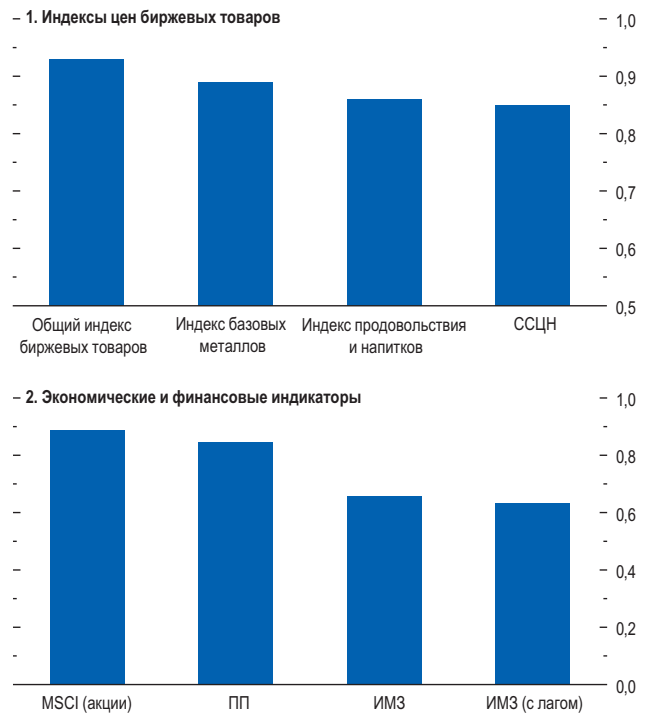
Влияние общих макроэкономических факторов на рынки биржевых товаров можно рассматривать, используя анализ основных компонентов, выделяющий основные факторы, которыми обусловлена большая часть различий в наблюдаемых переменных. Цены на отдельные биржевые товары зависят как от факторов, общих для всех биржевых товаров, так и от факторов, затрагивающих конкретные биржевые товары. Первый основной компонент цен на биржевые товары отражает изменения цен, определяемые общими факторами для биржевых товаров. Тесная корреляция между этим первым основным компонентом и фактическими ценами на весь спектр биржевых товаров (больше 0,85 для всех основных групп биржевых товаров, включая нефть, продовольствие и базовые металлы) подразумевает, что цены на отдельные биржевые товары испытывают значительное влияние общих факторов для всех биржевых товаров (рис. 1.СР.5, панель 1). Аналогичным образом, первый основной компонент индексов промышленного производства (ПП), индексов менеджеров по закупкам (ИМЗ) и прибыли на собственный капитал (используя MSCI), которые являются хорошими представительными переменными соответственно мировой экономической активности, экономических настроений и общего функционирования рынка активов, отражает базовые общие макроэкономические факторы (рис. 1.СР.5, панель 2).

Тесные корреляции между первыми основными компонентами цен на биржевые товары и совокупной экономической активностью подразумевают, что факторы, общие для биржевых товаров, в основном отражают общие макроэкономические изменения. Первый основной компонент цен на биржевые товары, особенно во втором квартале, показывает понижающийся тренд в соответствии с первым основным компонентом ПП, ИМЗ и прибыли на собственный капитал, подразумевая, что недавние снижения цен на биржевые товары в основном вызваны мировыми экономическими условиями (рис. 1.СР.6).

Цены на металлы и активность в Китае

Связь между ценами и активностью также очевидна в случае цен на базовые металлы. Медленный подъем в странах с развитой экономикой

Рисунок 1.СР.5. Влияние общих факторов: парные корреляции с первыми основными компонентами



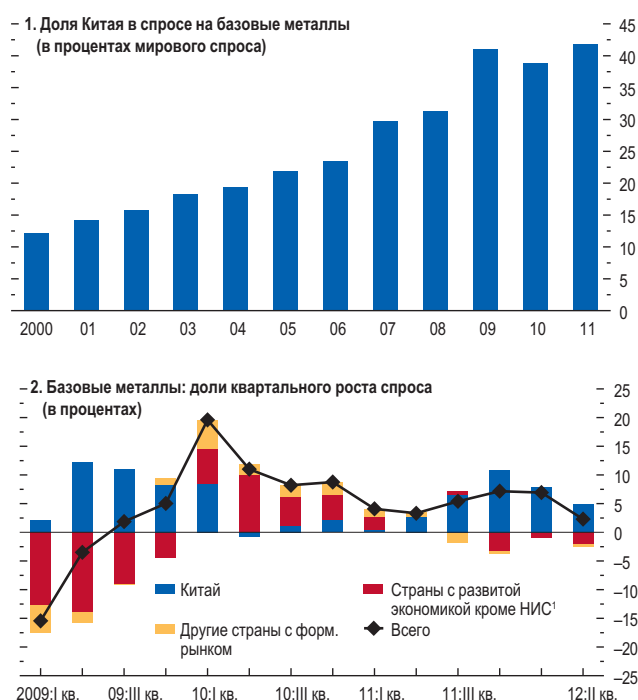
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ССЦН — средняя спотовая цена на нефть; ПП — индекс промышленного производства; ИМЗ — индекс менеджеров по закупкам.

Рисунок 1.СР.6. Цены биржевых товаров и экономическая активность: первые основные компоненты



Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 1.СР.7. Спрос на базовые металлы



Источники: Всемирное бюро статистики металлов и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Взвешенная сумма алюминия, меди, свинца, никеля, олова и цинка.
¹НИС — новые индустриальные страны Азии.

продолжал сдерживать потребление базовых металлов, но именно значительное снижение активности в основных странах с формирующимся рынком, в частности в Китае, привело к резкому снижению мирового потребления базовых металлов. В Китае темпы роста неуклонно снижаются, поскольку официальные органы принимают меры для замедления экономического роста до более устойчивого уровня. Вследствие этих мер рост промышленного производства с апреля выразался однозначной цифрой (впервые с середины 2009 года); рост инвестиций в недвижимость также замедлился в последние месяцы. Рост потребления базовых металлов в Китае, которое стабильно растет и теперь превышает 40 процентов мирового потребления (рис. 1.СР.7, панель 1), резко замедлился во втором квартале. В результате во втором квартале значительно снизились темпы роста мирового потребления базовых металлов (рис. 1.СР.7, панель 2). В соответствии с этим трендом, цены на базовые металлы снизились больше, чем на все другие основные биржевые товары, несмотря на некоторое изменение предложения в ответ на снижение цен.

Факторы спроса играют насущную роль, определяя динамику цен всех биржевых товаров, но важна и роль факторов, касающихся отдельных биржевых товаров, которые обычно отражают конкретные изменения в области предложения. На рынках нефти решения производителей относительно производства, перебои в предложении и геополитические риски нередко имеют решающее значение для определения динамики цен, особенно при низких уровнях запасов. В случае цен на продовольствие погодные условия являются доминирующим специфическим фактором для биржевых товаров. В следующих двух подразделах рассматривается баланс спроса и предложения на рынках соответственно нефти и продовольствия.

Баланс спроса и предложения на рынках нефти

Быстрый рост предложения

Предложение нефти в первой половине 2012 года росло годовыми темпами 3,2 процента, в среднем на 2,4 млн баррелей в день (мбд), более чем вдвое быстрее, чем в 2011 году (таблица 1.СР.2). Впоследствии рост предложения замедлился.

- Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК). По состоянию на конец июня возросшее предложение отражало восьмимесячный период наращивания производства ОПЕК (на 2,1 мбд),

Таблица 1. СР.2. Нефть: мировые предложения и спрос по регионам*(В миллионах баррелей в день)*

	2010	2011	2012 прогноз	2011 2ПГ	2012 1ПГ	Погодовое процентное изменение							
						2005–07 среднее	2008	2009	2010	2011	2012 прогноз	2011 2ПГ	2012 1ПГ
Мировое производство	87,3	88,4	89,8	88,9	90,8	0,9	1,2	-1,5	2,1	1,3	1,5	1,2	3,2
ОПЕК (текущий состав) ^{1,2}	34,6	35,7	36,6	35,9	37,6	1,7	3,3	-5,9	1,8	3,0	2,6	2,8	6,3
В том числе:													
Саудовская Аравия	9,7	10,8	...	11,1	11,4	-0,2	4,9	-9,5	2,2	11,6	...	13,2	8,7
Иран	4,2	4,2	...	4,1	3,8	1,7	-1,5	-1,9	-0,0	-1,7	...	-2,5	-10,2
Нигерия	2,5	2,6	...	2,6	2,6	-1,9	-7,6	-0,4	15,7	3,9	...	-0,3	-1,7
Венесуэла	2,7	2,7	...	2,6	2,7	1,8	0,8	-3,6	-4,6	-1,2	...	-4,0	-2,7
Ирак	2,4	2,7	...	2,7	2,9	2,0	14,3	2,7	-2,0	12,9	...	12,3	5,4
Ливия	1,7	0,5	...	0,3	1,4	4,3	0,8	-9,7	0,0	-70,8	...	-81,1	116,2
Кувейт	2,2	2,4	...	2,6	2,7	1,9	8,0	-11,3	1,6	9,8	...	15,3	14,8
Страны, не входящие в ОПЕК ²	52,6	52,8	53,2	53,0	53,2	0,4	-0,2	1,5	2,4	0,3	0,8	0,1	1,1
В том числе:													
Северная Америка	14,1	14,6	15,7	14,9	15,6	-1,2	-3,4	1,8	3,6	3,5	7,8	4,5	8,8
США	7,8	8,1	8,9	8,3	8,9	-1,8	-1,2	6,5	4,7	4,6	10,0	5,6	11,5
Канада	3,4	3,5	3,9	3,6	3,8	2,6	-2,2	-0,8	4,8	4,5	10,5	6,5	11,4
Бассейн Северного моря	3,8	3,4	3,1	3,3	3,3	-7,0	-4,7	-5,3	-8,6	-9,8	-8,0	-8,8	-5,8
Россия	10,5	10,6	10,7	10,6	10,7	2,5	-0,7	2,0	2,4	1,4	1,0	1,4	1,4
Другие страны бывшего СССР ³	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0	9,8	3,1	8,7	0,6	-3,0	-1,5	-5,6	-2,4
Другие страны, не входящие в ОПЕК	21,3	21,2	20,7	21,3	20,6	1,4	3,0	1,6	4,0	-0,2	-2,3	-1,1	-2,6
В том числе:													
Бразилия	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	6,2	3,4	6,8	5,6	2,6	0,7	2,6	0,6
Мировой спрос	88,1	88,9	89,8	89,7	89,1	1,5	-0,7	-1,2	3,1	1,0	0,9	0,5	1,0
Страны с развитой экономикой	45,9	45,4	45,0	45,6	44,7	-0,1	-3,6	-3,9	1,8	-1,2	-0,8	-1,7	-0,9
В том числе:													
США	19,5	19,3	19,1	19,3	18,9	-0,1	-5,9	-3,7	2,2	-0,9	-0,9	-1,7	-2,1
Зона евро	10,5	10,2	9,9	10,3	9,8	-0,4	-0,4	-5,6	-0,3	-3,3	-3,1	-4,3	-3,8
Япония	4,4	4,5	4,6	4,6	4,8	-1,8	-4,8	-8,1	0,7	0,6	4,0	2,8	9,6
Новые индустриальные страны Азии	5,0	4,9	4,9	4,9	4,8	2,4	-2,6	3,5	5,5	-2,4	-0,0	-1,8	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	42,1	43,6	44,7	44,0	44,4	3,8	3,0	2,1	4,5	3,4	2,7	2,9	3,0
В том числе:													
СНГ	4,2	4,4	4,6	4,6	4,5	2,2	6,1	-4,7	3,2	6,7	3,6	7,4	4,1
Развивающиеся страны Азии	25,1	26,0	26,9	25,9	27,0	3,7	1,6	3,8	7,2	3,9	3,2	2,8	3,0
Китай	8,8	9,2	9,5	9,2	9,4	5,5	1,9	3,3	10,7	5,0	2,6	2,2	1,8
Индия	3,4	3,5	3,6	3,4	3,7	4,9	4,0	1,1	7,1	4,1	3,8	4,7	3,7
Ближний Восток и Северная Африка	9,1	9,0	9,2	9,2	9,1	4,5	5,2	5,7	2,5	-1,3	2,8	-0,9	3,0
Западное полушарие	5,9	6,2	6,4	6,3	6,3	3,6	6,4	0,5	4,9	4,4	2,4	4,3	3,1
Чистый спрос⁴	0,8	0,5	...	0,8	-1,7	0,4	-0,4	0,0	0,9	0,6	...	0,9	-1,9

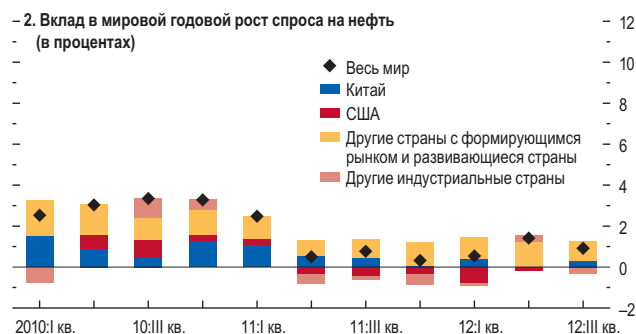
Источники: International Energy Agency, Oil Market Report, сентябрь 2012 года; расчеты персонала МВФ.

¹ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти. Включает Анголу (на которую распространяются квоты с января 2007 года) и Эквадор (который вновь присоединился к ОПЕК в ноябре 2007 года после приостановки своего членства с декабря 1992 года по октябрь 2007 года).²Общие объемы включают в себя нефть, конденсат, природный газоконденсат и нефть, получаемую из нетрадиционных источников. Производство в отдельных странах ОПЕК приводится только по сырой нефти.³К другим странам бывшего СССР относятся Азербайджан, Беларусь, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Украина и Узбекистан.⁴Разница между спросом и производством. В столбцах процентных изменений цифры приводятся в процентах мирового спроса.

существенно выше лимита квоты картеля по производству нефти, 30 мбд. Вместе с тем, квота ОПЕК на производство нефти служит лишь ориентиром, и фактическое производство

в первой половине 2012 года было значительно выше (примерно на 1,9 мбд) (рис. 1.СР.8, панель 1), что в основном объясняют восстановлением производства в Ливии и увеличением

Рисунок 1.СР.8. Нефть, спрос и предложение



Источники: Bloomberg, L.P., Международное энергетическое агентство и расчеты персонала МВФ.

¹Без учета Ирака до конца декабря 2011 года.

выпуска в Саудовской Аравии. В третьем квартале объем производства ОПЕК снизился (на 0,5 мбд), хотя все еще превышал квоту².

- *Страны, не входящие в ОПЕК.* Рост производства в странах, не входящих в ОПЕК, был сосредоточен в Северной и Южной Америке, а именно, в Канаде и США, которые увеличили производство в среднем на 1 мбд. Это повышение в основном можно было объяснить развитием нетрадиционных источников производства нефти в США с использованием технологии гидравлического разрыва пластов (вставка 1.4). Увеличение производства в Северной и Южной Америке компенсировало снижение в не входящих в ОПЕК странах в других регионах, например, в Судане, Сирии и Йемене, и тенденцию снижения предложения других стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) (Соединенного Королевства), что привело к чистому приросту предложения не входящих в ОПЕК на 0,4 мбд в первой половине года (таблица 1.СР.2). Непланные перебои в Норвегии и перебои, связанные с ураганом Айзек в США, в числе прочих, привели к некоторому снижению (примерно на 1 мбд) производства в третьем квартале в странах, не входящих в ОПЕК.

Вялый спрос

Спрос в первой половине 2012 года оставался неизменным относительно среднего в 2011 году, на уровне 89,1 мбд, что способствовало снижению цен на нефть, особенно к концу второго квартала. Относительно предыдущего года спрос повысился во втором квартале 2012 года (примерно на 1,2 мбд), но этот прирост в основном приходился на спрос стран Азии и Тихоокеанского региона (а именно Китая, Индии и Японии) и Ближнего

²Пока в полной мере не начали сказываться последствия санкций и нефтяного эмбарго, производство нефти в Иране во втором квартале составляло половину от максимума (более 6 мбд), достигнутого в 1974 году, и находилось в диапазоне в среднем от 3,2 до 3,3 мбд с апреля по июнь 2012 года, а затем снизилось до менее 2,9 мбд в августе (согласно Международному энергетическому агентству, МЭА). Ввиду практики регистрации судов под чужим флагом и использования плавучих нефтехранилищ, МЭА рекомендует осторожно интерпретировать эти данные, особенно за период до июля. Эмбарго ЕС на поставки нефти также запрещало европейским страховым компаниям страховать сделки с иранской нефтью. С исчезновением страхового рынка для иранской нефти Япония приняла решение предоставлять собственное страхование, а Иран предложил обеспечивать страховое покрытие танкеров, перевозящих иранскую нефть.

Востока; в других странах с развитой экономикой имело место снижение активности относительно последнего квартала 2011 года (рис. 1.СР.8, панель 2 и таблица 1.СР.2). Это снижение активности продолжает тенденцию снижения спроса ОЭСР (кроме Японии) ввиду уменьшающейся нефтеемкости. Значительная часть повышения спроса со стороны Китая, по имеющимся сведениям, предназначалась для увеличения стратегических нефтяных резервов страны и в меньшей степени для поддержки все еще растущего использования автомобилей и растущего спроса на нефтепродукты. Значительный спрос Индии первоначально повысился ввиду потребностей в орошении из-за слабого сезона муссонов, а затем отключений электроснабжения и нехватки электроэнергии в третьем квартале. Повышение спроса Японии отражает использование нефти для выработки электроэнергии ввиду остановки атомных электростанций после катастрофы в Фукусиме. Ожидается, что спрос Японии будет оставаться высоким, несмотря на возобновление работы двух атомных станций в июле 2012 года, ввиду принятого недавно страной решения прекратить производство атомной энергии к 2040 году.

Вследствие этих изменений предложения и спроса страны ОЭСР приняли существенные меры для пополнения запасов. В июле 2012 года уровни запасов были близки к средним за пять лет, а резервные мощности стран ОПЕК оставались близкими к 2,5 мбд (рис. 1.СР.9)³.

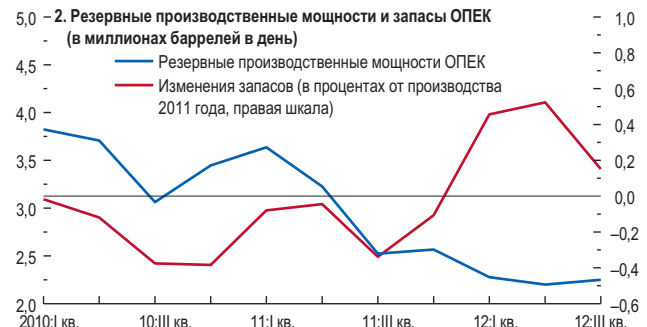
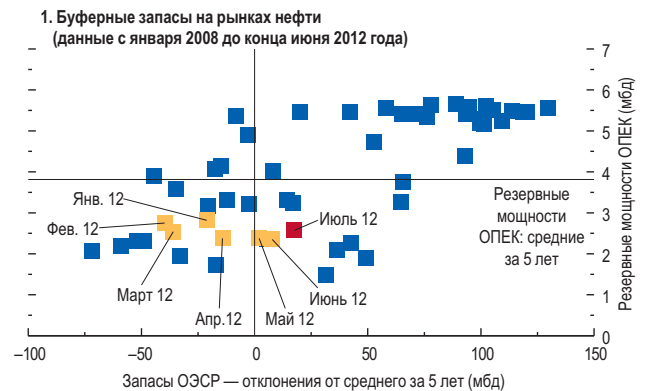
Обеспокоенность относительно предложения на рынках продовольствия

Проблемы предложения

Цены на основные культуры (кукурузу, соевые бобы и пшеницу) значительно повысились в условиях обеспокоенности относительно связанных с непогодой перебоев в предложении по всему миру. Ранее в текущем году метеорологическое явление «Ла-Нинья» стало одной из причин засухи в Южной Америке, которая нанесла серьезный ущерб урожаям кукурузы и сои бобов в Аргентине, Бразилии и Парагвае. С середины

³Имеется очень мало достоверных данных о накоплении запасов в странах, не входящих в ОЭСР. Однако аналитики, изучающие эту отрасль, сообщают о некотором увеличении спроса на форвардные операции (особенно в Азии), хотя он остается существенно ниже среднего по ОЭСР (55 дней) во многих крупных странах с формирующимся рынком (например, Индии и Индонезии).

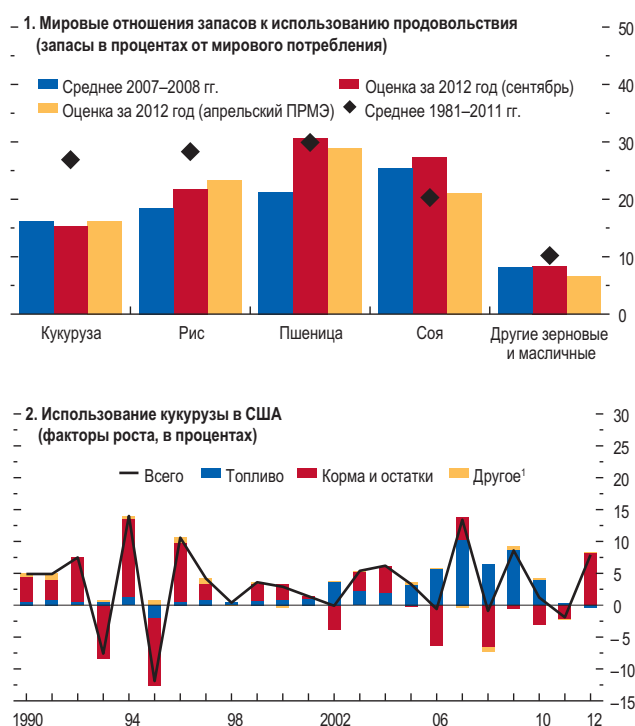
Рисунок 1.СР.9. Запасы нефти и резервные мощности



Источники: Международное энергетическое агентство, Управление энергетической информации США и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Мбд — миллионы баррелей в день, ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития, ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

Рисунок 1.СР.10. Буферные запасы продовольствия



Источники: Министерство сельского хозяйства США и расчеты персонала МВФ.
¹Включая использование злаков и других продовольственных культур, семян, крахмала, кукурузного сиропа с высоким содержанием фруктозы, глюкозы и декстрозы и спирта для напитков и промышленности.

июня возникли другие риски для предложения, поскольку жара и отсутствие осадков на среднем западе США снизили урожайность кукурузы и сои. В то же время, были снижены оценки урожая пшеницы в причерноморском регионе (Казахстан, Россия, Украина) и в Китае ввиду неблагоприятных погодных условий.

Устойчивый спрос

Спрос на продовольствие оставался устойчивым в 2012 году, несмотря на спад мировой экономической активности. Ожидается, что основной прирост спроса на основные культуры (кукурузу, пшеницу, соевые бобы и рис) в этом году придется на страны с формирующимся рынком и развивающихся стран, из которых наиболее значительна доля Китая. В числе отдельных продовольственных биржевых товаров пшеница составляет более половины роста мирового потребления основных культур.

Снижение уровней запасов

Мировые рынки продовольствия уязвимы в случае сбоев предложения ввиду низких буферных запасов. Соотношения запасов и использования остаются ниже долгосрочных средних уровней за прошлый период по кукурузе и рису и снижаются по пшенице и сое. В сравнении с продовольственным кризисом 2007–2008 годов мировые соотношения запасов и использования значительно улучшились по рису и пшенице, но наиболее заметно ухудшились по соевым бобам и в меньшей степени кукурузе и другим зерновым и масличным семенам (рис. 1.СР.10, панель 1). Ввиду отсутствия достаточных продовольственных резервов угрозы недостаточных уровней производства вызвали немедленные изменения цен на зерновые со значительными вторичными эффектами для других продовольственных биржевых товаров. В частности, повышение цен на кукурузу существенно влияет на рынки мяса и этилового спирта. Доля урожая кукурузы в США, используемая для производства топлива, заметно снизилась с истечением срока государственной поддержки производства этилового спирта посредством тарифов и налоговых кредитов для перерабатывающих предприятий. В этом году ожидается, что весь рост потребления кукурузы в США составит кормовое использование (рис. 1.СР.10, панель 2). Хотя для кормовых целей кукурузу можно заменять другими зерновыми, кукуруза остается главным кормовым зерном в США. Цены на другую основную зерновую культуру, рис, лишь незначительно изменились

с середины июня ввиду достаточного предложения на рынках, несмотря на некоторые опасения в связи с урожаем в Индии из-за более слабого сезона муссонов, и в следующем году прогнозируется рекордный мировой объем производства. Кроме того, менее распространено замещение в области спроса и предложения между рисом и другими зерновыми, и рынок риса более сегментирован.

Макроэкономические последствия

Текущий шок цен на продовольствие является менее тяжелым, чем шок в 2007–2008 годах, поскольку он не затрагивает в равной степени все основные культуры и не усугубляется торговыми ограничениями и высокой стоимостью вводимых энергетических ресурсов (вставка 1.5). Однако повышающиеся цены на продовольствие могут иметь ряд макроэкономических последствий. Во-первых, рост цен приводит к повышению общей инфляции, которая снижает покупательную способность потребителей. Это снижение особенно остро ощущалось в странах с низкими и средними доходами, где доля продовольствия в потребительской корзине больше, а степень воздействия международных цен на внутренние выше, чем в странах с развитой экономикой. Во-вторых, повышения цен ослабляют бюджетные позиции в результате увеличения государственных субсидий и мер социальной защиты для пострадавших домашних хозяйств. Наконец, они отрицательно сказываются на торговом балансе стран-импортеров продовольствия. Повышения цен на продовольствие также имеют политико-экономические аспекты: они усиливают недовольство среди широких слоев населения, тем самым дестабилизируя уязвимые постконфликтные политические системы. В связи с этим странам следует избегать протекционистских мер в торговле, таких как запреты на экспорт и экспортные налоги и квоты, которые дополнительно повышают уровни и волатильность цен на продовольствие; вместо этого следует принимать надлежащие меры для поддержания макроэкономической стабильности наряду с защитой малоимущих⁴.

В ближайший период странам следует ожидать повышения инфляционного давления и давления на платежный баланс. Во время резкого роста цен на продовольствие в 2007–2008 годах основные инфляционные последствия имели место в странах

⁴Пока в этом году нет данных, свидетельствующих о широком распространении ограничений на экспорт продовольственных биржевых товаров или ажиотажных покупках импортерами, которые наблюдались в 2007–2008 годах.

с низкими и средними доходами, поскольку товары с нестабильными ценами, такие как продовольствие и топливо, составляют большую долю потребительской корзины. Недавнее исследование МВФ показывает, что, несмотря на наличие в распоряжении стран разнообразных инструментов денежно-кредитной политики для борьбы с ростом инфляции, импортерам биржевых товаров лучше ориентироваться не на общую инфляцию, которая включает волатильные цены продовольственных и топливных товаров, а на базовую инфляцию, тем самым укрепляя доверие к политике центрального банка путем стабилизации как объема производства, так и инфляции⁵. В этом контексте в ближайший период меры макроэкономической политики должны также включать усиление (при наличии бюджетных возможностей) адресных систем социальной защиты и других бюджетных трансфертов, допущение повышения реального обменного курса в случае нетто-импортеров и доступ к финансированию на многосторонней основе для удовлетворения потребностей платежного баланса.

Перспективы рынков биржевых товаров

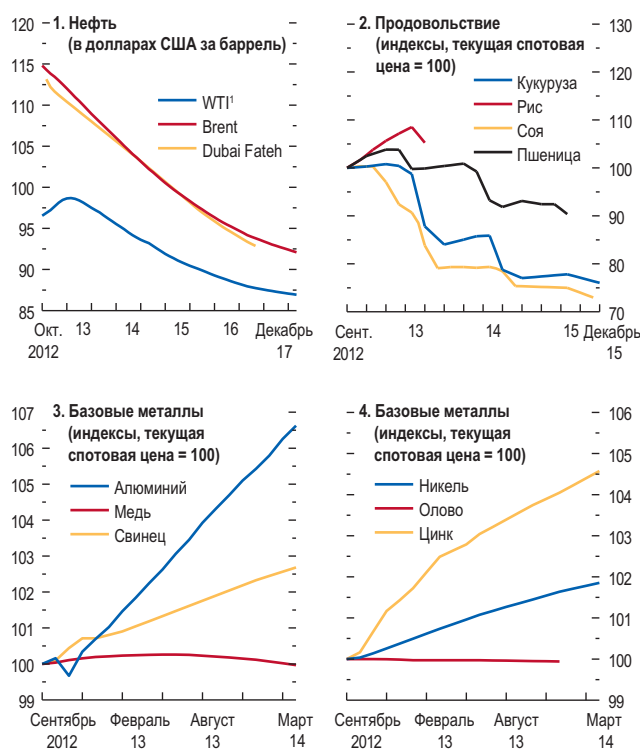
При всех их недостатках фьючерсные цены остаются предпочтительным способом оценки перспектив спотовых цен (Chinn and Coibion (2009)). Прогнозы фьючерсных рынков по основным биржевым товарам показаны на рис. 1.СР.11, а оценки рынка относительно баланса рисков по ценам фьючерсных опционов на рис. 1.СР.12⁶.

- *Нефть*. Со снижением буферных запасов и их возвратом в мае к средним уровням за пять лет фьючерсные кривые по нефти Brent, ведущему ценовому ориентиру вне североамериканского рынка, продолжают характеризоваться бэквордацией, что подразумевает постепенное снижение цен на нефть до уровня менее 100 долл. США в среднесрочной перспективе. Однако, с учетом перебоев на физических рынках (например, в бассейне Северного моря), сохраняющихся геополитических рисков и обеспокоенности относительно связанных с этим потенциальных перебоев предложения, а также возросших

⁵См. подробный анализ в главе 3 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

⁶Продолжительность периода веерной диаграммы зависит от емкости имеющихся фьючерсных опционов. По многим биржевым товарам опционы либо отсутствуют, либо, как в случае алюминия, недостаточно ликвидны для построения веерной диаграммы.

Рисунок 1.СР.11. Фьючерсные цены



Источники: Bloomberg, L.P., МВФ, «Система цен сырьевых товаров» и расчеты персонала МВФ.
Примечание. По состоянию на 11 сентября 2012 года.
¹WTI — West Texas Intermediate.

ожиданий мер стимулирования в Китае, США и Европе, риск для цен на нефть смещен в сторону повышения. Фьючерсные кривые по WTI, напротив, все еще имеют восходящий наклон на начальном отрезке вследствие напряженности в локализованных участках избыточного предложения в не имеющих выхода к морю районах североамериканской системы предложения нефти⁷. Вместе с тем, поскольку все еще ограниченные транспортные мощности сдерживают потенциал для арбитража с целью уменьшения различий в ценах, и ожидается, что эти ограничения будут далее сохраняться, судя по текущим фьючерсным ценам, рынки ожидают, что WTI будет продаваться с дисконтом относительно Brent до конца 2015 года. В целом, риски относительно базисной ССЦН более сбалансированы, чем в период подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года, хотя риски, связанные с повышением темпов роста, имеют широкий диапазон, поэтому их не следует игнорировать (рис. 1.СР.12).

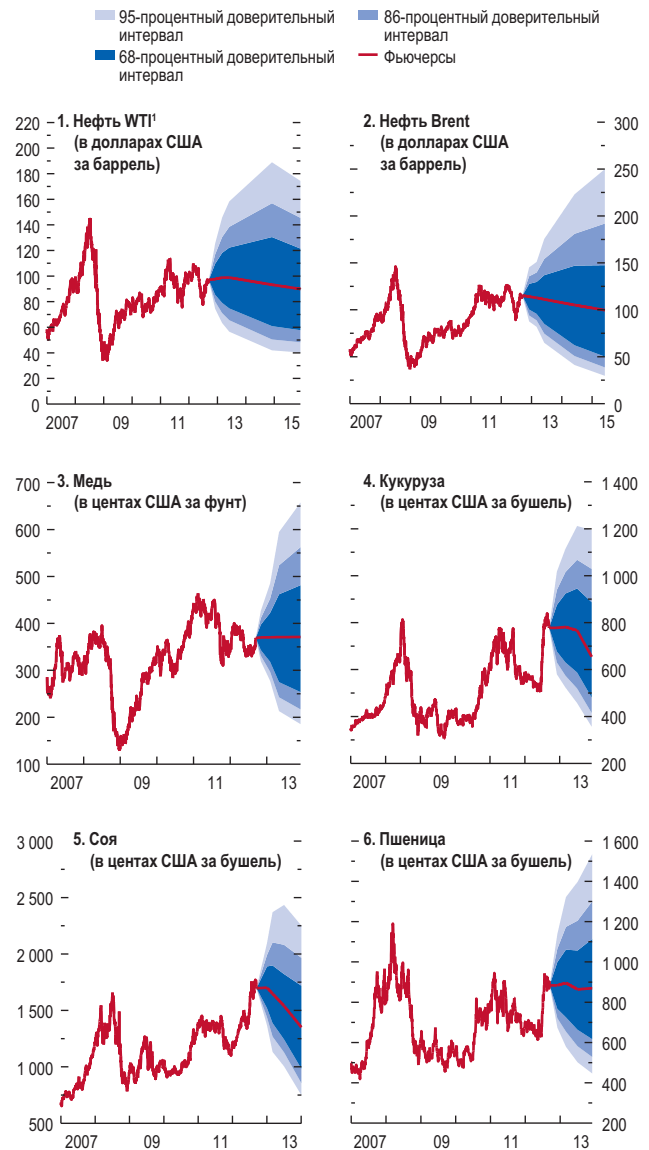
- **Продовольствие.** Краткосрочные ограничения предложения, вероятно, будут поддерживать цены на продовольствие на повышенном уровне,

⁷Поскольку необычно жаркая погода в США в июне и июле совпала с летним сезоном интенсивного пользования личным автотранспортом, спотовые цены на нефть повысились ввиду высоких уровней производства нефтеперерабатывающих заводов, сокращения импорта и снижения запасов. Вместе с тем, повышающийся на начальном отрезке наклон фьючерсной кривой WTI отражает все еще большие запасы в средней части континента вследствие увеличения добычи нефти в малопроницаемых пластах в США и тяжелой нефти в Канаде, а также недостаточных мощностей трубопроводов для доставки нефти на перерабатывающие заводы побережья Мексиканского залива. В результате роста добычи нефти на месторождениях с ограниченным транспортным доступом к рынкам цена WTI опустилась ниже цены Brent, отчасти ввиду более высоких издержек доставки избыточной нефти на рынок железнодорожным, речным и автомобильным транспортом. Досрочное переключение направления потока трубопровода Seaway, который теперь доставляет тяжелую нефть из Кушинга, Оклахома, на перерабатывающие заводы на побережье Мексиканского залива, помогла несколько уменьшить этой весной перегрузку в Кушинге, где накопленные запасы ранее достигли рекордных уровней, но недостаточно для устранения избытка. Спред WTI-Brent, вероятно, будет сохраняться, пока не будут построены новые трубопроводы к побережью Мексиканского залива, расширены существующие трубопроводы и введены в действие новые перерабатывающие мощности для пропуска возросшего объема тяжелой нефти (первый крупный перерабатывающий завод планируется открыть в Индиане в середине 2013 года). Ожидающееся сокращение спреда WTI-Brent отражено на среднем и заключительном отрезках обеих фьючерсных кривых: обе они имеют понижающийся наклон, отражающий ожидания снижения цен в будущем.

но в среднесрочной перспективе следует ожидать, что текущий всплеск цен на продовольствие прекратится, если не произойдет новых серьезных перебоев в предложении, которые привели бы торговым ограничениям. Кривые фьючерсных цен указывают на то, что рынки ожидают замедления роста цен на основные продовольственные культуры к концу 2013 года.

- **Металлы.** Рынки ожидают некоторого повышения цен после резких снижений в последние кварталы. Это, возможно, обусловлено ожидаемым оживлением экономической активности в четвертом квартале 2012 года и последствиями возможных мер стимулирования в Китае.

Рисунок 1.СР.12. Перспективы цен отдельных биржевых товаров



Источники: Bloomberg, L.P. и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Рассчитано на основе цен фьючерсных опционов на 11 сентября 2012 года.
¹WTI — West Texas Intermediate.

Вставка 1.1. Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?

В условиях, когда многие страны проводят бюджетную консолидацию, идет горячая дискуссия о размере бюджетных мультипликаторов. Чем меньше бюджетные мультипликаторы, тем меньше издержки бюджетной консолидации. В то же время в ряде стран, проводящих бюджетную консолидацию, уровень активности был ниже ожидавшегося. Поэтому возникает естественный вопрос: не являются ли краткосрочные отрицательные последствия сокращения бюджетных расходов более значительными, чем ожидалось, из-за того что бюджетные мультипликаторы были недооценены.

В настоящей вставке благодаря использованию международного опыта проливается свет на эти вопросы. Основной вывод, базирующийся на данных по 28 странам, состоит в том, что мультипликаторы, используемые при составлении прогнозов, систематически занижались с начала Великой рецессии на 0,4–1,2 в зависимости от источника прогноза и конкретных особенностей метода оценки. Неофициальные данные указывают на то, что мультипликаторы, неявным образом используемые при составлении этих прогнозов, составляют примерно 0,5. Поэтому фактические мультипликаторы могут быть выше и находиться в диапазоне от 0,9 до 1,7.

Ошибки прогнозирования и бюджетные мультипликаторы

Наш базовый подход заключается в следующем: уделяя основное внимание последнему эпизоду широко распространенной бюджетной консолидации, мы на основе регрессии определяем ошибку прогнозирования роста реального ВВП в 2010–2011 годах исходя из прогнозов бюджетной консолидации на 2010–2011 годы, сделанных в начале 2010 года. При рациональных ожиданиях и предполагая применение правильной модели для прогнозирования, коэффициент для запланированной бюджетной консолидации должен быть равен нулю. Рассчитываемое уравнение выглядит следующим образом:

$$\text{ошибка прогноза роста} = \alpha + \beta \text{ прогноз бюджетной консолидации} + \varepsilon. \quad (1.1.1)$$

Ошибка прогноза роста измеряет фактический совокупный прирост реального ВВП

Авторами настоящей вставки являются Оливье Бланшар и Дэниел Ли.

в 2010–2011 годах минус прогноз роста в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года. Прогноз бюджетной консолидации представляет собой прогноз изменения структурного сальдо бюджета в процентах потенциального ВВП в 2010–2011 годах, указанного в апрельском выпуске ПРМЭ 2010 года. Мы также изучаем прогнозы помимо ПРМЭ. Если бюджетные мультипликаторы, используемые при составлении прогнозов, являются точными, коэффициент наклона, β , должен быть равен нулю. Наша базисная выборка состоит из 28 стран: ведущие страны с развитой экономикой, входящие в Группу 20-ти, и государства-члены ЕС, по которым имеются прогнозы.

Что показывают данные?

Мы находим, что коэффициент запланированной бюджетной консолидации является большим, отрицательным и значимым. Наш базисный сценарий предполагает, что запланированная бюджетная консолидация в объеме 1 процента ВВП связана с ошибкой прогнозирования роста в размере приблизительно 1 процентного пункта (таблица 1.1.1 и рис. 1.1.1, панель 1). Это должно означать, что мультипликаторы, лежащие в основе прогнозов роста, были занижены примерно на 1. Систематическая связь между бюджетной консолидацией и ростом выдерживает ряд тестов на устойчивость. В целом, в зависимости от источника прогноза и спецификации, результаты наших оценок непредвиденных потерь производства, связанных с бюджетной консолидацией в объеме 1 процента ВВП, находятся в диапазоне от 0,4 до 1,2 процентных пунктов. Во-первых, мы устанавливаем, что базисные результаты не определяются затронутыми кризисом странами (которые имеют программы с МВФ) или другими выпадающими значениями (таблица 1.1.1)¹.

Во-вторых, мы проверяем, устойчивы ли результаты к воздействию дополнительных переменных, которые могли бы, вероятно, вызвать как запланированную бюджетную консолидацию, так и темпы роста ниже ожидавшихся. Опущение таких переменных могло привести к смещению результатов анализа в сторону завышения

¹ Аналогичным образом, результаты не меняются, когда включаются другие страны с развитой экономикой, не входящие в ЕС (Израиль, Исландия, Норвегия, Тайвань, провинция Китая, и Швейцария).

Вставка 1.1 (продолжение)

Таблица 1.1.1. Ошибки прогнозов роста и бюджетная консолидация
(Ошибки прогнозов роста = $\alpha + \beta$ прогноз бюджетной консолидации + $\gamma X + \epsilon$)

Дополнительные контрольные проверки	β		γ		Набл.	R ²
Базисный сценарий	-1,164***	(0,244)			28	0,506
Исключая возможные выпадающие значения						
Исключая программы с МВФ	-0,918***	(0,279)			24	0,256
Исключая ЦВЕ	-1,054***	(0,267)			22	0,480
Исключая крупнейшую корректировку	-0,974***	(0,314)			27	0,325
Исключая выпадающие значения D Кука	-1,058***	(0,240)			23	0,506
Дополнительные контрольные проверки для набора сведений составителей прогнозов						
Первоначальный государственный долг	-1,165***	(0,249)	0,000	(0,007)	28	0,506
Первоначальные спреды по СКД суверенных заемщиков	-0,971***	(0,250)	-0,669	(0,509)	27	0,533
Системный банковский кризис	-1,172***	(0,247)	0,192	(0,705)	28	0,508
Первоначальные прогнозы в отношении роста	-1,194***	(0,264)	-0,068	(0,113)	28	0,511
Бюджетная консолидация в странах-партнерах	-1,183***	(0,264)	-0,794	(1,289)	28	0,513
Дополнительные контрольные проверки для сведений, не имевшихся у составителей прогнозов						
Изменения спредов по СКД суверенных заемщиков	-0,938***	(0,315)	-0,092	(0,055)	27	0,540
Изменение первоначального долга	-1,171***	(0,284)	0,820	(10,7)	28	0,507
Непредвиденная бюджетная консолидация	-1,146***	(0,230)	-0,142	(0,190)	28	0,513

Источники: Bloomberg, L.P.; Laeven and Valencia (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. *, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно. «Набл.» обозначает число наблюдений. Постоянный член (α) включен в спецификацию, но не указывается в таблице. Непредвиденная бюджетная консолидация — фактическая консолидация за вычетом прогноза. Результаты расчетов для постоянного члена не указываются. Программы с МВФ обозначают страны, имевшие программы: Грецию, Ирландию, Португалию и Румынию. ЦВЕ охватывает Болгарию, Чешскую Республику, Венгрию, Польшу, Румынию и Словацкую Республику. Первоначальные спреды по СКД обозначают спреды по свопам кредитного дефолта на конец 2009 года. Изменения спредов по СКД относятся к периоду с конца 2009 года по конец 2011 года.

бюджетных мультипликаторов по сравнению с предположениями. Мы рассматриваем две группы переменных: те, которые были известны во время составления прогнозов роста, и те, которые не были известны (таблица 1.1.1).

- *Переменные, известные во время составления прогнозов роста.* Мы начинаем с изучения роли проблем суверенного долга. Отражают ли базисные результаты большее, чем ожидалось, влияние проблем суверенного долга, а не последствия бюджетной консолидации? Результаты заверяют нас в устойчивости при исключении воздействия первоначального отношения государственного долга к ВВП (на конец 2009 года) и первоначальных спредов по свопам кредитного дефолта (СКД) для суверенных заемщиков. Исключение возможной роли банковских кризисов (на основе массива данных о системных банковских кризисах в работе Laeven and Valencia, 2012) приводит к аналогичным результатам. Базисный вывод также сохраняется при исключении влияния бюджетной консолидации торговых партнеров. Если эпизоды бюджетной консолидации были синхронизированы, то бюджетная консолидация в других странах

могла бы определять результаты. Однако когда мы учитываем взвешенную по торговле бюджетную консолидацию в других странах (пересмотренную на основе доли экспорта в ВВП), результаты практически не меняются. Наконец, для изучения роли докризисных внешних дисбалансов, которые могли вызвать как бюджетную консолидацию, так и большие, чем ожидалось, препятствия для роста, мы пытаемся исключить фактор докризисного отношения дефицита счета текущих операций к ВВП и получаем аналогичные результаты².

- *Переменные, неизвестные во время составления прогнозов роста*³. В этом случае мы изучаем роль резкого повышения стресса на рынке суверенного долга и на финансовом рынке,

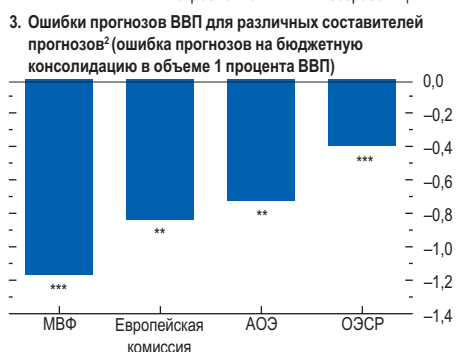
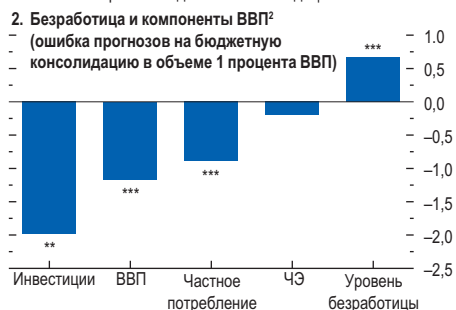
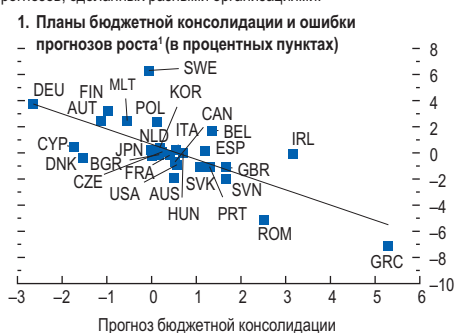
²Базисные результаты также сохраняются при дополнительных проверках устойчивости, в том числе при исключении воздействия первоначальных прогнозов роста на 2010–2011 годы, а также первоначальной открытости торговли и ее взаимодействия с запланированной бюджетной консолидацией.

³Стоит отметить, что изменения, произошедшие после составления прогнозов, могли отчасти быть *результатом* более низкого по сравнению с ожиданиями роста, а не причиной более низкого роста.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.1. Ошибки прогнозов роста и планы бюджетной консолидации

В течение последних нескольких лет в ряде стран, проводящих в жизнь более решительные планы бюджетной консолидации, уровень активности в меньшей степени оправдывал ожидания, что предполагает систематически заниженный уровень бюджетных мультипликаторов, использовавшихся при составлении прогнозов роста. Эта связь подтверждается для различных компонентов ВВП, уровней безработицы и прогнозов, сделанных разными организациями.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. На рисунке указаны страны на основе трехбуквенных кодов ИСО, разработанных Всемирным банком (<http://data.worldbank.org/node/18>). ЧЭ = вклад чистого экспорта в рост. АОЭ = аналитический отдел журнала "Economist".

¹На вертикальной оси представлена ошибка прогноза ПРМЭ для роста реального ВВП в 2010 и 2011 годах (прогноз, сделанный в апреле 2010 года); на горизонтальной оси показан прогноз ПРМЭ для изменения отношения структурного сальдо бюджета к ВВП в 2010 и 2011 годах (прогноз, сделанный в апреле 2010 года).

²*, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно.

который отражается в изменении спредов СКД по суверенным обязательствам. Устранение влияния этих изменений вновь приводит к аналогичным результатам. Мы также рассматриваем возможность того, что хотя предполагаемые мультипликаторы были правильными, страны с более амбициозными планами консолидации, возможно, провели более масштабную бюджетную консолидацию, чем это планировалось первоначально. Как указано в таблице 1.1.1, включение непредвиденной бюджетной консолидации не оказывает существенного влияния на результаты, что означает обоснованность нашей базисной спецификации⁴. Сообразно с этим результатом мы делаем вывод, что среди стран с первоначально более масштабными планами бюджетной консолидации не было систематической тенденции к проведению более значительной дополнительной консолидации.

Компоненты ВВП, безработица и различные составители прогнозов

Когда мы разбиваем ВВП на компоненты, мы находим, что самый большой коэффициент у прогнозов инвестиций, а наиболее статистически значимый — у прогнозов потребления (рис. 1.1.1, панель 2). Коэффициент, связанный с прогнозами уровня безработицы, также является большим и значимым.

Мы также рассматриваем четыре различных группы прогнозов: прогнозы ПРМЭ, Европейской комиссии (ЕК), Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и Аналитического отдела журнала "Economist" (АОЭ — рис. 1.1.1, панель 3)⁵. Самый большой

⁴Непредвиденная консолидация имеет следующее определение: фактическое (последующее) изменение структурного сальдо бюджета за вычетом прогноза — другими словами, ошибка прогнозирования бюджетной консолидации. Результаты также подтверждаются при дополнительных проверках устойчивости, в том числе после учета пересмотра первоначального отношения государственного долга к ВВП (на конец 2009 года), которое определяется как фактическое отношение долга минус оценка отношения долга, опубликованная в апрельском выпуске ПРМЭ 2010 года.

⁵Данные о прогнозах ЕС взяты из майского выпуска *European Economic Forecast* 2010 года. Данные о прогнозах ОЭСР получены из июньского выпуска *Economic Outlook* 2010 года. Данные о прогнозах АОЭ для реального ВВП взяты из апрельского выпуска *Country Forecast* 2010 года.

Вставка 1.1 (окончание)

оцениваемый коэффициент связан с прогнозом ПРМЭ, а наименьший — с прогнозами ОЭСР. Коэффициент является статистически значимым во всех случаях.

Что это говорит о фактических бюджетных мультипликаторах?

Эти результаты показывают, что фактические бюджетные мультипликаторы были больше предполагавшихся составителями прогнозов. Но что предполагали составители относительно бюджетных мультипликаторов? Ответ на этот вопрос осложняется тем обстоятельством, что не все составители указывают эти предположения. Тем не менее, ряд документов по вопросам политики, в том числе доклады персонала МВФ, позволяют сделать вывод о том, что бюджетные мультипликаторы, использованные в процессе прогнозирования, составляют примерно 0,5. В соответствии с этими предположениями предшествующий

а прогнозы бюджетной консолидации получены из апрельского выпуска ПРМЭ 2010 года. (АОЭ не публикует прогнозов структурного бюджетного сальдо.)

анализ персонала МВФ указывает на то, что в течение трех десятилетий до 2009 года бюджетные мультипликаторы в странах с развитой экономикой составляли примерно 0,5 (IMF, 2010).

Если мультипликаторы, лежавшие в основе прогнозов роста, были равны примерно 0,5, как свидетельствуют эти имеющиеся неофициальные данные, то наши результаты показывают, что с начала Великой рецессии мультипликаторы в действительности составляли от 0,9 до 1,7. Этот вывод согласуется с результатами исследований, означающими, что в современных условиях, характеризующихся заметно сниженной экономической активностью, и возможностями денежно-кредитной политики, ограничиваемыми нулевым нижним пределом номинальных процентных ставок, и синхронизированной бюджетной корректировкой в различных странах, мультипликаторы могут существенно превышать 1 (Auerbach and Gorodnichenko, 2012; Batini, Callegari, и Melina, 2012; IMF, 2012; Woodford, 2011; et al.). Целесообразно дополнительно изучить, как бюджетные мультипликаторы зависят от времени и экономической ситуации.

Вставка 1.2. Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой

В представленном в настоящей вставке аналитическом материале рассматриваются возможные долгосрочные макроэкономические последствия накопления странами с развитой экономикой значительных объемов государственного долга, как предусматривается в настоящее время базисным сценарием «Перспектив развития мировой экономики». Для иллюстрации этих последствий используется две модели. Первая — Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ)¹, а вторая представляет собой небольшую стохастическую макроэкономическую модель, в которой особое внимание уделяется неопределенности бюджетной динамики (FiscalMod). ГИМФ используется для иллюстрации последствий для базисного сценария накопления странами с развитой экономикой значительных объемов государственного долга, тогда как FiscalMod применяется для иллюстрации распределения результатов вокруг возможных базисных линий в неопределенном мире с неожиданными макроэкономическими событиями.

Некоторые упрощенные варианты моделирования на основе ГИМФ

Вначале для иллюстрации долгосрочных последствий базисного сценария более высокого уровня государственного долга применяется упрощенное моделирование, учитывающее некоторые аспекты недавнего экономического опыта Группы трех (зона евро, Япония, США). В последние годы сальдо бюджетов стран Группы трех ухудшилось, что привело к резкому повышению уровней государственного долга. Это было в основном вызвано финансовым кризисом: государственные расходы были увеличены для преодоления проблем финансовых организаций и содействия поддержанию объема производства в условиях уменьшения частного спроса. Кроме того, слабый частный спрос также приводил к сокращению государственных доходов. Расчеты с помощью ГИМФ, представленные голубой линией на рис. 1.2.1, воспроизводят это изменение и показывают рост отношения долга к ВВП в Группе трех примерно за 10-летний период на величины, предусмотренные базисными прогнозами ПРМЭ на 2007–2017 годы. В рамках этого моделирования

Основными авторами настоящей вставки являются Али Аличчи, Дерек Андерсон, Бен Хант и Дуэгл Лэкстон.

¹См. Kumhof et al. (2010) и Anderson et al. (готовится к печати).

низкий уровень частного спроса также первоначально приводит к низким реальным процентным ставкам. Однако после нормализации частного спроса и достижения нового, более высокого уровня государственного долга, возросший спрос Группы трех на сбережения приводит к повышению мировых реальных процентных ставок, которые в долгосрочном плане повышаются почти на 40 базисных пунктов сверх базисного сценария. Хотя в последующих дискуссиях основное внимание уделялось макроэкономическим последствиям высоких реальных процентных ставок, важно отметить, что этот анализ на основе моделирования неизбежно абстрагируется от потенциальных долгосрочных выгод от стимула. Стимул, скорее всего, сыграл важную роль в предотвращении возможной дефляционной спирали и длительного периода чрезвычайно высокой безработицы, макроэкономической ситуации, для отражения которой модели общего равновесия, такие как ГИМФ, не очень хорошо подходят.

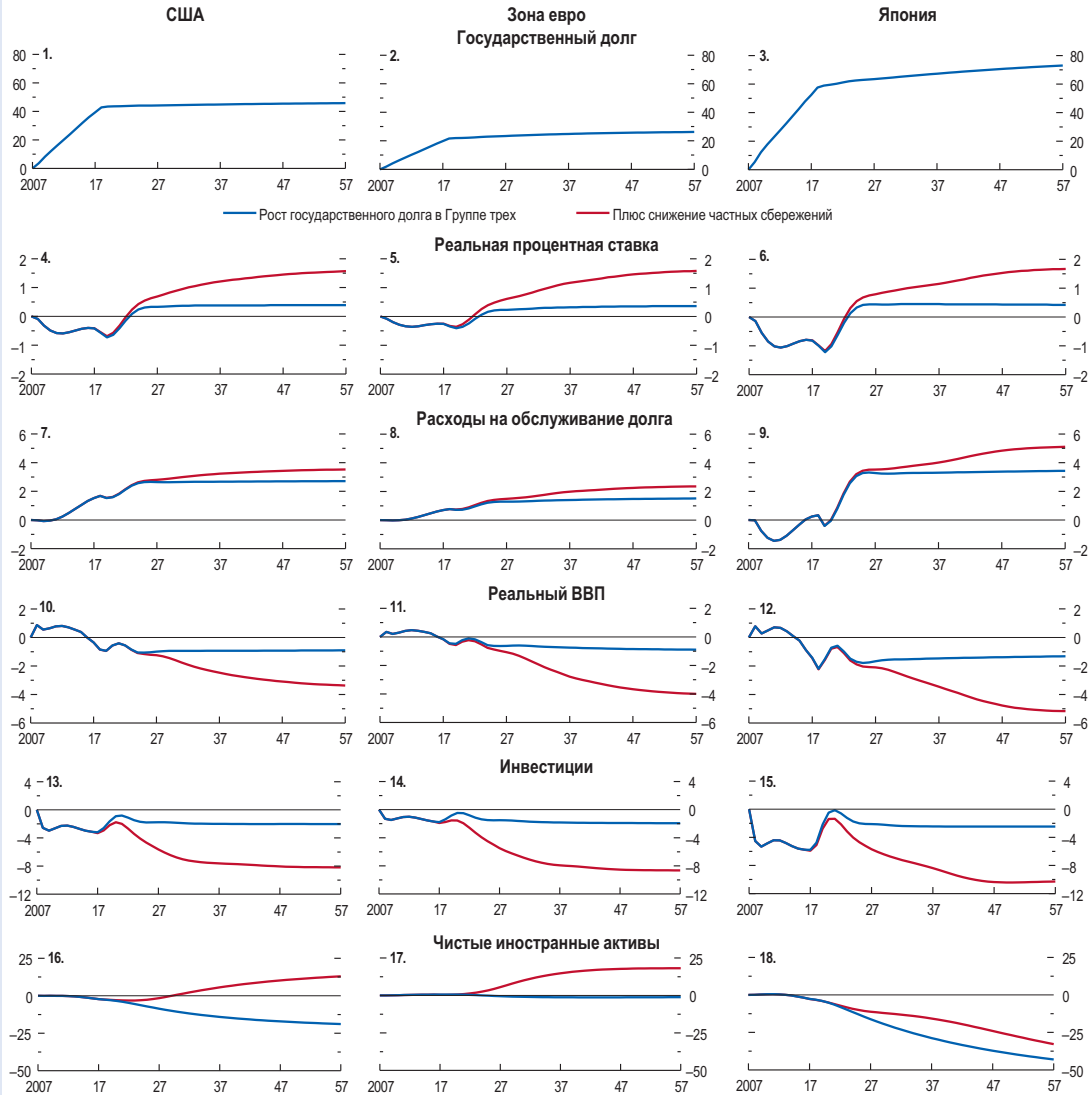
Повышение реальных процентных ставок имеет два важных последствия для последующего уровня экономической активности. Во-первых, высокие реальные процентные ставки повышают стоимость обслуживания непогашенного государственного долга. Для финансирования возросшей стоимости обслуживания долга необходимы коррективы в налогово-бюджетной политике.

Здесь предполагается, что на более высокие налоги на доходы от труда и налоги на потребление приходится по 30 процентов необходимого финансирования, дополнительные 10 процентов поступают от повышения налогов на доходы от капитала, а последние 30 процентов обеспечивает сокращение трансфертов населению. Более высокие налоги на доходы от труда и капитала уменьшают объем капитала и труда, используемых в производстве, и, следовательно, предложение продукции, а сокращение трансфертов и повышение налогов на потребление уменьшают спрос населения, при этом совокупные эффекты приводят к снижению уровня устойчивого объема производства². Во-вторых, более высокие реальные процентные ставки повышают стоимость

²Применение иного сочетания налогово-бюджетных инструментов для улучшения первичного сальдо бюджета, необходимого для покрытия возросших расходов на обслуживание долга, привело бы к несколько другим результатам для долгосрочного устойчивого уровня ВВП.

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.1. Последствия более высокого уровня долга в странах с развитой экономикой
(Отклонение от контрольной величины в процентах или процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. В состав Группы трех входят зона евро, США и Япония.

капитала, еще более уменьшая уровень основных фондов, спрос компаний на труд и в конечном итоге — устойчивый объем производства. В совокупности эти два эффекта приводят к снижению ВВП до нового долгосрочного уровня примерно на 1 процент ниже прошлого базисного уровня (как отображено голубой линией). Стоит отметить, что в этом анализе не рассматривается

возможность одновременного повышения премий за суверенный риск в этих странах, имеющих более высокий уровень государственного долга. Если это произойдет, то новый долгосрочный уровень производства будет еще ниже, чем в этих расчетах. Хотя увеличение государственного долга в странах Группы трех представляет собой существенное снижение государственных сбережений,

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.2. Последствия более высокого уровня долга для мировой экономики
(Отклонение от контрольной величины в процентах или процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. В состав Группы трех входят зона евро, США и Япония.

другое опасение касается возможного снижения нормы частных сбережений. В странах с формирующимся рынком, особенно в Азии, нормы частных сбережений были очень высокими; в будущем они, скорее всего, уменьшатся. В странах Группы трех старение населения, вероятно, окажет негативное влияние на нормы частных сбережений. Красная линия на рис. 1.2.1 отображает макроэкономические последствия, если в дополнение к снижению государственных сбережений снизятся также нормы частных сбережений. В этом анализе рассматривается снижение доли частных сбережений в ВВП стран с формирующимся рынком приблизительно на 2 процентных пункта. В странах Группы трех снижение нормы частных сбережений рассчитано с использованием прогнозов ООН относительно низкой доли населения трудоспособного возраста. Предполагается, что на каждый 1 процент снижения населения трудоспособного возраста сбережения снижаются на 0,7 процента³. Прежде всего, следует отметить, что это означает, что реальная процентная ставка должна

³Здесь мы абстрагируемся от прямого воздействия собственно сокращения рабочей силы на объем производства и сосредоточиваем внимание на последствиях для сбережения. Косвенным образом это предполагает, что воздействие сокращения рабочей силы на объем производства и все последствия для бюджета, такие как пенсионные расходы и расходы на здравоохранение, заложены в базисный прогноз.

увеличиться еще на 120 базисных пунктов. Более высокие реальные процентные ставки затем приведут к усилению динамики, отмечавшейся выше. Более жесткая налогово-бюджетная политика для финансирования возросших расходов на обслуживание долга дополнительно уменьшает стимулы к работе, инвестированию и потреблению. Высокие реальные процентные ставки еще больше повышают стоимость капитала, дополнительно снижая стимулы к инвестированию. Чистый результат заключается в том, что ВВП снижается еще больше по сравнению с базисным сценарием, если нормы частных сбережений снижаются наряду с прогнозируемым падением норм государственных сбережений в странах Группы трех.

С точки зрения относительного воздействия положение в Японии будет хуже, чем в США и зоне евро, поскольку у нее самый высокий уровень долга в первоначальной контрольной группе и наибольшее увеличение в первоначальном сценарии. Растущие реальные процентные ставки увеличивают расходы на обслуживание долга в Японии, поэтому бюджетная корректировка для оплаты этих расходов является более масштабной, равно как и соответствующее воздействие на стимулы к работе, инвестированию и потреблению.

Кроме того, рост государственного долга в странах с развитой экономикой не только уменьшает потенциальный уровень их базисного ВВП:

Вставка 1.2 (продолжение)

Таблица 1.2.1. Значение межвременной эластичности замещения

	Межвременная эластичность замещения					
	0,25		0,5		1,0	
	Более высокий уровень долга	Плюс снижение частных сбережений	Более высокий уровень долга	Плюс снижение частных сбережений	Более высокий уровень долга	Плюс снижение частных сбережений
Мировой реальный ВВП	-1,75	-7,25	-1,0	-3,50	-0,07	-1,75
Мировые реальные процентные ставки	0,80	3,30	0,40	1,20	0,20	0,80

Источник: расчеты персонала МВФ.

от этого страдают все страны, поскольку высокие реальные процентные ставки сказываются на всех. На рис. 1.2.2 показаны результаты для мирового ВВП, совокупного ВВП в Группе трех и совокупного ВВП всех других стран. Хотя в Группе трех наблюдаются самые плохие результаты, ситуация ухудшается во всех странах.

Расчетное воздействие роста государственного долга и снижения частных сбережений в странах с развитой экономикой на реальные процентные ставки и, следовательно, на реальный ВВП в значительной мере зависит от степени готовности населения заменить потребление сегодня потреблением в некоторый момент времени в будущем — от межвременной эластичности замещения. Расчеты в таблице 1.2.1 предполагают межвременную эластичность замещения, равную 0,5, приблизительно в середине диапазона эмпирических оценок. Однако с учетом неопределенности относительно этого важнейшего параметра, в таблице 1.2.1 сравнивается долгосрочное воздействие на мировой ВВП и реальные процентные ставки при трех значениях межвременной эластичности замещения.

Стохастический анализ

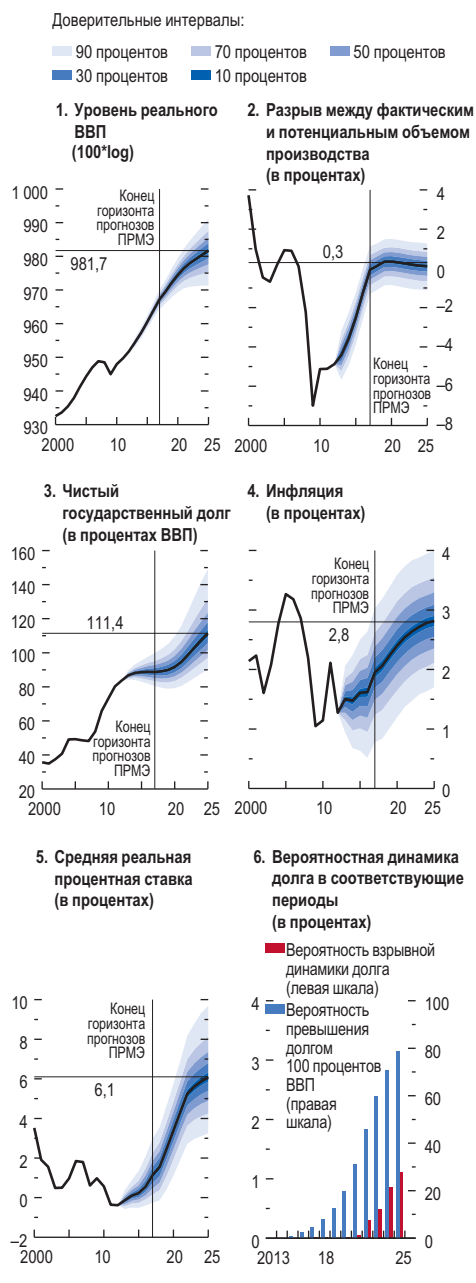
Расчеты на основе ГИМФ представляют собой оптимальный способ отслеживания потенциальных долгосрочных трендовых результатов ВВП, когда страны Группы трех имеют высокий государственный долг, но в неопределенном мире ввиду потенциального диапазона будущих непредвиденных макроэкономических событий также важно учесть, как могут выглядеть распределения вокруг этих трендовых результатов. Для расчета распределений значений ВВП, государственного долга и реальных процентных ставок используется небольшая эмпирическая модель FiscalMod. Модель имеет полуструктурный характер, в ней предусмотрена структура сроков

погашения государственного долга и кривая доходности. В модель включены стохастические шоки для объема производства, потенциального объема производства, дефицитов, инфляции, премий к процентным ставкам в зависимости от сроков; расчеты производятся относительно удлиненного базисного сценария ПРМЭ для типичной страны с развитой экономикой. Иллюстративные распределения при базисном сценарии (показывающие 90-процентные доверительные интервалы) для результатов ВВП, государственного долга, реальных процентных ставок, инфляции и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства представлены на рис. 1.2.3.

Чтобы проиллюстрировать риски, связанные с допущением наращивания долга, на рис. 1.2.3 представлен сценарий, в котором делается два следующих предположения. Во-первых, более низкие нормы частных сбережений (например, вследствие старения населения) приводят к повышению мировой реальной процентной ставки. Во-вторых, после горизонта прогнозирования ПРМЭ (2017 год) правительства позволяют базисному (медианному или среднему) значению чистого долга превысить 100 процентов ВВП. Распределения около этой базисной величины основываются на налогово-бюджетном правиле, согласно которому легче увеличивать государственные дефициты в неблагоприятные экономические времена, чем сокращать дефициты в благополучные периоды, — то есть предполагается, что существует предрасположенность к повышению коэффициентов задолженности даже если макроэкономические шоки являются симметричными. Из-за этого предположения результаты вокруг базисной линии имеют асимметричный характер: тенденция к повышению долга в сочетании с допущением, что высокий уровень долга ведет к повышению премий за риск и более долгосрочные инструменты, приводит

Вставка 1.2 (окончание)

Рисунок 1.2.3. Иллюстративные эффекты допущения роста государственного долга



Источник: оценки персонала МВФ.

к положительной асимметрии реальных процентных ставок. Ввиду негативной связи между реальными процентными ставками и ВВП возникает отрицательная асимметрия ВВП⁴.

Сценарии, предусматривающие очень высокие уровни долга и реальных процентных ставок, приводят не только к снижению темпов роста, но и предполагают более высокий риск дефолта, когда бюджетная динамика выглядит нестабильной. В рамках модели эти сценарии приводят к взрывной динамике и сбоям в моделировании. Чтобы проиллюстрировать значение этих катастрофических сценариев, на рис. 1.2.3, панель 6, показана вероятность превышения чистым долгом 100 процентов ВВП и доля сценариев, заканчивающихся крахом из-за нестабильной динамики долга. По мере смещения распределений долга вверх доля сценариев с нестабильной динамикой долга возрастает из-за увеличения разрыва между реальной процентной ставкой и темпами реального роста экономики.

Анализ показывает значение основ осмотрительной налогово-бюджетной политики, которые приводят к постепенному снижению долга с течением времени и не допускают чрезмерного увеличения долга. При этом важно учитывать темпы сокращения долга ввиду слабого роста стран с развитой экономикой и ограничений на проведение денежно-кредитной политики для нейтрализации воздействия бюджетной консолидации в виде сокращения производства. Как показано на рис. 1.2.3, базисный прогноз ПРМЭ предполагает постепенную ликвидацию разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и незначительный риск дефляционной спирали (отрицательная инфляция и более масштабные разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства). Хотя это не показано с помощью другого сценария, та же модель свидетельствует о том, что чрезмерно быстрое сокращение долга привело бы к созданию риска снижения роста и вывело бы страны с развитой экономикой на дефляционную спираль.

⁴Асимметрия в распределениях также отражает нелинейный характер постепенных повышений реальных процентных ставок, вызванных ростом долга, при более высокой базисной величине долга. Эмпирические данные о связи между государственным долгом и реальными процентными ставками см. Engen and Hubbard (2004); Gale and Orszag (2004); и Laubach (2009).

Вставка 1.3. Как неопределенность влияет на экономические результаты?

Периоды возросшей неопределенности являются одной из определяющих черт медленного восстановления после мирового финансового кризиса. В последние кварталы высокая неопределенность вновь совпала с периодом вялого восстановления мировой экономики. Многие обозреватели утверждают, что неопределенность является одной из главных причин нарастания финансовой напряженности и спада в зоне евро, застоя на рынках труда в США и замедления роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

В настоящей вставке рассматривается роль неопределенности в состоянии макроэкономических результатов. Более конкретно, в ней изучается три основных вопроса. Как измеряется неопределенность? Как она меняется на протяжении делового цикла? Каковы последствия неопределенности для роста и деловых циклов? Для ответа на эти вопросы в настоящей вставке излагается краткий анализ основных особенностей различных показателей неопределенности и их связи с ростом и циклами деловой активности в странах с развитой экономикой, а также интерпретация с учетом выводов недавних исследований.

Было продемонстрировано, что неопределенность имеет пагубные последствия для экономической активности. Во-первых, негативные эффекты передаются через множество каналов, при этом недостатки финансового рынка и институциональные ограничения часто их усиливают, поэтому эффекты неопределенности, скорее всего, являются различными в разных отраслях и разных странах. Во-вторых, как это остро ощущалось после мирового финансового кризиса, неопределенность имеет весьма антициклический характер. В-третьих, данные по разным странам свидетельствуют о том, что высокая неопределенность часто ведет к более глубоким экономическим спадам и более слабым подъемам экономики.

Как измеряется неопределенность?

Экономической неопределенностью часто называют условия, в которых мало что или ничего неизвестно о будущем состоянии экономики. Шоки, которые приводят к экономической неопределенности, могут быть обусловлены различными причинами, в том числе изменениями в экономической и финансовой политике,

Авторами настоящей вставки являются М. Айхан Кёсе и Марко Е. Терронес; содействие в исследованиях оказывал Эзги О. Озтюрк.

дисперсией будущих перспектив роста, динамикой производительности, войн, актами терроризма и стихийными бедствиями (Bloom, 2009). Хотя неопределенность трудно количественно определить в силу ее скрытого характера, ее можно измерить рядом способов косвенным образом. В этих показателях выделяются отдельные аспекты неопределенности, которую испытывает экономика в течение периода времени. В некоторых показателях основное внимание уделяется макроэкономической неопределенности, в том числе изменчивости доходов от акций, вариации совокупных темпов роста производительности, разброса прогнозов безработицы и преобладанию таких выражений как «экономическая неопределенность» в СМИ. В других неопределенность рассматривается на микроэкономическом уровне, который часто измеряется различными индикаторами дисперсии отраслевого объема производства, объема продаж компаний и доходности акций.

Поскольку нас интересует, в первую очередь, макроэкономическая неопределенность, основное внимание уделяется четырем показателям на основе волатильности доходности акций и экономической политики. Первым является месячное стандартное отклонение дневной доходности акций в каждой стране с развитой экономикой в нашей выборке.

Вторым показателем является индекс волатильности Чикагской биржи опционов (VXO), который представляет собой индикатор подразумеваемой волатильности цен на акции, рассчитанной на основе опционов S&P 100. Третий относится к неопределенности относительно экономической политики¹. Четвертый показатель, отражающий неопределенность на глобальном уровне, представляет собой расчетный динамический общий фактор первого показателя с использованием рядов основных стран с развитой

¹Применяемый здесь показатель неопределенности относительно экономической политики взят из работы Baker, Bloom, and Davis (2012), в которой используется взвешенное среднее следующих трех индикаторов: частотность появления вместе таких терминов, как «экономическая политика» и «неопределенность» в СМИ, число положений о налогах, срок которых истекает в предстоящие годы, и разброс прогнозов будущих государственных расходов и инфляции. Поскольку основная часть сведений относится к результатам, то не проводится различия между неопределенностью относительно экономической политики и неопределенностью относительно инструментов экономической политики.

Вставка 1.3 (продолжение)

Рисунок 1.3.1. Изменение неопределенности (Индексы)



Источники: расчеты персонала МВФ; Baker, Bloom, and Davis (2012).
Примечание. Заштрихованные зоны на панелях 1 и 2 показывают периоды глобальных спадов. Эти глобальные спады (1975, 1982, 1991, 2009 годов) определяются согласно методике Kose, Loungani, and Terrones (2009). На панели 2 сведения о неопределенности относительно экономической политики в США и зоне евро взяты из Baker, Bloom, and Davis (2012). Поскольку эти индикаторы основаны на различных показателях, их уровни не являются в полной мере сопоставимыми. На панели 3 каждая линия отображает изменение неопределенности в США спустя три квартала с момента, когда неопределенность достигла своего пика во время соответствующего глобального спада.

экономикой, по которым имеются данные за самый продолжительный период.

Как меняется неопределенность?

Как макроэкономические показатели неопределенности, так и показатели неопределенности относительно экономической политики, как правило, увеличиваются во время глобальных спадов (рис. 1.3.1). Неопределенность относительно экономической политики в США и зоне евро оставалась высокой со времени мирового финансового кризиса и недавних проблем суверенного долга в зоне евро. Кроме того, во время вялого восстановления мировой экономики неопределенность является необычно высокой и изменчивой. Это резко отличается от периодов восстановления после трех других глобальных спадов, отображенных на рис. 1.3.1. Эти периоды восстановления сопровождалось устойчивым снижением неопределенности.

Неопределенность имеет весьма антициклический характер. Макроэкономическая неопределенность на разных фазах делового цикла меняется: во время подъемов в странах с развитой экономикой неопределенность в среднем значительно ниже, чем во время рецессий, независимо от показателя (таблица 1.3.1). Микроэкономическая неопределенность, измеряемая волатильностью динамики производительности на уровне предприятий, достигла самого высокого уровня после 1970 года во время Великой рецессии (Bloom et al., 2012).

Причинно-следственную связь между неопределенностью и деловым циклом сложно установить — приводит ли неопределенность к рецессиям или рецессии ведут к неопределенности? Эмпирические выводы в данном вопросе неоднозначны². Но, как отмечается в следующем разделе, экономическая теория указывает на очевидные механизмы, через которые

²В работе Bachmann and Moscarini (2011) делается вывод о том, что причинно-следственная связь направлена от рецессий к неопределенности. В работе Baker and Bloom (2011), наоборот, приводятся сведения о том, что она направлена от неопределенности к рецессиям, при этом в качестве инструментов используются данные о катастрофических событиях, а авторы Bloom et al. (2012) указывают, что рост не приводит к неопределенности. Теоретические предсказания и выводы эмпирических исследований в совокупности свидетельствуют о том, что неопределенность может играть двоякую роль в деловом цикле: она может служить импульсом, а также механизмом распространения.

Вставка 1.3 (продолжение)

Таблица 1.3.1. Неопределенность на протяжении делового цикла

	Неопределенность, связанная со страновыми факторами	Неопределенность в США	Неопределенность относительно экономической политики	Глобальная неопределенность
Спад	1,29*** (0,08)	24,12*** (0,50)	134,59*** (2,78)	1,61*** (0,18)
Подъем	0,93*** (0,03)	19,03*** (0,06)	100,56*** (0,51)	-0,24** (0,02)
Число наблюдений	3 138	4 158	2 268	4 347
Число стран	21	21	21	21
Скорректированный R ²	0,77	0,89	0,92	0,07
Проверка (значения p)				
H0: коэффициент спада = коэффициент подъема	0,00	0,00	0,00	0,00

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Зависимой переменной является уровень неопределенности. Спады и подъемы в регрессиях относятся к условным переменным, принимающим значения 1 и 0, когда экономика находится, соответственно, в состоянии спада и подъема. Периоды спадов и подъемов определяются согласно методике Claessens, Kose, and Terrones (2012). Неопределенность, связанная со страновыми факторами, относится к месячному стандартному отклонению дневной доходности акций в каждой стране. Дневная доходность рассчитывается с применением фондового индекса каждой страны. Ряды данных охватывают период 1960–2010 годов, но охват разных стран различается. Неопределенность в США означает индекс VXO Чикагской биржи опционов, который рассчитывается на основе опционов S&P 100. До 1986 года этот ряд данных был расширен согласно методике Bloom (2009). Показатель неопределенности относительно политики представляет собой индекс неопределенности относительно экономической политики США из Baker, Bloom, and Davis (2012). Он означает взвешенное среднее трех индикаторов, в том числе частотности появления вместе таких терминов, как «экономическая политика» и «неопределенность» в СМИ, число положений о налогах, срок которых истекает в предстоящие годы, и разброс прогнозов будущих государственных расходов и инфляции. Глобальная неопределенность представляет собой расчетный динамический общий фактор первого показателя с использованием рядов данных Германии, Италии, Соединенного Королевства, США, Франции и Японии. (Эти страны имеют самые продолжительные ряды индексов фондового рынка.) *** означает, что коэффициенты статистически значимы на 1-процентном уровне. Стандартные ошибки приводятся в скобках.

неопределенность может оказывать негативное влияние на рост. Некоторая неопределенность, вероятно, является чертой, присущей деловому циклу: компании и домашние хозяйства лишь со временем узнают, в каких отраслях экономики положение улучшится, а в каких — ухудшится (и в течение какого времени) в ответ на шоки, приводящие к спадам.

Каково воздействие неопределенности на экономический рост и деловые циклы?

Экономическая теория утверждает, что макроэкономическая неопределенность может оказывать негативное влияние на объем производства по различным каналам. Например, на стороне спроса в условиях сильной неопределенности компании уменьшают инвестиционный спрос и откладывают свои проекты, поскольку они собирают новые сведения, так как отмена инвестиций часто дорого обходится (Bernanke, 1983; Dixit and Pindyck, 1994). Реакция домашних хозяйств на сильную неопределенность аналогична реакции компаний: они уменьшают потребление товаров длительного пользования, пока выжидают периода, характеризующегося большей определенностью. На стороне предложения неопределенность также негативно

сказывается на планах компаний относительно приема на работу, что объясняется высокими издержками корректировки численности персонала (Bentolila and Bertola, 1990).

Недостатки финансового рынка могут усилить отрицательное влияние неопределенности на рост. В теории, неопределенность приводит к уменьшению ожидаемой прибыли от проектов, финансируемых за счет долга, и затрудняет определение стоимости залогового обеспечения. Таким образом, кредиторы устанавливают более высокие процентные ставки и ограничивают кредитование в период неопределенности, что уменьшает способность фирм заимствовать средства. Снижение заимствования вызывает сокращение инвестиций, особенно у ограниченных в кредитных средствах компаний, и приводит к замедлению роста производительности из-за снижения расходов на НИОКР. Эти факторы в совокупности могут привести к существенному снижению роста объемов производства (Gilchrist, Sim, and Zakrajsek, 2010).

В разных отраслях и странах неопределенность оказывает различное влияние. Отрасли, производящие товары длительного пользования, в том числе машины и оборудование, автомобили,

Вставка 1.3 (продолжение)

Таблица 1.3.2. Неопределенность и рост

	Объем производства				Потребление				Инвестиции			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
Неопределенность, связанная со страновыми факторами	-0,65*				-0,23				-1,18			
	(0,37)				(0,38)				(0,99)			
Неопределенность в США		-0,18***				-0,12***				-0,41***		
		(0,01)				(0,01)				(0,06)		
Неопределенность относительно экономической политики			-0,01***			-0,01					-0,02**	
			(0,00)			(0,00)					(0,01)	
Глобальная неопределенность				-0,46***			-0,31***					-0,87***
				(0,03)			(0,04)					(0,164)
Число наблюдений	3 117	4 157	2 267	4 283	3 115	4 155	2 265	4 281	3 111	4 041	2 265	4 123
Число стран	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
Скорректированный R ²	0,42	0,38	0,44	0,38	0,09	0,13	0,06	0,13	0,31	0,25	0,35	0,25

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Зависимой переменной является погодовой рост соответствующего макроэкономического агрегата. Все спецификации включают страновые фиксированные эффекты и временные эффекты. См. примечания к таблице 1.3.1, где приводятся пояснения показателей неопределенности. *, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно. Стандартные ошибки приводятся в скобках.

жилье и мебель, часто испытывают наибольшее влияние увеличения неопределенности. Воздействие шока неопределенности на потребление и инвестиции больше в странах с формирующимся рынком, чем в странах с развитой экономикой, вероятно, потому что первая группа стран чаще имеет менее развитые финансовые рынки и институты (Carrière-Swallow and Céspedes, 2011).

Эмпирические данные свидетельствуют о том, что неопределенность часто наносит ущерб экономическому росту. Между темпами роста производства и макроэкономической неопределенностью существует отрицательная корреляция (таблица 1.3.2). Повышение неопределенности на одно стандартное отклонение связано со снижением роста производства на 0,4–1,25 процентного пункта в зависимости от показателя макроэкономической неопределенности. Действительно, было несколько эпизодов, во время которых неопределенность возросла на одно стандартное отклонение или выше, в том числе в начале Великой рецессии и во время недавнего кризиса задолженности в зоне евро. Высокая неопределенность, как правило, ассоциируется с более значительным сокращением инвестиций, чем роста производства и потребления. Эти результаты поддерживают обоснованность различных теоретических предположений о каналах, через которые неопределенность негативно сказывается

³Эмпирические данные на основе моделей векторной авторегрессии (VAR) указывают на значительное негативное воздействие шоков неопределенности на производство и занятость (Bloom, 2009; Hirata et al., готовится к печати). Эти результаты также созвучны выводам в более широкой

на экономической активности. Они также согласуются с последними исследованиями, в которых подтверждается отрицательная связь между ростом и неопределенностью³.

Обусловленная экономической политикой неопределенность также часто имеет отрицательную связь с ростом. Неблагоприятное воздействие неопределенности относительно политики на экономический рост происходит по двум каналам. Во-первых, она напрямую влияет на поведение домашних хозяйств и компаний, поскольку они откладывают решения об инвестициях и потреблении, когда уровень неопределенности в отношении будущей политики является повышенным. Во-вторых, она вызывает макроэкономическую неопределенность, которая, в свою очередь, снижает рост. Как отмечалось, неопределенность относительно экономической политики повысилась до рекордных со времени Великой рецессии уровней. Более конкретно, увеличение неопределенности относительно политики с 2006 по 2011 год составило примерно 5 стандартных отклонений. Это резкое повышение неопределенности, возможно, снизило рост в странах с развитой экономикой за этот период на 2½ процентного пункта⁴.

Степень экономической неопределенности также, по-видимому, связана с глубиной рецессий и силой подъемов. В частности, спады, сопровождаемые высоким уровнем неопределенности,

области исследований негативного воздействия волатильности в области макроэкономики и мер политики на экономический рост (Ramey and Ramey, 1995; Kose, Prasad, and Terrones, 2006; Fatas and Mihov, готовится к печати).

Вставка 1.3 (окончание)

Таблица 1.3.3. Неопределенность и деловые циклы

	Спады		Периоды восстановления	
	С высокой неопределенностью	Прочие	С высокой неопределенностью	Прочие
Объем производства				
Продолжительность	4,00	3,89	4,81	4,54
Амплитуда	-3,66**	-1,85	2,31*	3,06
Наклон	-0,78*	-0,49	0,66*	0,77
Совокупные потери	-5,81*	-2,99	...	...
Потребление	-0,46	-0,37	1,53	2,21
Инвестиции	-9,44	-5,22	-0,48**	3,28
Число эпизодов	28	83	28	82

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Спад связан с высокой неопределенностью, если уровень неопределенности в ее низшей точке попадает в верхний квартиль неопределенности, измеряемой в низших точках всех спадов. Восстановление связано с высокой неопределенностью, если средний уровень неопределенности во время восстановления находится в верхнем квартиле средней неопределенности всех эпизодов восстановления. Периоды спадов и подъемов определяются согласно методике Claessens, Kose, and Terrones (2012). Вся статистика кроме «продолжительности» соответствует медианным значениям выборок. Для продолжительности показаны средние значения. Для спадов продолжительность измеряется числом кварталов между пиком и низшей точкой. Для восстановления продолжительность измеряется временем, необходимым для достижения уровня предыдущего пикового значения после низшей точки. Амплитуда спадов рассчитывается на основе снижения объемов производства во время спада и выражается в процентах. Амплитуда подъемов рассчитывается на основе годового изменения объема производства после низшей точки и выражается в процентах. Наклон линии спадов представляет собой амплитуду от пика до низшей точки, деленную на продолжительность. Наклон линии подъемов представляет собой амплитуду от низшей точки до периода, когда объем производства достиг уровня предыдущего пика, деленную на продолжительность. Совокупные потери сочетают информацию о продолжительности и амплитуде для измерения общих издержек, связанных со спадом, и выражается в процентах. ** и * означают, что особенности спадов (подъемов) с высокой неопределенностью существенно отличаются от особенностей прочих спадов (подъемов) на уровнях 5 процентов и 10 процентов соответственно.

часто оказываются более глубокими, продолжительными и суровыми, чем другие спады. Кроме того, спады в условиях сильной неопределенности связаны с совокупными потерями объема производства, которые примерно в два раза превышают потери в других спадах (таблица 1.3.3). Аналогичным образом, восстановление, совпадающее с периодами повышенной неопределенности, слабее и медленнее, чем восстановление в иных ситуациях⁵. Во время подъемов, связанных с высокой неопределенностью, как потребление, так и инвестиции, как правило, растут более медленными темпами.

Мировой подъем в периоды многократно возросшей неопределенности

Повышенная неопределенность на основе прошлого опыта совпадает с периодами более низких темпов роста, и недавнее повышение неопределенности чревато новым глобальным спадом. Директивные органы практически ничего не могут сделать для смягчения неопределенности, обычно

⁴Этот вывод согласуется с результатами недавнего исследования Baker, Bloom, and Davis (2012). Авторы используют модель VAR и сообщают о том, что всплеск неопределенности относительно политики, например, наблюдавшийся в период 2006–2011 годов в США, связан со снижением

присущей экономике на протяжении делового цикла. Однако неопределенность относительно экономической политики необычно высока и вносит существенный вклад в макроэкономическую неопределенность. Приняв смелые и своевременные меры, директивные органы могут уменьшить неопределенность, вызванную экономической политикой, и содействовать ускорению экономического роста. Вопрос о том, какие именно меры должны принять директивные органы, рассматривается в основном тексте главы 1.

роста реального ВВП примерно на 3 процента и сокращением частных инвестиций на 16 процентов.

⁵Необычно высокие уровни неопределенности, существовавшие в мировой экономике с финансового кризиса 2007–2009 годов, и связанные с ними эпизоды глубоких спадов и вялого восстановления играют важную роль в обосновании этих выводов. На долю шоков неопределенности приходится примерно одна треть вариации деловых циклов в странах с развитой экономикой и до половины циклической изменчивости в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, что означает, что эти шоки играют значительную роль в определении динамики спадов и подъемов (Bloom et al., 2012; Baker and Bloom, 2011). В других соответствующих исследованиях делается вывод о том, что шоки, связанные с неопределенностью и нарушениями финансовой деятельности, были основными факторами, приведшими к Великой рецессии (Stock and Watson, готовится к печати).

Вставка 1.4. Нетрадиционные энергоресурсы в США

Добыча природного газа и нефти в США в последние годы возросла, что было вызвано в основном коммерциализацией горизонтального бурения и технологии гидроразрыва пласта в сланцевых породах^{1, 2}. «Революция нетрадиционных источников энергии» началась в сфере добычи природного газа в прошлом десятилетии, и в период 2005–2011 годов добыча газа увеличилась на 28 процентов, она продолжала расти и в 2012 году, хотя снижающимися темпами³. Рост добычи газа из нетрадиционных источников содействовал падению цен на природный газ, и впоследствии производители перешли на газоконденсатные комплексы или перешли на чисто нефтяные комплексы (или комплексы с нефтью в плотных породах).

С 2005 года применение этой технологии оставило убывающий тренд добычи нефти в США за счет увеличивающейся добычи нефти из нетрадиционных формаций, вначале зафиксировав общую добычу нефти в США на уровне примерно 7 млн баррелей в день (мбд) до 2008 года (8 процентов мирового производства за день). Позднее, с 2009 года по первую половину 2012 года, добыча нефти возросла примерно

на 2 мбд до примерно 9 мбд (10 процентов мирового производства за день). Это последнее повышение обусловлено, главным образом, разработкой нетрадиционных сланцевых месторождений в Северной Дакоте и Техасе для получения нефти в плотных породах и другого попутного конденсата (то есть природного газоконденсата) за счет применения методов, аналогичных впервые испытанным для добычи «нетрадиционного» сланцевого газа (см. таблицу 1.СР.2).

Бум нетрадиционных энергоресурсов влияет также на рынки других энергоносителей. Падение цен на природный газ приводит к вытеснению угля в электроэнергетике США и «расстыковке» цен на природный газ и цен на нефть. Вытеснение угля в значительной мере объясняется переходом электроэнергетических компаний США от угля к природному газу в ответ на снижение цен на природный газ. С одной стороны, вытеснение угля в США является благоприятным для Европы, где спрос возрос из-за замещения более дорогих видов топлива — особенно природного газа (не из США), цены на который все еще привязаны к нефти, — и сворачивания атомной энергетики. С другой стороны, растущая добыча природного газа из нетрадиционных источников также привела к «расстыковке» цен на природный газ США и цен на нефть; цены на газ упали до самого низкого за десятилетие уровня⁴. Растущая добыча нефти из нетрадиционных источников также способствовала накоплению запасов в середине континента, что привело к значительному дисконту для нефти West Texas Intermediate США по сравнению с поступающими в международную торговлю сортами нефти, — например, Brent и Dubai Fateh.

Будущее нетрадиционной добычи является неопределенным из-за ее относительных издержек: цены на нефть должны составлять от 50 до 90 долл/баррель, чтобы гарантировать коммерческую жизнеспособность (безубыточность). Поэтому падение цен на нефть до уровней, наблюдавшихся во время спада 2008 года,

⁴До начала 1990-х годов цены на природный газ жестко регулировались, при этом органы регулирования использовали цены на нефть в качестве справочных при определении цен на газ. Дерегулирование и реструктуризация трубопроводной отрасли привели к созданию конкурентного рынка, где одни поставщики газа напрямую конкурировали с другими поставщиками газа.

Авторами настоящей вставки являются Самия Бейда-Стром и Акито Мацумото.

¹Гидроразрыв пласта предусматривает закачивание смеси воды, песка и химических веществ в скважины под высоким давлением, что разрушает породу, содержащую жидкие ископаемые. Горизонтальное бурение позволяет получить больший доступ к залежам жидких ископаемых, что дает возможность увеличить их доставку на поверхность. Применение этого метода к жидким углеводородам (нефти) ранее считалось слишком трудным или неэкономичным и вызывало опасения относительно экологических последствий — особенно относительно возможного загрязнения водоносных пластов.

²«Нефть» в настоящей вставке обозначает (традиционную) нефть, конденсат, природный газоконденсат и нефть, получаемую из нетрадиционных источников.

³Природный газ из нетрадиционных источников встречается в месторождениях, которые требуют особой технологии добычи, например, горизонтального бурения и технологии гидроразрыва пласта. Он включает сланцевый газ, газ в плотных породах и метан угольных пластов; этот газ аналогичен традиционному природному газу, единственное различие заключается в том, что их добыча требует нетрадиционных методов. Нефть из нетрадиционных источников, например, сланцевая нефть (или нефть в плотных породах) извлекается из сланцев с применением тех же нетрадиционных технологий, что и сланцевый газ, но представляет собой традиционную нефть, схожую по качеству с легкой нефтью.

Вставка 1.4 (окончание)

могло бы затормозить добычу нефти в США из нетрадиционных источников. Несмотря на неопределенность, отраслевые аналитики утверждают, что производство в США может расти ежегодно на 1 мбд до 2015 года, и возможно, в последующий период. Более того, поскольку в других регионах мира имеются большие запасы нефти в плотных породах, ее добыча, если она коммерчески жизнеспособна, могла бы нейтрализовать снижение производства на зрелых традиционных месторождениях, тем самым уменьшив обеспокоенность дефицитом нефти. Наконец, обилие нетрадиционных энергоресурсов, возможно, не предотвратит повышения цен на нефть в краткосрочной перспективе,

но может иметь такой эффект в долгосрочном плане, поскольку более высокие цены на энергоносители стимулировали бы разработку нетрадиционных источников нефти, если бы цены на нефть оставались выше 80 долл/баррель. В то же время взаимозаменяемость энергоресурсов зависит от ряда факторов: электроэнергетические компании перешли от угля к природному газу, также как и нефтехимическая отрасль, но переход от нефти к природному газу на транспорте оказался значительно более медленным⁵.

⁵См. более подробный анализ в главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

Вставка 1.5. Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?

Цены на продукты питания растут во всем мире, что вызывает опасения относительно еще одного продовольственного кризиса, подобного произошедшему в 2007–2008 годах. Чем отличается ситуация в 2012 году? Какие регионы наиболее уязвимы по отношению к текущему росту цен на продовольствие?¹ Текущий шок цен на продовольствие менее мощный, чем шок 2007–2008 годов, поскольку он не затронул одинаковым образом все основные культуры, и его не усугубляли торговые ограничения и высокая стоимость составляющей энергоресурсов. Однако если сосредоточиться на уязвимости, то между регионами существуют значительные расхождения: представляется, что наиболее уязвимыми по отношению к росту цен на продовольствие являются Африка, Центральная Америка, Карибский бассейн и Ближний Восток, где наблюдается низкие резервные запасы и высокая зависимость снабжения продовольствием от глобального рынка.

Продовольственный кризис 2007–2008 годов усугублялся ограничениями на экспорт со стороны крупнейших экспортеров продовольствия в различных формах²; напротив, в 2012 году основные экспортеры продовольствия таких мер не принимали. Со времени последнего продовольственного кризиса предложение отреагировало на высокий спрос и относительно высокие цены путем увеличения площадей и урожайности, а также повышения производительности. В результате, глобальные резервные запасы, измеряемые по соотношению запасов и использования, существенно увеличились, особенно по рису и пшенице.

Вторичные эффекты со стороны рынков энергоресурсов в 2012 году ограничены. Цены на энергоносители воздействуют на мировые цены на продовольствие по двум основным

каналам: увеличение издержек и давление на спрос. Во-первых, энергоемкие вводимые ресурсы, такие как азотные удобрения на основе аммиака и электроэнергия, обеспечивают механизм передачи воздействия цены на энергоносители на цены продовольствия. Во-вторых, отвлечение сельскохозяйственных культур от производства продовольствия на производство топлива в последние годы стало важным фактором — кукуруза и сахар все шире используются для производства этанола, а соевые бобы и другие масличные — для производства биодизельного топлива. Во время продовольственного кризиса 2007–2008 годов цены на энергоресурсы взлетели вверх вместе с ценами на продовольствие, что усилило вторичные эффекты через оба канала, но в последнее время цены на энергоресурсы снизились, ограничив воздействие на цены продовольствия. Окончание срока действия государственных субсидий производству этанола в США в 2011 году также содействовало сокращению использования продовольственных культур для производства энергоресурсов. Поэтому воздействие цен на энергоресурсы на цены продовольствия играет меньшую роль, чем в 2007–2008 годах.

Тем не менее страны Африки, Центральной Америки, Карибского бассейна и Ближнего Востока уязвимы по отношению к росту цен на продукты питания. Несмотря на значительные различия, регионы с низкими резервными запасами, сильной зависимостью снабжения продовольствием от глобального рынка, высокой долей продовольствия в конечном потреблении представляются наиболее уязвимыми по отношению к недавнему резкому повышению цен на продукты питания (таблица 1.5.1, рис. 1.5.1)³.

- Естественно, регионы, которые не обеспечивают себя сельскохозяйственной продукцией, и, следовательно, зависимы от глобального рынка продовольствия, в наибольшей степени подвержены воздействию нестабильности мировых цен. Эти регионы включают страны Карибского бассейна и Центральной Америки, которые покрывают за счет импорта, соответственно, три четверти и половину спроса на кукурузу, и имеют более низкие резервные запасы, чем в 2007–2008 годах.

³По сравнению с 2007–2008 годами масштабы воздействия волатильности мировых цен на продовольствие на регионы существенно не изменились.

Автором настоящей вставки является Марина Руссе.

¹Региональный состав соответствует определению Министерства сельского хозяйства США. Следует иметь в виду, что Северная Америка включает Мексику; а Океания охватывает Австралию и Новую Зеландию. Тихоокеанские островные государства, уязвимые по отношению к шокам цен на продукты питания, не могут быть выделены из Океании из-за ограниченности данных.

²Результаты обследования, проведенного Продовольственной и сельскохозяйственной организацией ООН в 2008 году, показали, что из 77 обследованных стран примерно четверть ввела во время продовольственного кризиса ограничения на экспорт в той или иной форме.

Вставка 1.5 (продолжение)

Таблица 1.5.1. Продовольственная уязвимость регионов

	Низкие запасы продовольствия (то есть низкое соотношение запасов и использования)	Высокая зависимость от импорта продовольствия с мировых рынков	Высокая доля продовольствия в конечном потреблении
Карибский бассейн	*	*	*
Центральная Америка	*		
Восточная Азия			
Европейский союз			
Страны бывшего СССР		*	*
Ближний Восток	*	*	*
Северная Африка		*	*
Северная Америка	*		
Океания			
Другие страны Европы			
Южная Америка	*		*
Южная Азия			*
Юго-Восточная Азия			*
Африка к югу от Сахары	*	*	*

Источники: Министерство сельского хозяйства США; Всемирная торговая организация; база данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; расчеты персонала МВФ.

- Страны Ближнего Востока и страны Африки к югу от Сахары, которые импортируют больше половины своего потребления пшеницы и у которых соотношения запасов и использования по пшенице и рису ниже среднего уровня прошлых лет, могут также быть серьезно затронуты, если мировые цены на пшеницу еще больше возрастут из-за более низких резервных запасов.
- Северная Африка, где примерно 40 процентов конечного потребления приходится на продовольствие, также уязвима по отношению к повышению цен на продукты питания ввиду значительной зависимости от импорта продовольствия.

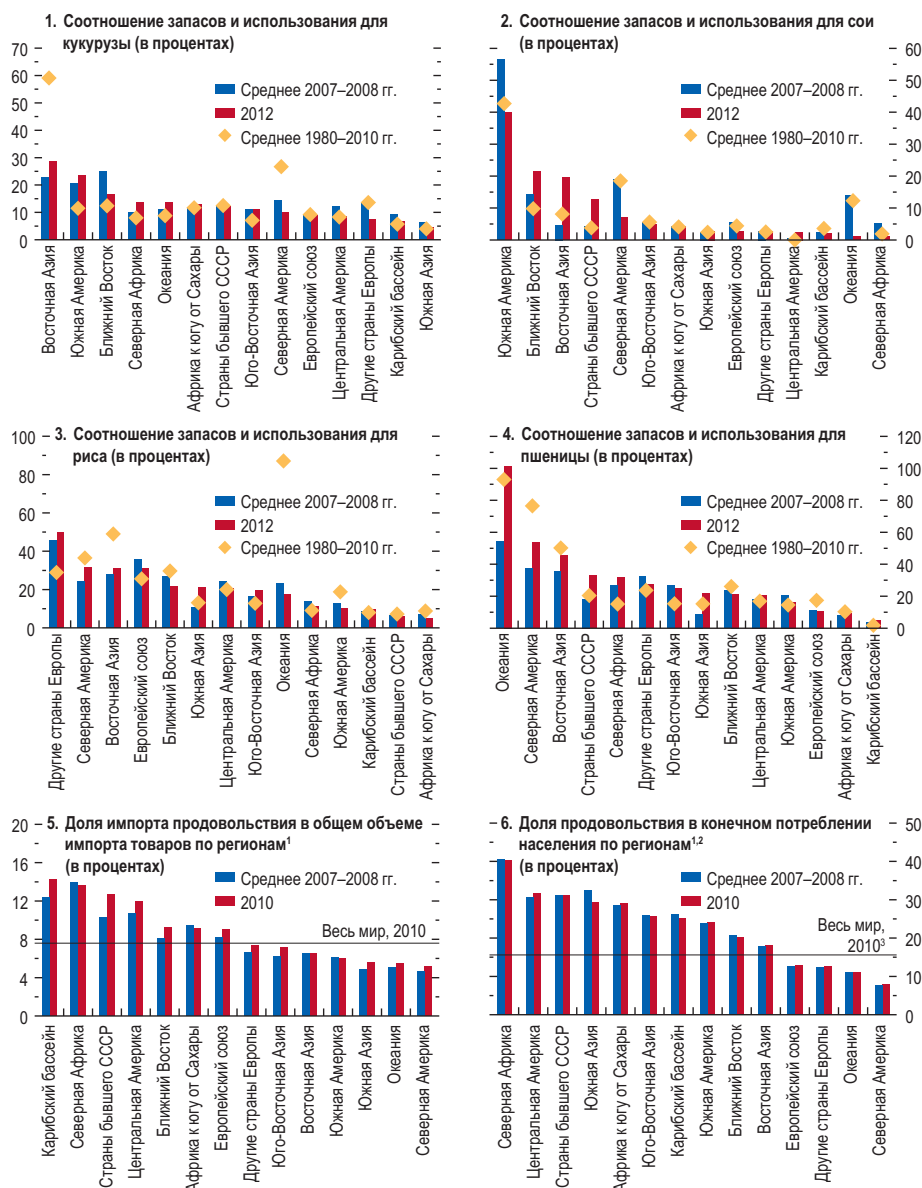
Воздействие волатильности мировых цен на продовольствие на другие регионы зависит от конкретных культур. В странах бывшего СССР продовольствие занимает высокую долю импорта и потребления домашних хозяйств, но из-за межрегиональной торговли их зависимость от мировых рынков пшеницы (основной потребляемой и товарной культуре) достаточно ограничена. Восточная Азия, особенно Китай, зависит от мирового рынка для обеспечения значительной доли внутреннего спроса на сою, но накопила значительные резервные запасы. Хотя резервные запасы в Северной Америке, которая является чистым экспортером основных

культур, значительно упали, особенно в случае кукурузы, расходы на питание в Северной Америке составляют более низкую долю импорта и дохода населения, чем в других регионах, что делает Северную Америку менее уязвимой по отношению к росту цен на продовольствие.

На мировом уровне текущие соотношения запасов и использования по кукурузе и сое ниже, чем в 2007–2008 годах, но выше в случае риса и пшеницы. Многие регионы предприняли инициативы в области самообеспеченности, с тем чтобы снизить свою зависимость от мирового рынка продовольствия, некоторые регионы увеличили свой спрос на основные зерновые, продиктованный соображениями предосторожности, тогда как другие регионы ввели субсидии на продовольствие и удобрения, а также программы кредитования фермеров. Вместе с тем, облегчение бремени волатильности мировых цен на продовольствие требует более широких реформ экономической политики, в том числе направленных на улучшение сельскохозяйственной инфраструктуры, создание эффективных систем социальной защиты для малоимущих, преодоления последствий изменения климата, а также поощряющих производство дополнительных сельскохозяйственных продуктов питания (и устраняющих меры, сдерживающие их производство).

Вставка 1.5 (окончание)

Рисунок 1.5.1. Факторы продовольственной уязвимости регионов



Источники: Министерство сельского хозяйства США; Всемирная торговая организация; база данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; расчеты персонала МВФ.
¹ Год 2010-й — последний год, за который имеются оценки. Региональные данные агрегируются с использованием весов ВВП.
² Включая пищевые продукты и безалкогольные напитки, потребляемые дома.
³ Незвзвешенная доля для 84 стран в выборке.

Литература

- Anderson, D., B. Hunt, M. Kortelainen, D. Muir, and S. Snudden (forthcoming), "Getting to Know the GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, 2012, "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion," in *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bachmann, Rudiger, and Giuseppe Moscarini, 2011, "Business Cycles and Endogenous Uncertainty," University of Michigan Working Paper (Ann Arbor, Michigan).
- Baker, Scott, and Nicholas Bloom, 2011, "Does Uncertainty Drive Business Cycles? Using Disasters as a Natural Experiment," Stanford University Working Paper (Stanford, California).
- _____, and Steven J. Davis, 2012, "Measuring Economic Policy Uncertainty," Stanford University Working Paper (Stanford, California).
- Barkbu, Bergljot, Jesmin Rahman, Rodrigo Valdés, and a staff team, 2012, "Fostering Growth in Europe Now," IMF Staff Discussion Note No. 12/07 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1207.pdf.
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari, and Giovanni Melina, 2012, "Successful Austerity in the United States, Europe, and Japan," IMF Working Paper No. 12/190 (Washington: International Monetary Fund).
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula, and Jack Selody, 2012, "The Future of Oil: Geology versus Technology," IMF Working Paper No. 12/109 (Washington: International Monetary Fund).
- Bentolila, Samuel, and Giuseppe Bertola, 1990, "Firing Costs and Labour Demand: How Bad Is Eurosclerosis?" *Review of Economic Studies*, Vol. 57, No. 3, pp. 381–402.
- Bernanke, Ben, 1983, "Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 1, pp. 85–106.
- Bloom, Nicholas, 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, pp. 623–85.
- _____, Max Floetotto, Nir Jaimovich, Itay Saporta-Eksten, and Stephen Terry, 2012, "Really Uncertain Business Cycles," NBER Working Paper No. 18245 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes, 2011, "The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies," Central Bank of Chile Working Paper No. 646 (Santiago).
- Chinn, Menzie David, and Olivier Coibion, 2009, "The Predictive Content of Commodity Futures," La Follette School of Public Affairs Working Paper No. 2009–016 (Madison, Wisconsin: University of Wisconsin). <http://ssrn.com/abstract=1490043> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1490043>.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2011, "When Is the Government Spending Multiplier Large?" *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 1, pp. 78–121.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2012, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" *Journal of International Economics*, Vol. 87, No. 1, pp. 178–90.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Dixit, Avinash K., and Robert S. Pindyck, 1994, *Investment Under Uncertainty* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Elekdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, "Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart," IMF Working Paper No. 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Elmendorf, Douglas W., and N. Gregory Mankiw, 1999, "Government Debt," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, ed. by J.B. Taylor and M. Woodford (Amsterdam: North-Holland).
- Engen, Eric M., and R. Glenn Hubbard, 2004, "Federal Government Debt and Interest Rates," *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 19 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 83–138.
- European Council (EC), 2012, "Towards a Genuine Economic and Monetary Union," June 26 report by European Council President Herman Van Rompuy (Brussels). http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131201.pdf.
- Fatas, Antonio, and Ilian Mihov, forthcoming, "Policy Volatility, Institutions and Economic Growth," *Review of Economics and Statistics*.
- Gale, William, and Peter Orszag, 2004, "Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, pp. 101–87.
- Gilchrist, Simon, Jae Sim, and Egon Zakrajsek, 2010, "Uncertainty, Financial Frictions, and Investment Dynamics," Boston University Working Paper (Boston, Massachusetts).
- Hamilton, James D., 2008, "Oil and the Macroeconomy," in *New Palgrave Dictionary of Economics*, ed. by Steven Durlauf and Lawrence Blume (Houndmills, United Kingdom: Palgrave MacMillan, 2nd ed.).

- Hirata, Hideaki, M. Ayhan Kose, Christopher Otrok, and Marco E. Terrones, 2012, “Global House Price Fluctuations: Synchronization and Determinants,” NBER Working Paper No. 18362 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- International Monetary Fund (IMF), 2012a, *Euro Area Policies*, IMF Country Report No. 12/181 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12181.pdf.
- _____, 2012b, *Fiscal Monitor* (Washington, April).
- _____, 2012c, *Greece: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, Country Report No. 12/57 (Washington).
- _____, 2012d, *Pilot External Sector Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- _____, 2012e, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- _____, 2012f, *Toward Lasting Stability and Growth: Umbrella Report for the G-20 Mutual Assessment Process* (Washington). www.imf.org/external/np/g20/pdf/062012.pdf.
- _____, 2012g, *The United Kingdom: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/190 (Washington).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2006, “How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship between Growth and Volatility,” *Journal of International Economics*, Vol. 69 (June), pp. 176–202.
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2009, “Out of the Ballpark,” *Finance & Development*, Vol. 46 (June), pp. 25–28.
- Kumar, Manmohan S., 2003, “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options,” IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, and Jaejoon Woo, 2010, “Public Debt and Growth,” IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper No. 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Laubach, Thomas, 2009, “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt,” *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No. 4, pp. 858–85.
- Matheson, Troy D., 2011, “New Indicators for Tracking Growth in Real Time,” IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Ramey, Garey, and Valerie Ramey, 1995, “Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth,” *American Economic Review*, Vol. 85, No. 5, pp. 1138–51.
- Stock, James H., and Mark W. Watson, forthcoming, “Disentangling the Channels of the 2007–09 Recession,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Washington: Brookings Institution).
- Woodford, Michael, 2011, “Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier,” *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, No. 1, pp. 1–35.

Вслед за оживлением экономического роста в первом квартале 2012 года во втором квартале 2012 года снова произошло его замедление, заметное во всех регионах. Такая синхронность указывает на важную роль, которую играют общие для всех факторы, и многие из них являются отражением масштабных вторичных эффектов, создаваемых крупными потрясениями в отдельных странах или регионах. Первый шок стал откликом на финансовый стресс на периферии зоны евро во втором квартале. Во-вторых, замедлился рост внутреннего спроса во многих странах Азии и Латинской Америки (особенно в Бразилии, Китае и Индии, но также и в других странах) не только вследствие ослабления внешнего спроса со стороны Европы, но также под влиянием внутренних факторов. Снизились также темпы роста в США.

Тема вторичных эффектов проходит красной нитью по всей настоящей главе, поскольку вторичные эффекты имеют принципиальное значение как для прогнозов базисного сценария, так и для рисков отклонения от прогноза. Что касается базисных прогнозов роста на ближайшую перспективу по большинству регионов, они были пересмотрены в сторону снижения по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2012 года (рис. 2.1). Прогнозируется постепенный набор темпов экономической активности с конца 2012 года, что позднее, чем ожидалось в апрельских прогнозах, и ведущую роль здесь будет играть подъем роста в странах с формирующимся рынком благодаря недавнему смягчению денежно-кредитной политики. Относительно небольшой пересмотр показателей мирового роста при базисном сценарии исходит из предпосылки, что будут проводиться достаточные меры политики для постепенного смягчения финансовых условий на периферии зоны евро и что удастся избежать фискального обрыва в США.

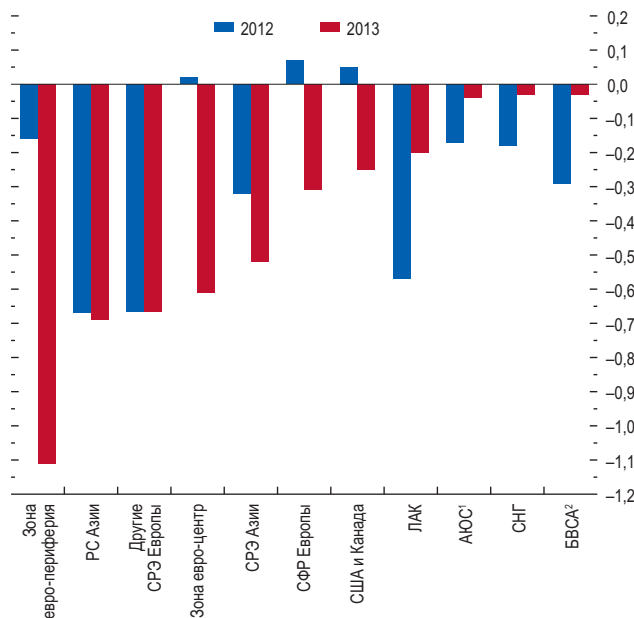
По сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2012 года повысились риски недостижения прогнозируемых темпов роста, и, кроме того, они имеют значительный потенциал вторичных эффектов на мировом уровне¹. Сохраняется непосредственный риск замедления роста, заключающийся

¹В документе “2012 Spillover Report” (IMF, 2012b) обсуждаются связанные с мерами политики риски вторичных эффектов, создаваемые пятью крупнейшими системно значимыми экономиками (зона евро, Китай, Соединенное Королевство, США, Япония).

Рисунок 2.1. Пересмотр прогнозов роста ПРМЭ на 2012 и 2013 годы

(Изменение в процентных пунктах по сравнению с апрельскими прогнозами ПРМЭ 2012 года)

В большинстве случаев пересмотр произведен в сторону снижения, но в различной степени. Самые значительные изменения касаются стран Европы, Азии и Латинской Америки.



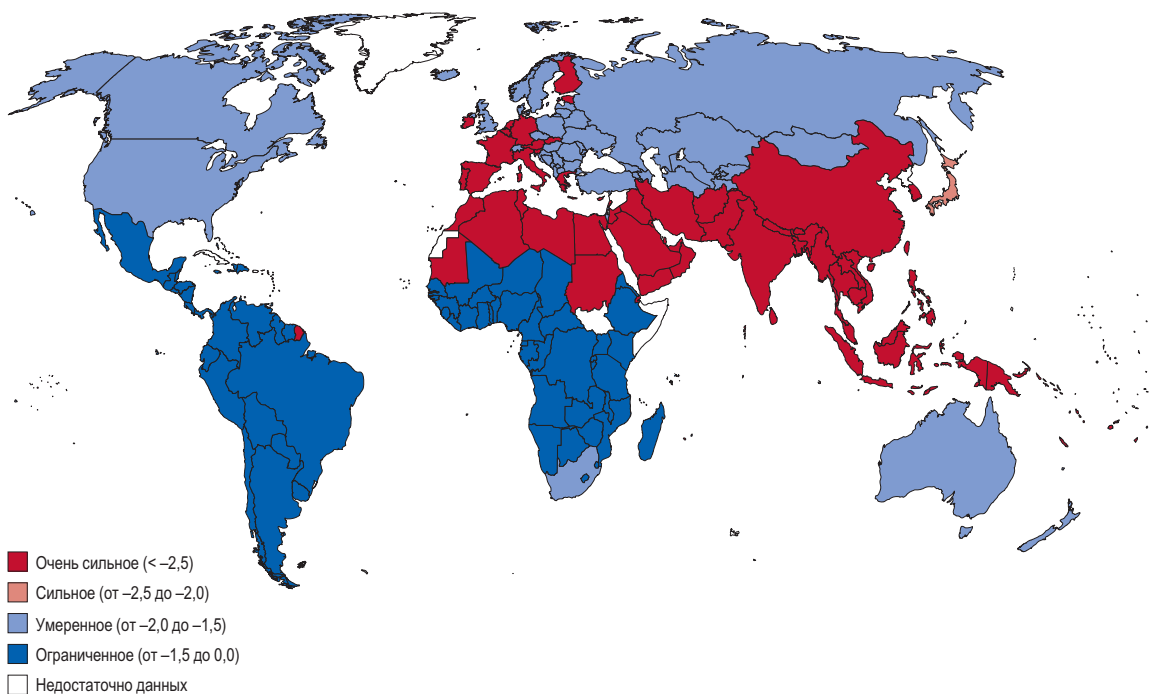
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. СРЭ Азии = страны Азии с развитой экономикой; СНГ = Содружество Независимых Государств; РС Азии = развивающиеся страны Азии; зона евро — центр = Австрия, Бельгия, Германия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция, Эстония; зона евро — периферия = Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Португалия; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА = Ближней Восток и Северная Африка; другие СРЭ (страны с развитой экономикой) Европы = Дания, Исландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария, Швеция; АЮС = Африка к югу от Сахары.

¹Не включая Южный Судан.
²Не включая Ливию и Сирию.

Рисунок 2.2. Влияние снижения потенциального роста

(Пиковое отклонение роста реального ВВП от базисного сценария ПРМЭ, в процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Пиковое отклонение роста реального ВВП от базисного сценария ПРМЭ в рамках сценария «не оправдывающего ожиданий потенциального роста производства и повышения степени неприятия риска», описанного в главе 1. Расчеты проведены на основе Модели глобальной экономики МВФ, представляющей собой модель с шестью регионами (дополняемую вспомогательными моделями), в которой в явной форме не моделируются показатели для отдельных стран (кроме США и Японии).

в том, что задержка в проведении или недостаточность мер политики приведет к дальнейшему усилению кризиса в зоне евро. Другие краткосрочные риски обусловлены угрозой «фискального обрыва» в США и задержек в повышении верхнего предела долга США.

Одним из среднесрочных рисков является возможность более низких, чем ожидается, темпов роста во многих крупных странах и регионах, в том числе в Китае, вследствие более низкого потенциала среднесрочного роста и временного повышения уровня неприятия риска в мировом масштабе. Как иллюстрирует соответствующий анализ сценариев в главе 1, если этот риск материализуется, во всех регионах будет отмечаться резкое снижение темпов роста, в том числе в регионах, в которых не происходит или происходит лишь незначительное снижение потенциального роста, что подчеркивает значительную величину вторичных эффектов (рис. 2.2).

В специальном разделе настоящей главы о вторичных эффектах оценивается потенциал

передачи финансового стресса в странах с развитой экономикой через потоки капитала, доходность суверенных инструментов и цены на акции. Проведенный анализ подчеркивает сильную реакцию мировых потоков капитала и цен на активы на повышение финансового стресса в странах с развитой экономикой в ходе нескольких недавних эпизодов, что указывает на существенные различия между такими эпизодами, определяемые источником стресса (рис. 2.3). Анализ также показал, что стресс, связанный с эпизодами снижения реальной экономической активности в Китае, стал источником цепной реакции финансового рынка, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, являющихся экспортерами биржевых товаров. Поскольку потоки капитала и цены на активы влияют на внутренние финансовые условия, а также на доверие коммерческих предприятий и домашних хозяйств, реальные последствия могут быть значительными.

Европа: в орбите кризиса в зоне евро

Финансовый стресс на периферии зоны евро усилился. Спад в большинстве стран периферии все в большей степени сказывается на других странах региона. Меры, согласованные на саммите Европейского союза (ЕС) 29 июня 2012 года, и создание Европейским центральным банком (ЕЦБ) программы прямых монетарных операций (ПМО) были шагами в верном направлении и помогли улучшить финансовые условия, которые, тем не менее, остаются нестабильными. При базисном сценарии, который ухудшился по сравнению с ожиданиями в апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года (рис. 2.4), перед регионом открывается перспектива продолжения вялого или негативного роста в 2012 году и его умеренного повышения в 2013 году. Пока не решены фундаментальные проблемы, возможность усиления кризиса в зоне евро остается основным риском получения более неблагоприятных результатов для роста и стабильности финансового сектора.

В течение первой половины 2012 года экономическая активность в Европе сократилась примерно на 1/4 процента. Основным новым обстоятельством стало дальнейшее углубление финансового стресса во втором квартале на периферии зоны евро, которое, несмотря на некоторое смягчение, не было полностью преодолено в третьем квартале к середине сентября. Наиболее прямое влияние это оказало на сами эти страны, и все они сейчас, за исключением Ирландии, переживают спад. Однако вторичные эффекты все в большей степени распространяются и на другие страны региона, учитывая сильные торговые и финансовые связи между ними (рис. 2.5). Еще одним негативным обстоятельством для региона стало повышение степени неопределенности относительно жизнеспособности Экономического и валютного союза (ЭВС). Примечательно отсутствие какого-либо вклада в рост со стороны инвестиций, что резко контрастирует с ситуацией в других странах с развитой экономикой и крупнейших странах с формирующимся рынком. И наконец, унаследованные от докризисного периода проблемы, в том числе высокий уровень задолженности домашних хозяйств после бумов на рынке жилья, сдерживали частное потребление, особенно в Испании, но также в Дании и в Соединенном Королевстве.

Еще одним фактором является уменьшение компенсирующего влияния со стороны торговли с быстро растущими странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой. На тех странах региона, где отмечаются более высокие

Рисунок 2.3. Ежедневные потоки средств в фонды инвестиций в акции и облигации во время финансового стресса в странах с развитой экономикой

(В процентах недельного ВВП 2011 года, две недели до и после стресса)

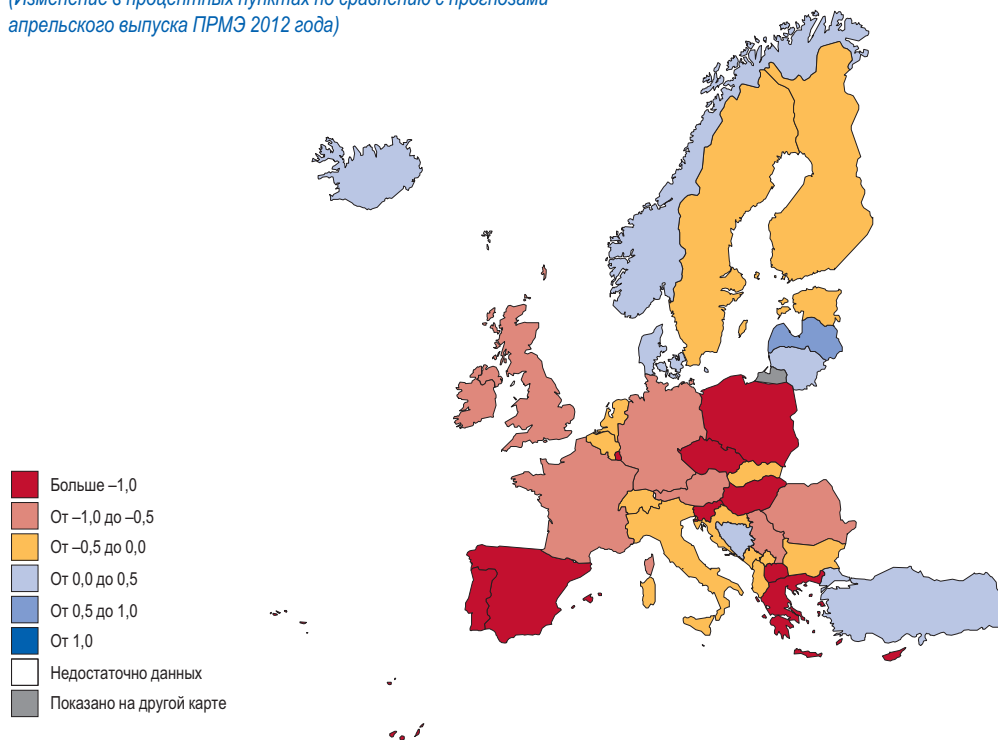
Финансовый стресс в странах с развитой экономикой, как правило, связан с сильными колебаниями мировых потоков капитала. Потоки оказываются ниже в течение недель после стресса, чем в течение двух недель до него.



Источники: Emerging Portfolio Fund Research; расчеты персонала МВФ.
 1Эпизоды стресса в период с января 2010 года по июнь 2012 года. Более подробно см. в Специальном разделе о вторичных эффектах. Состав стран в каждом из регионов см. в таблице 2.СР.2.

Рисунок 2.4. Европа: пересмотр прогнозов роста ВВП на 2013 год

(Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)



Источник: оценки персонала МВФ.

темпы роста, в том числе в центре зоны евро², положительно сказывались более активные торговые связи с быстро растущими странами за пределами региона. При этом динамичный рост в России несколько компенсировал ослабление внешнего спроса зоны евро для стран Европы с формирующимся рынком. В финансовой сфере продолжался отток капитала с периферии в страны, считающиеся «надежными прибежищами» в регионе (Германия, Швейцария, Скандинавские страны). Эти потоки способствовали снижению доходности по государственным облигациям и подталкивали рост внутреннего кредитования в странах-получателях, в том числе кредитования жилья.

Денежно-кредитная политика в регионе остается адаптивной. Однако увеличение сегментации финансового рынка вследствие установившихся для стран зоны евро премий за риск препятствует передаче импульсов традиционной денежно-кредитной

² Австрия, Бельгия, Германия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция и Эстония.

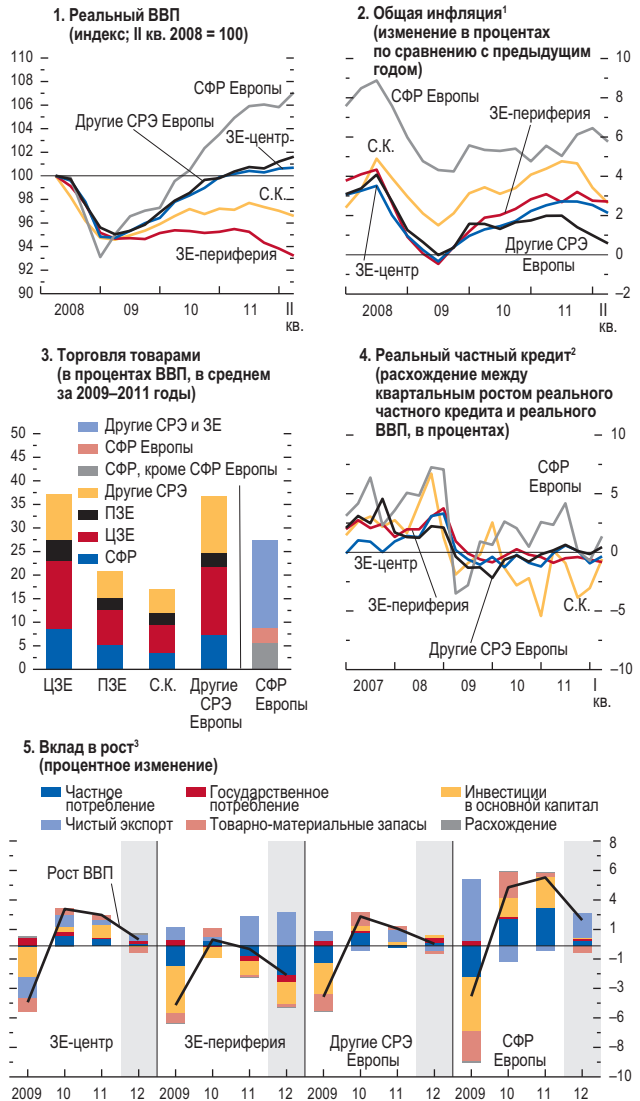
политики на периферию. Направленность налогово-бюджетной политики в целом была сдерживающей, особенно на периферии зоны евро, где в 2012 году ожидается уменьшение структурного бюджетного дефицита относительно ВВП примерно на 2¹/₂ процентного пункта по сравнению с его уменьшением приблизительно на 1¹/₂ процентного пункта в 2011 году. Ближайшие перспективы Европы сейчас выглядят менее благоприятными, чем они были на момент выхода апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года. Приводимый здесь прогноз исходит из предпосылки, что директивные органы зоны евро сумеют сдержать кризис за счет комбинации дальнейших мер кризисного управления (включая проведение согласованных на июньском саммите реформ), поддерживающего управления спросом и дальнейшего продвижения в проведении мероприятий по углублению бюджетной интеграции и созданию полноценного банковского союза. При этом потребуются еще некоторое время, чтобы неопределенность перестала негативно сказываться на доверии и экономической активности, а при этом риски замедления роста весьма велики.

При базисном сценарии прогнозируется постепенный подъем экономической активности, главным образом в 2013 году (таблица 2.1). Это повышение экономической активности будет отражать целый ряд факторов, в том числе улучшение внешнего спроса благодаря подъему в некоторых крупных странах с формирующимся рынком, снижение темпов бюджетной консолидации в большей части региона (Испания является исключением, поскольку здесь консолидация должна ускориться для достижения целевых показателей дефицита в 2012–2013 годах) и некоторое снижение финансового стресса на периферии зоны евро с продвижением мер бюджетной корректировки и увеличением поддерживающих мер политики, а также с укреплением доверия к политике и ростом уверенности. Между европейскими странами есть существенные различия.

- В зоне евро в 2012 году прогнозируется сокращение реального ВВП в размере порядка 1/2 процента и его увеличение на 1/4 процента в 2013 году. В странах центра рост в 2012 году в целом будет на нулевом уровне, кроме Нидерландов, где ожидается, что усиление бюджетной консолидации будет содействовать негативному росту. Помимо Ирландии, где идет неровный подъем, спад в странах на периферии зоны евро является более глубоким, а начало подъема в общем случае ожидается лишь в 2013 году, когда происходящая экономическая корректировка станет более умеренной.
- В других странах Европы с развитой экономикой прогнозируется снижение роста до 1/4 процента в 2012 году, а затем его повышение в 2013 году. Внутренний спрос во многих странах в целом оставался более активным, отражая меньшие докризисные дисбалансы и меньшее давление со стороны балансовых позиций, что в сочетании со снижением доходности долговых инструментов благодаря притоку капитала, привлекаемого статусом «надежного прибежища», способствовало сдерживанию вторичных эффектов кризиса в зоне евро. Исключением здесь является Соединенное Королевство, где финансовый сектор сильно пострадал от мирового финансового кризиса и где идущая нормализация раздутых балансов частного и государственного сектора подавляюще сказывается на внутреннем спросе.
- В течение последнего года страны Европы с формирующимся рынком были под сильным влиянием кризиса в зоне евро, в том числе вследствие уменьшения заемных средств банками Западной Европы и сокращения притока капитала (см. главу 2 октября выпуска «Доклада по вопросам

Рисунок 2.5. Европа: в разгар экономического и финансового стресса

Экономическая активность в Европе повсеместно ослабла со спадом на периферии зоны евро и в Соединенном Королевстве. Повышение неопределенности в отношении политики и перспектив негативно сказалось на доверии и инвестициях во всем регионе. Рост реального частного кредита в некоторых странах стал ниже роста реального ВВП, что подчеркивает давление со стороны уменьшения доли заемных средств в балансах банков и проблемы с финансированием.



Источники: МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; МВФ, «Международная финансовая статистика» (МФС); оценки персонала МВФ. Примечание. ЗЕ = зона евро; ЦЗЕ = центр зоны евро; ПЗЕ = периферия зоны евро; СФР Европы = страны Европы с формирующимся рынком; СФР = страны с формирующимся рынком; С.К. = Соединенное Королевство. Состав региональных групп см. рис. 2.1, за исключением других стран Европы с развитой экономикой (другие СРЭ Европы): Дания, Исландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария, Швеция; других стран с развитой экономикой (другие СРЭ): другие страны с развитой экономикой, исключая зону евро, другие страны Европы с развитой экономикой и Соединенное Королевство. ¹Албания, Косово, бывшая югославская республика Македония и Черногория не входят в число стран Европы с формирующимся рынком. ²Данные по реальному ВВП и частному кредиту с поправками на сезонные факторы, исключая зону евро, другие страны Европы с развитой экономикой и Соединенное Королевство. ³Косово и бывшая югославская республика Македония не включены в данные по странам Европы с формирующимся рынком по причине ограниченности имеющихся данных. Другие страны Европы с развитой экономикой включают Соединенное Королевство.

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Европа	2,0	0,1	0,8	3,3	2,8	2,1	0,4	0,8	1,0	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	1,4	-0,3	0,4	2,9	2,3	1,7	1,1	1,5	1,7	9,4	10,2	10,4
Зона евро ^{4,5}	1,4	-0,4	0,2	2,7	2,3	1,6	0,0	1,1	1,3	10,2	11,2	11,5
Германия	3,1	0,9	0,9	2,5	2,2	1,9	5,7	5,4	4,7	6,0	5,2	5,3
Франция	1,7	0,1	0,4	2,1	1,9	1,0	-1,9	-1,7	-1,7	9,6	10,1	10,5
Италия	0,4	-2,3	-0,7	2,9	3,0	1,8	-3,3	-1,5	-1,4	8,4	10,6	11,1
Испания	0,4	-1,5	-1,3	3,1	2,4	2,4	-3,5	-2,0	-0,1	21,7	24,9	25,1
Нидерланды	1,1	-0,5	0,4	2,5	2,2	1,8	8,5	8,2	8,2	4,4	5,2	5,7
Бельгия	1,8	0,0	0,3	3,5	2,8	1,9	-1,0	-0,1	0,3	7,2	7,4	7,9
Австрия	2,7	0,9	1,1	3,6	2,3	1,9	1,9	1,9	1,6	4,2	4,3	4,5
Греция	-6,9	-6,0	-4,0	3,3	0,9	-1,1	-9,8	-5,8	-2,9	17,3	23,8	25,4
Португалия	-1,7	-3,0	-1,0	3,6	2,8	0,7	-6,4	-2,9	-1,7	12,7	15,5	16,0
Финляндия	2,7	0,2	1,3	3,3	2,9	2,3	-1,2	-1,6	-1,7	7,8	7,6	7,8
Ирландия	1,4	0,4	1,4	1,2	1,4	1,0	1,1	1,8	2,7	14,4	14,8	14,4
Словацкая Республика	3,3	2,6	2,8	4,1	3,6	2,3	0,1	0,8	0,3	13,5	13,7	13,5
Словения	0,6	-2,2	-0,4	1,8	2,2	1,5	0,0	1,1	1,0	8,2	8,8	9,0
Люксембург	1,6	0,2	0,7	3,7	2,5	2,3	7,1	7,3	7,1	5,7	6,2	6,1
Эстония	7,6	2,4	3,5	5,1	4,4	3,2	2,1	0,7	-0,1	12,5	10,1	9,1
Кипр	0,5	-2,3	-1,0	3,5	3,1	2,2	-10,4	-3,5	-2,0	7,8	11,7	12,5
Мальта	2,1	1,2	2,0	2,5	3,5	2,2	-1,3	-1,5	-1,6	6,5	6,0	5,8
Соединенное Королевство ⁵	0,8	-0,4	1,1	4,5	2,7	1,9	-1,9	-3,3	-2,7	8,0	8,1	8,1
Швеция	4,0	1,2	2,2	3,0	1,4	2,0	6,9	7,2	7,8	7,5	7,5	7,7
Швейцария	1,9	0,8	1,4	0,2	-0,5	0,5	10,5	10,1	10,0	2,8	3,4	3,6
Чешская Республика	1,7	-1,0	0,8	1,9	3,4	2,1	-3,0	-2,4	-2,2	6,7	7,0	8,0
Норвегия	1,5	3,1	2,3	1,3	1,0	2,2	14,5	15,2	15,6	3,3	3,1	3,1
Дания	0,8	0,5	1,2	2,8	2,6	2,0	6,7	5,0	4,6	6,1	5,6	5,3
Исландия	3,1	2,9	2,6	4,0	5,6	4,4	-6,2	-2,7	-2,1	7,4	6,1	5,7
Сан-Марино	-2,6	-2,6	0,5	2,0	3,0	2,1	...	...	...	5,5	6,6	6,1
Страны Европы с формирующимся рынком⁶	5,3	2,0	2,6	5,3	5,6	4,4	-6,1	-5,0	-4,9	...	...	...
Турция	8,5	3,0	3,5	6,5	8,7	6,5	-10,0	-7,5	-7,1	9,8	9,4	9,9
Польша	4,3	2,4	2,1	4,3	3,9	2,7	-4,3	-3,7	-3,8	9,6	10,0	10,2
Румыния	2,5	0,9	2,5	5,8	2,9	3,2	-4,4	-3,7	-3,8	7,4	7,2	7,0
Венгрия	1,7	-1,0	0,8	3,9	5,6	3,5	1,4	2,6	2,7	11,0	10,9	10,5
Болгария	1,7	1,0	1,5	3,4	1,9	2,3	0,9	-0,3	-1,5	11,3	11,5	11,0
Сербия	1,6	-0,5	2,0	11,1	5,9	7,5	-9,5	-11,5	-12,6	24,4	25,6	25,6
Хорватия	0,0	-1,1	1,0	2,3	3,0	3,0	-1,0	-1,2	-1,3	13,7	14,2	13,3
Литва	5,9	2,7	3,0	4,1	3,2	2,4	-1,5	-1,1	-1,4	15,4	13,5	12,5
Латвия	5,5	4,5	3,5	4,2	2,4	2,2	-1,2	-1,6	-2,8	16,2	15,3	13,9

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Сальдо счета текущих операций скорректировано с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны.

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁶Также включают Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, бывшую югославскую республику Македонию и Черногорию.

глобальной финансовой стабильности» 2012 года). Это, в свою очередь, привело к существенному уменьшению роста кредита. Отмечался также быстрый спад торговли с зоной евро, и с конца 2011 года произошло резкое замедление роста. Тем не менее, в отличие от 2008 года, цепное влияние рисков вследствие кризиса в зоне евро оставалось ограниченным, и спреда по свопам кредитного дефолта для большинства стран региона остаются на существенно более низком уровне, чем для стран на периферии зоны евро. Прогнозируется укрепление роста с 2 процентов в 2012 году до примерно 2¹/₂ процента в 2013 году, главным образом благодаря улучшению условий в других частях Европы.

Общая инфляция в целом в 2012 году снизилась, и прогнозируется ее дальнейшее уменьшение в течение остальной части 2012–2013 годов. При этом в тех случаях, где в последнее время инфляция либо повысилась, либо оставалась выше целевого показателя, причинами были в основном единовременные факторы, такие как повышение цен на энергоресурсы и косвенных налогов. Хотя в течение прошлого года базовая инфляция оставалась относительно стабильной, ожидается, что она также снизится, учитывая замедление экономической активности и наличие крупных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства. При существенных рисках недостижения прогнозных показателей для ближайших перспектив роста есть вероятность того, что базовая инфляция окажется ниже целевых показателей, особенно в других странах Европы с развитой экономикой.

Ближайшие перспективы роста в Европе находятся под доминирующим влиянием рисков замедления роста. Наиболее насущный риск по-прежнему связан с тем, что задержки в проведении мер политики или их недостаточность приведут к дальнейшему усилению кризиса в зоне евро. Пока кризис не преодолен, ситуация остается нестабильной, а широкие взаимосвязи между большинством стран региона свидетельствуют о более существенных вторичных эффектах в Европе, чем в других регионах.

Последствия для роста и вторичные эффекты любого дальнейшего усиления кризиса будут зависеть от масштабов и распространения спада доверия и от реакции потоков капитала³. Если

³В главе 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года приводится глубокий анализ этих связей. Там подчеркивается важная роль кругового негативного взаимовлияния между повышением напряженности с финансированием в банковской системе, повышением уязви-

спад доверия ограничится периферийными странами (как это в целом отмечалось в последние два года), отток частного капитала из кризисных стран в центральные страны зоны евро увеличится. Однако прямое негативное влияние на периферию через счета текущих внешнеэкономических операций и внутренний спрос будет оставаться ограниченным, поскольку евросистема предусматривает автоматический компенсирующий приток средств. При этом с увеличением потенциальных убытков банков финансовые условия будут более жесткими; банки на периферии и, в меньшей степени, в странах центра (главным образом под влиянием запасов международных активов на периферии) будут увеличивать резервные фонды и запасы наличных средств в целях предосторожности; а ставки по кредитам повысятся.

И наоборот, если страны центра зоны евро окажутся под воздействием цепной реакции, например, вызванной резким повышением обеспокоенности способностью ЭВС выстоять и проводить меры по урегулированию кризиса, потеря доверия со стороны инвесторов также ударит по странам центра зоны евро. Премии за риск по суверенным инструментам и их доходность повысятся на периферии и в центре зоны евро, что повсеместно потребует дополнительной корректировки государственных финансов. Увеличение оттока капитала из зоны евро в целом приведет к более значительному падению курса евро, чем в случае ограниченной цепной реакции. Тогда произойдет корректировка счетов текущих операций по всей зоне евро. Очевидно, что при таком сценарии ущерб для объема производства в Европе и за пределами региона будет более значительным.

Наивысшим приоритетом в Европе является преодоление кризиса в зоне евро. Во всех остальных странах региона требуется проведение такого набора мер политики, который поддерживал бы в них экономический подъем в условиях слабого глобального роста, а во многих странах также необходимо решить проблемы устойчивости государственных финансов и уязвимости финансового сектора.

Преодоление кризиса в зоне евро требует продвижения в создании банковского и бюджетного союза в сочетании с краткосрочной поддержкой спроса и кризисным управлением на уровне зоны евро⁴.

мости государственных финансов и ослаблением совокупного спроса и роста.

⁴См. также обсуждение в главе 1 и в работе IMF (2012с).

- Договоренности, достигнутые на саммите ЕС 29 июня 2012 года, в случае их полной реализации приведут к созданию банковского союза и будут способствовать разрыву негативных взаимосвязей между суверенными заемщиками и банками: когда будет создан действенный единый механизм надзора для банков зоны евро, ЕСМ, который начнет функционировать в октябре 2012 года, сможет проводить прямую рекапитализацию банков. Однако некоторую обеспокоенность вызывают сложности с реализацией этих мер, и потребуются дополнительные шаги в этом направлении. Банковский союз также требует общеевропейской гарантийной программы страхования депозитов и механизма окончательного урегулирования проблемных ситуаций с общими опорами.
- Что касается поддержки спроса, ЕЦБ в обозримом будущем следует поддерживать свою директивную ставку на низком уровне или даже дополнительно ее снизить. ЕЦБ рассмотрит вопрос о проведении ПМО для стран, осуществляющих программы макроэкономической корректировки или превентивных мер, о которых достигнута договоренность с Европейским фондом финансовой стабильности и его преемником, Европейским механизмом стабильности (ЕСМ). ПМО будут способствовать обеспечению того, чтобы низкие директивные ставки влияли на стоимость заимствования в странах на периферии, где проводится соответствующая программа. ЕЦБ также должен продолжать широкое предоставление ликвидности банкам.
- Следует поддержать жизнеспособность ЭВС за счет широких структурных реформ по всей зоне евро для повышения роста и конкурентоспособности, что будет способствовать урегулированию дисбалансов счетов текущих операций в пределах зоны евро.
- Необходимо добиться реализации планов бюджетной консолидации в зоне евро. В целом следует уделять внимание достижению структурных целевых показателей государственных финансов, а не номинальных целевых показателей, на которых с большой вероятностью будут сказываться экономические условия. Поэтому в странах, не подверженных давлению рынка, следует допустить полное действие автоматических стабилизаторов. Учитывая значительные риски замедления роста, странам с ограниченной бюджетной уязвимостью следует быть готовыми к проведению чрезвычайных бюджетных мер, если такие риски материализуются.

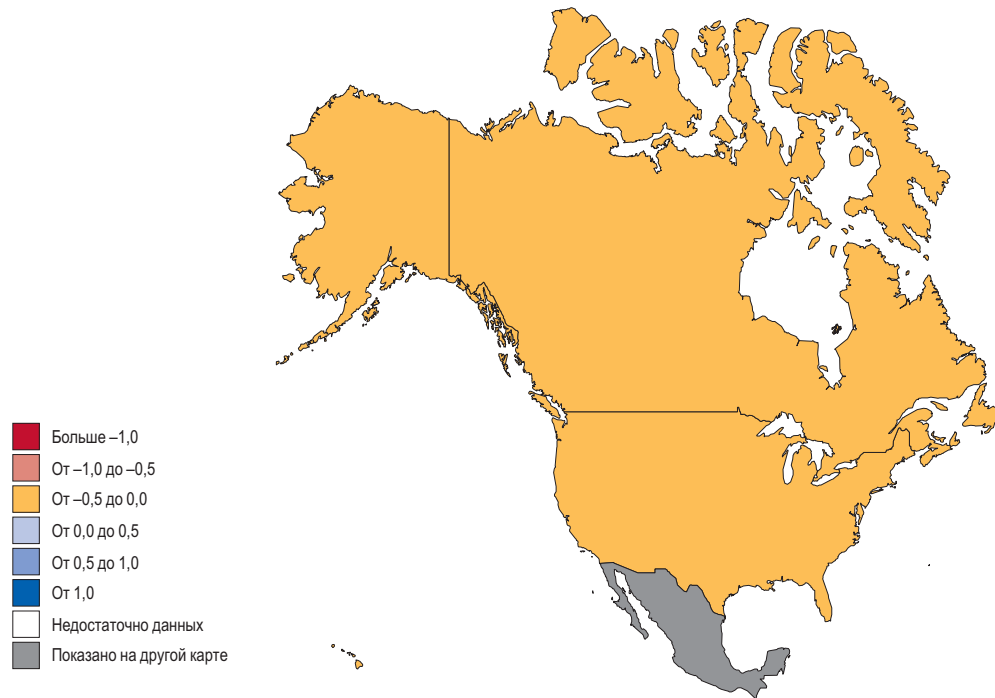
В других странах с развитой экономикой в регионе денежно-кредитная политика должна предусматривать действенные ответные меры на значительно менее благоприятные условия в ближайшей перспективе с уменьшением давления на цены, в том числе с применением дополнительных нетрадиционных мер. В Соединенном Королевстве могут потребоваться дальнейшие стимулирующие нетрадиционные меры денежно-кредитной политики в зависимости от воздействия принятых недавно мер по смягчению денежно-кредитной политики. При перспективах несколько более слабого глобального роста следует допустить полное действие автоматических стабилизаторов, а страны с ограниченной бюджетной уязвимостью (см. октябрьский выпуск «Бюджетного вестника» 2012 года) должны быть готовы принять экстраординарные бюджетные меры в случае материализации существенных рисков замедления роста.

В странах Европы с формирующимся рынком необходимость бюджетной консолидации очень различается; страны, несущие тяжелое бремя государственного долга и испытывающие волатильность рынка, должны стойко продолжать проведение консолидации (Венгрия). Инфляционное давление должно быстро снизиться во многих странах, что даст центральным банкам новые возможности для либерализации политики.

США и Канада: рост продолжается, но незадействованный потенциал сохраняется

В США продолжается умеренный подъем с вялым созданием рабочих мест в условиях не особенно благоприятной ситуации в мире, но происходит стабилизация рынка жилья. В Канаде идет более активный подъем, являющийся отчасти следствием благоприятных условий финансирования с меньшим давлением в сторону корректировки балансов и бумом на рынке биржевых товаров. Ожидается, что подъем в течение 2012–2013 годов будет оставаться умеренным (рис. 2.6). Как внешние, так и внутренние риски замедления роста по сравнению с прогнозом по-прежнему повышены. В США принципиально важно не допустить чрезмерной бюджетной консолидации (фискального обрыва) в 2013 году, быстро повысить верхний предел долга и принять вызывающий доверие план среднесрочной бюджетной консолидации. В Канаде приоритетное значение имеет ограничение рисков, связанных с повышенными ценами на жилье и уровнем задолженности домашних хозяйств.

Рисунок 2.6. США и Канада: пересмотр прогнозов роста на 2013 год
 (Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)



Источник: оценки персонала МВФ.

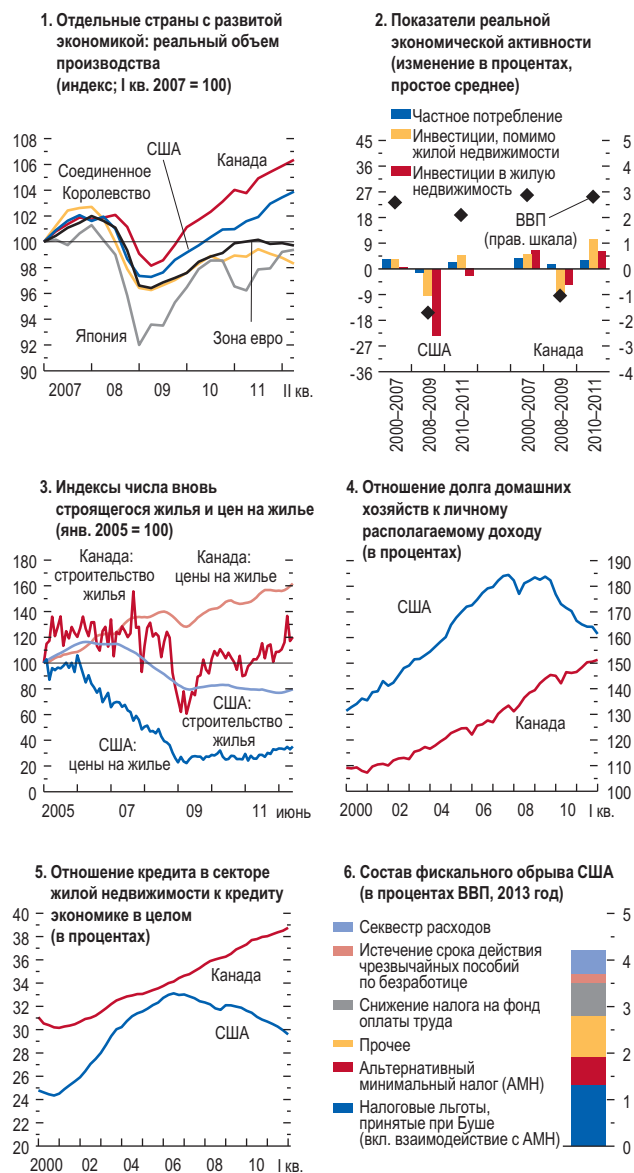
Объем производства в США превысил докризисный пик во второй половине 2011 года — ранее, чем во многих других странах с развитой экономикой (рис. 2.7, панели 1 и 2). Тем не менее, по сравнению с предыдущими подъемами рост остается несколько вялым, что естественно, когда есть широкие свидетельства остаточных эффектов финансовых кризисов и резких спадов на рынке жилья. Темпы создания рабочих мест, которые повысились во второй половине 2011 года, в 2012 году снова замедлились. Значительная часть этого замедления роста объясняется более слабыми внешними условиями, а также действием глобальных вторичных эффектов, рассмотренных выше; последствия необычно теплой погоды зимой также временно сказались на росте во втором квартале. Что касается спроса, то рост коммерческих инвестиций несколько замедлился, что в некоторой мере объясняется частичным истечением срока действия льготных условий амортизационных отчислений, хотя некоторую роль могла также сыграть неопределенность в отношении бюджетных и экономических перспектив. Частное потребление также несколько

ослабло с начала 2012 года. Рынок жилья показывает признаки стабилизации после произошедшей резкой коррекции (рис. 2.7, панели 3 и 4).

В Канаде рост сдерживается вялостью подъема в США (по причине глубоких экономических и финансовых связей этих двух стран) и идущей бюджетной консолидацией. Тем не менее, экономическая активность восстанавливалась быстрее, чем в США. Внутренний спрос, обусловленный как коммерческими инвестициями, так и частным потреблением, поддерживался исключительно благоприятными условиями финансирования, в том числе низкими процентными ставками и доступностью кредита. Эти факторы, одновременно с бумом на рынке биржевых товаров, также подтолкнули рост в жилищном секторе, особенно в провинциях со значительной горнодобывающей промышленностью. При этом отмечается заметный рост связанных с жильем кредитов и повышение уровня относительной задолженности домашних хозяйств со времени Великой рецессии, несмотря на меры по ограничению роста ипотечных кредитов (рис. 2.7, панели 4 и 5).

Рисунок 2.7. США и Канада: слабый подъем

Рост в США был медленным, а процесс создания рабочих мест ослаб. Ожидается, что подъем останется вялым, учитывая менее благоприятные глобальные условия и значительную неопределенность в области внутренней политики, в том числе относительно «фискального обрыва». В Канаде либеральные условия финансирования, активный рост кредита и динамичные условия на рынках биржевых товаров поддерживали внутренний спрос, а экономическая активность росла более высокими темпами, чем в других ведущих странах с развитой экономикой.



Источники: Бюджетное управление Конгресса США, Naver Analytics и оценки персонала МВФ.

В экономике США и Канады на 2012–2013 годы при базисном сценарии прогнозируется рост на уровне примерно 2 процентов, в условиях когда неопределенность и более слабый внешний спрос оказывают понижающее давление на совокупный спрос (таблица 2.2). Инфляция в США будет оставаться низкой, учитывая снижение цен на биржевые товары и стойко сохраняющийся незадействованный экономический потенциал в среднем на уровне 2 процентов в текущем году, который снизится до 1¼ процента в 2013 году.

Ближайшие перспективы роста находятся под влиянием значительных рисков замедления роста вследствие как внешних, так и внутренних факторов. Основной внешний риск связан с дальнейшим усилением кризиса в зоне евро. Хотя потоки капитала в США, привлекаемые статусом «надежного прибежища», могут способствовать снижению доходности по облигациям, поддерживая чувствительные к процентным ставкам компоненты совокупного спроса, они также связаны с давлением в сторону повышения реального курса, что негативно сказывается на экспорте. Как отмечалось выше, рост в США также резко снизится, если рост потенциального объема производства в США и их крупнейших партнерах по торговле окажется ниже ожидаемого, а степень неприятия риска повысится (рис. 2.2).

Принципиальный внутренний риск для США связан с возможностью значительно более резкого сокращения бюджета (рис. 2.7, панель 6), если директивным органам не удастся согласовать меры, которые позволят избежать крупных автоматических повышений налогов и сокращений расходов, которые должны произойти в начале 2013 года. При наименее благоприятном развитии событий фискальный обрыв может привести к уменьшению бюджета в 2013 году более чем на 4 процента ВВП, что примерно на 3 процентных пункта ВВП больше, чем корректировка бюджета, предусмотренная в базисном сценарии. В случае материализации обрыва рост в 2013 году остановится, и, как подробно описано в докладе “2012 Spillover Report” («Доклад о вторичных эффектах 2012 года») (IMF, 2012b), это вызовет крупные вторичные эффекты у крупнейших партнеров США по торговле, а также у экспортеров биржевых товаров (вследствие падения цен на биржевые товары).

Еще один риск для государственных финансов, хотя и имеющий в большей степени среднесрочный характер, связан с потенциальным скачком премий за риск по казначейским облигациям США, отражающих обеспокоенность инвесторов экономической

Таблица 2.2. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица*(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)*

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Страны с развитой экономикой	1,6	1,3	1,5	2,7	1,9	1,6	-0,2	-0,4	-0,3	7,9	8,0	8,1
США	1,8	2,2	2,1	3,1	2,0	1,8	-3,1	-3,1	-3,1	9,0	8,2	8,1
Зона евро ^{4,5}	1,4	-0,4	0,2	2,7	2,3	1,6	0,0	1,1	1,3	10,2	11,2	11,5
Япония	-0,8	2,2	1,2	-0,3	0,0	-0,2	2,0	1,6	2,3	4,6	4,5	4,4
Соединенное Королевство ⁴	0,8	-0,4	1,1	4,5	2,7	1,9	-1,9	-3,3	-2,7	8,0	8,1	8,1
Канада	2,4	1,9	2,0	2,9	1,8	2,0	-2,8	-3,4	-3,7	7,5	7,3	7,3
Другие страны с развитой экономикой ⁶	3,2	2,1	3,0	3,1	2,2	2,4	4,7	3,7	3,3	4,5	4,5	4,6
<i>Для справки</i>												
Новые индустриальные страны Азии	4,0	2,1	3,6	3,6	2,7	2,7	6,6	5,6	5,5	3,6	3,5	3,5

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблице А6 «Статистического приложения».²В процентах ВВП.³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.⁴На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.⁵Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны.⁶Не включая страны Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония) и страны зоны евро.

приемлемостью уровня долга США в отсутствие вызывающего доверие плана среднесрочной консолидации. Повышение долгосрочных процентных ставок также приведет к снижению совокупного спроса и роста, особенно в США, но также и в других странах вследствие вторичных эффектов, связанных с ценами на активы и торговлей (см. IMF, 2012b). В более общем смысле, ухудшение экономических условий в США, которое негативно сказывается на доверии инвесторов и повышает неприятие риска на глобальном уровне, может вызвать резкие сдвиги в мировых потоках капитала и ценах на активы (см. Специальный раздел о вторичных эффектах).

Учитывая сильные экономические и финансовые связи Канады с экономикой США, она также подвержена рискам, с которыми сталкивается ее партнер по торговле. Помимо этого, в Канаде имеет место существенный внутренний фактор уязвимости, связанный с рынком жилья. Резкое или стойкое снижение цен на жилье может оказать серьезное негативное влияние на сектор домашних хозяйств, имеющий высокую долю заемных средств, и на внутренний спрос.

Срочными и приоритетными задачами в США является недопущение чрезмерного сокращения бюджета в краткосрочной перспективе, оперативное повышение верхнего предела долга и согласование вызывающего доверие плана бюджетной консолидации (сосредоточенного на реформе прав на различные выплаты и пособия и налоговых

реформах), которая обеспечила бы устойчивую динамику государственного долга в среднесрочной перспективе. Последняя также способствовала бы перебалансированию мирового спроса, поскольку состояние счета текущих операций США оценивается как более слабое, а реальный эффективный обменный курс как более сильный, чем они должны были бы быть в случае более желательной динамики бюджетных дефицитов в среднесрочном плане (IMF, 2012a). Несмотря на недавние меры и возникающие признаки стабилизации на рынке жилья, требуются дальнейшие усилия для уменьшения коэффициента обращения взысканий на заложенную недвижимость и устранения препятствий для отражения низких долгосрочных директивных ставок на ставках по ипотечным кредитам⁵. В этом отношении недавние меры ФРС, направленные на дополнительное количественное смягчение условий и распространение рекомендаций по низким процентным ставкам на период до середины 2015 года, сыграли своевременную роль в ограничении рисков замедления роста. Денежно-кредитная политика должна оставаться адаптивной, пока

⁵Важнейшие меры включают повышение степени участия спонсируемых государством предприятий в программе уменьшения основных сумм задолженности, разрешение рефинансирования в больших объемах и преобразование взысканных за долги домов в сдаваемую в аренду недвижимость, чтобы ограничить понижательное влияние на цены. См. IMF (2012c) и главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года.

государственный сектор и сектор домашних хозяйств продолжают осуществлять консолидацию своих балансов. Эти и другие приоритеты, в том числе в сфере финансового регулирования, рынка труда и структурных реформ, подробно обсуждаются в главе 1 и в предыдущих докладах ПРМЭ.

В Канаде важнейшим приоритетом является обеспечение надлежащего сдерживания рисков, создаваемых жилищным сектором и повышением уровня задолженности домашних хозяйств, и предотвращение формирования факторов уязвимости финансового сектора. К настоящему моменту рост ипотечных кредитов несколько снизился в ответ на принятые официальными органами меры, которые, в частности, включали более жесткие стандарты ипотечного страхования. Если левверидж домашних хозяйств будет продолжать расти, то, возможно, потребуется рассмотреть вопрос о дополнительных мерах.

Азия: выверка условий мягкой посадки

Рост в Азии стал еще более умеренным с ослаблением внешнего спроса и «мягкой посадкой» внутреннего спроса в Китае. Прогнозируется умеренный подъем роста вследствие недавней либерализации политики. Ограниченные прямые финансовые вторичные эффекты и некоторое пространство для либерализации политики должны помочь минимизировать внешние риски замедления роста. Важную роль будет играть балансирование внешних и внутренних рисков, учитывая, что разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства по-прежнему являются положительными в некоторых странах региона при продолжении активного роста кредита и что сохраняется риск более низкого, чем ожидается, роста потенциально объема производства и внутренних дисбалансов.

В значительной части Азии в течение первой половины 2012 года рост продолжал снижаться. Более слабый рост спроса на импорт в большинстве стран с развитой экономикой соответствовал более слабому росту экспорта в Азии. Рост в Китае во втором квартале 2012 года еще более снизился, по мере того как экономика продолжала адаптироваться к ужесточению политики, предпринятому в 2010–2011 годах. Ужесточение денежно-кредитной политики было частично нейтрализовано обратными мерами в 2012 году, когда давление на цены ослабло, а рынок жилой недвижимости стал остывать. Однако эта либерализация условий пока еще не дала плодов, ожидавшихся в предыдущие

месяцы года. Замедление роста в Китае сказалось на экономической активности в остальной Азии, что является следствием углубления связей внутри региона за последнее десятилетие.

В других частях Азии экономическая активность подталкивалась подъемом после стихийных бедствий и восстановительными работами, особенно в Японии и Таиланде, а также в Австралии и Новой Зеландии. В Австралии сохранение высокой активности в горнодобывающей промышленности и связанные с этим инвестиции также поддерживали экономический рост. В Индии рост ослаб в большей степени, чем ожидалось в первой половине 2012 года, что стало результатом приостановившихся инвестиций вследствие проблем управления и бюрократических задержек, а также ухудшения деловых настроений в условиях растущего дефицита счета текущих операций и недавнего снижения курса рупии.

По сравнению с показателями роста в регионе в последние годы ближайшие и среднесрочные перспективы являются менее радужными. Такой взгляд отражает более слабый ожидаемый внешний спрос вследствие недостаточно ярких перспектив роста в крупнейших странах с развитой экономикой и ухудшения перспектив роста в Индии и Китае, когда возвращение к двузначным цифрам роста в Китае стало менее вероятным с учетом целей политики, заложенных в двенадцатом пятилетнем плане. Основным толчком для умеренного подъема роста с конца 2012 года должно стать недавнее смягчение политики в Китае и других странах. Более конкретно, в текущем году прогнозируется средний рост в регионе на уровне 5½ процента и его повышение до 5¾ процента в 2013 году (таблица 2.3), что представляет пересмотр прогноза более чем на ½ процентного пункта для обоих годов по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2012 года (рис. 2.8).

- Рост в Китае прогнозируется на уровне примерно 7¾ процента в текущем году с его повышением до 8¼ процента в 2013 году по мере роста внутреннего спроса, особенно роста инвестиций с идущей в настоящее время либерализацией политики.
- Рост в Индии прогнозируется в среднем на уровне от 5 до 6 процентов в 2012–2013 годах, что более чем на 1 процентный пункт ниже, чем предполагалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года. Это ухудшение прогноза отражает ожидания того, что сохранится текущее негативное влияние на деловые настроения и инвестиции и страна будет находиться в менее благоприятных внешних условиях.

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Азия	5,8	5,4	5,8	5,0	3,9	3,8	1,9	1,2	1,3	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	1,3	2,3	2,3	1,6	1,2	1,2	2,3	1,5	1,6	4,3	4,3	4,2
Япония	-0,8	2,2	1,2	-0,3	0,0	-0,2	2,0	1,6	2,3	4,6	4,5	4,4
Австралия	2,1	3,3	3,0	3,4	2,0	2,6	-2,3	-4,1	-5,5	5,1	5,2	5,3
Новая Зеландия	1,3	2,2	3,1	4,0	1,9	2,4	-4,2	-5,4	-5,9	6,5	6,6	5,7
Новые индустриальные страны Азии	4,0	2,1	3,6	3,6	2,7	2,7	6,6	5,6	5,5	3,6	3,5	3,5
Корея	3,6	2,7	3,6	4,0	2,2	2,7	2,4	1,9	1,7	3,4	3,3	3,3
Тайвань, провинция Китая	4,0	1,3	3,9	1,4	2,5	2,0	8,9	6,9	7,3	4,4	4,5	4,3
САР Гонконг	5,0	1,8	3,5	5,3	3,8	3,0	5,3	4,1	3,8	3,4	3,4	3,3
Сингапур	4,9	2,1	2,9	5,2	4,5	4,3	21,9	21,0	20,7	2,0	2,1	2,1
Развивающиеся страны Азии	7,8	6,7	7,2	6,5	5,0	4,9	1,6	0,9	1,1	...	...	...
Китай	9,2	7,8	8,2	5,4	3,0	3,0	2,8	2,3	2,5	4,1	4,1	4,1
Индия	6,8	4,9	6,0	8,9	10,2	9,6	-3,4	-3,8	-3,3	...	...	...
АСЕАН-5	4,5	5,4	5,8	5,9	4,0	4,3	2,9	0,6	0,2	...	...	...
Индонезия	6,5	6,0	6,3	5,4	4,4	5,1	0,2	-2,1	-2,4	6,6	6,2	6,1
Таиланд	0,1	5,6	6,0	3,8	3,2	3,3	3,4	-0,2	0,1	0,7	0,7	0,7
Малайзия	5,1	4,4	4,7	3,2	2,0	2,4	11,0	7,5	6,9	3,1	3,1	3,0
Филиппины	3,9	4,8	4,8	4,7	3,5	4,5	3,1	3,0	2,6	7,0	7,0	7,0
Вьетнам	5,9	5,1	5,9	18,7	8,1	6,2	0,2	0,3	-0,9	4,5	4,5	4,5
Другие развивающиеся страны Азии⁴	5,0	5,1	4,9	10,6	8,9	8,2	-0,6	-1,5	-1,5	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁵	7,3	6,1	6,7	6,1	4,7	4,6	2,4	1,6	1,7	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

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

- В Японии ожидается, что рост в 2012 году достигнет почти 2¼ процента. Значительная часть высоких показателей недавнего времени объясняется восстановительными работами и некоторым подъемом уровня активности в обрабатывающей промышленности в первой половине года после шоков на стороне предложения, связанных с землетрясением и цунами в марте 2011 года и наводнениями в Таиланде в октябре 2011 года. Однако влияние этих факторов сойдет на нет, и на 2013 год прогнозируется снижение роста до 1¼ процента.
- Более слабый внешний спрос является основным фактором, объясняющим в целом несколько более слабый рост в странах АСЕАН-5⁶ в 2012 году

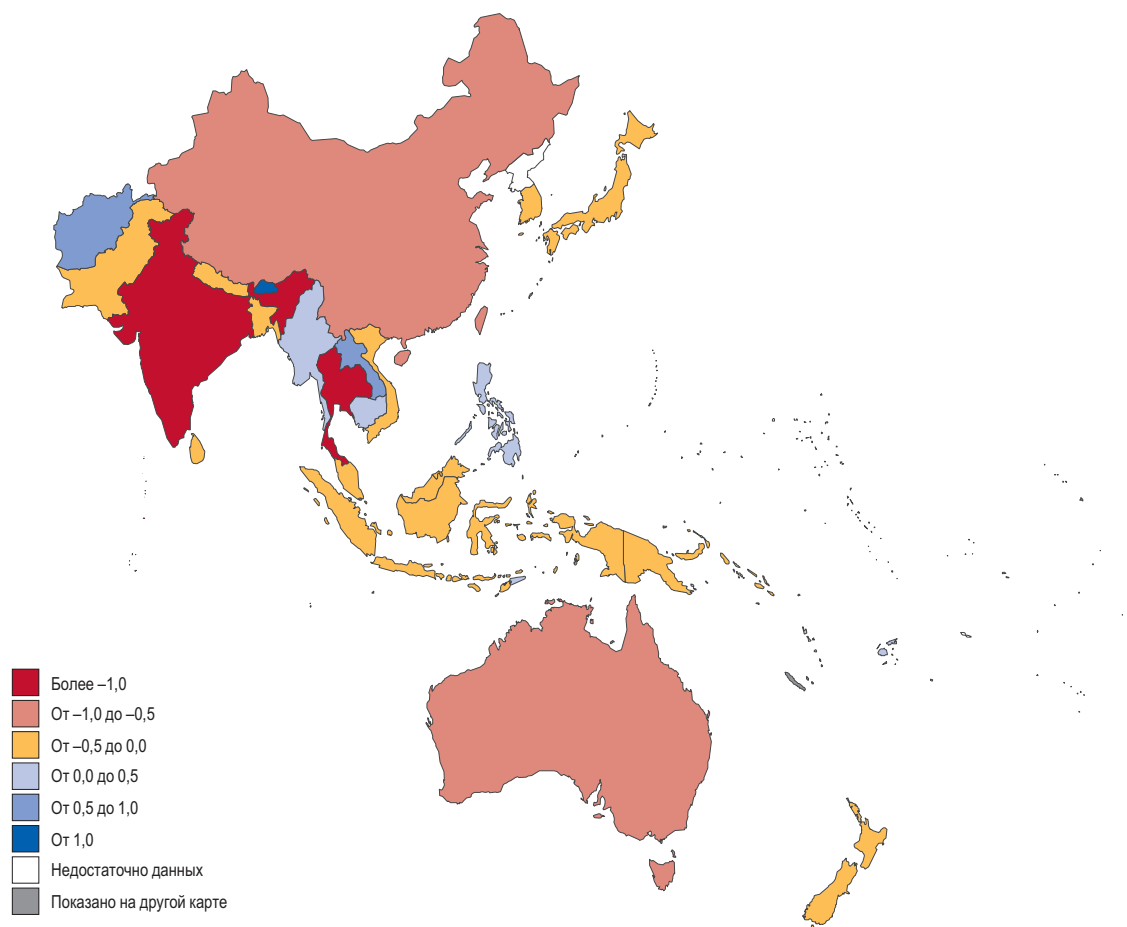
⁶Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) включает 10 членов; в АСЕАН-5 входят Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

- (рис. 2.9). Главным исключением является Таиланд, где рост резко подскочил под влиянием восстановительных работ и инвестиций после разрушительных наводнений в октябре 2011 года. В целом прогнозируется небольшое повышение роста в АСЕАН-5 до 5¾ процента в 2013 году по сравнению с примерно 5½ процента в 2012 году.
- В Корее в текущем году прогнозируется некоторое снижение роста до 2¾ процента и его повышение до примерно 3½ процента в 2013 году вследствие возобновления подъема экспорта и частных инвестиций, ориентированных на сектор внешнеторговых товаров.

По прогнозам, инфляция в регионе снизится с 5 процентов в 2011 году до примерно 4 процентов в 2012–2013 годах. Это частично объясняется недавним снижением цен на биржевые товары, а также отложенными последствиями ужесточения

Рисунок 2.8. Азия: пересмотр прогнозов роста на 2013 год

(Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)



Источник: оценки персонала МВФ.

политики в 2010–2011 годах, проведенного для снятия давления в сторону перегрева экономики.

Баланс рисков для ближайших перспектив роста смещен в сторону снижения, отражая внешние и, в меньшей степени касающиеся ближайшей перспективы, внутренние риски для региона. В краткосрочном плане основные внешние риски для региона связаны с возможностью того, что произойдет дальнейшее усиление кризиса в зоне евро и не удастся избежать фискального обрыва в США. Если эти риски материализуются, открытая и ориентированная на торговлю экономика стран Азии столкнется с более низким внешним спросом и иными вторичными эффектами (например, в отношении доверия), и рост может оказаться существенно ниже.

Значительная часть рассмотрения вторичных эффектов, создаваемых странами с развитой

экономикой для стран Азии с формирующимся рынком, сосредоточена на вторичных эффектах через каналы торговли и доверия. Однако, как обсуждается в Специальном разделе о вторичных эффектах, произошло повышение финансовой интеграции стран Азии с формирующимся рынком, как и других стран с формирующимся рынком, с мировыми финансовыми рынками (рис. 2.9, панели 3 и 4). Результатом этого является более высокая подверженность финансовым потрясениям, и увеличение финансового стресса в странах с развитой экономикой в последние несколько лет действительно было связано с уменьшением потоков капитала и снижением цен на активы в регионе. В целом, однако, потоки частного капитала в регион остаются значительными, продолжается активный рост кредитов. С увеличением открытых позиций

волатильность на мировых рынках капитала также может оказывать более сильное влияние, в том числе через воздействие на обменные курсы (как иллюстрируется эффектами «надежного прибежища» и недавним повышением курса иены).

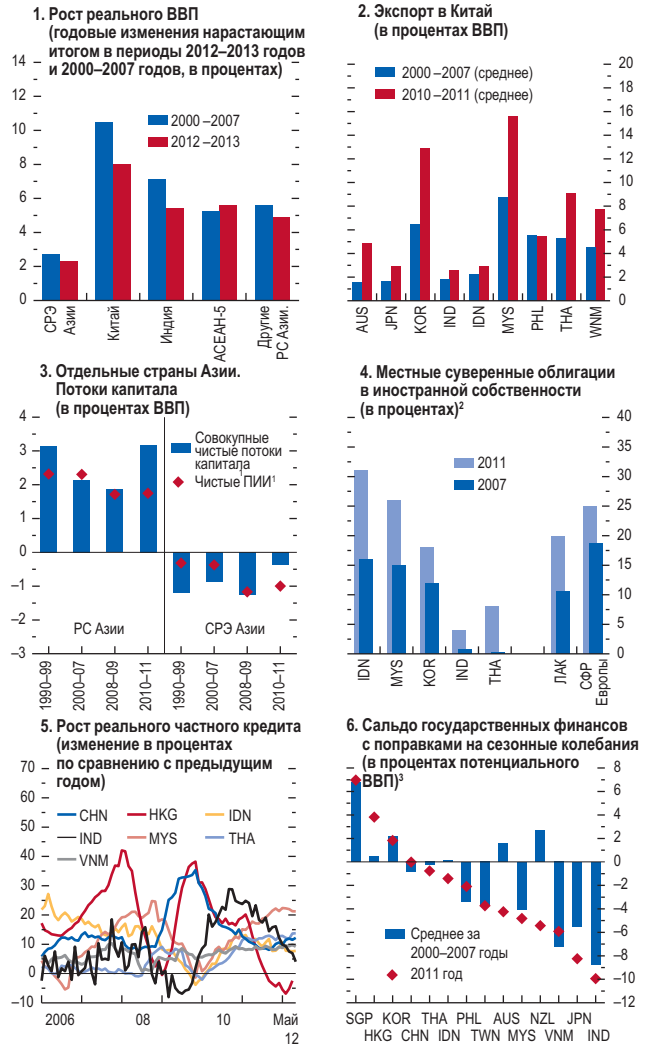
Среди внутренних рисков для региона основной связан с более низким, чем ожидается, среднесрочным потенциальным ростом в странах Азии с формирующимся рынком. Как отмечается в главе 1, возможно, бум на жилищном рынке и иные аналогичные временные факторы в крупнейших странах с развитой экономикой, внесли свой вклад в недавние высокие показатели роста в регионе. В Китае отмечался собственный бум в сфере жилой недвижимости и инвестиций, который усилился в 2009–2010 годах в результате стимулирующих мер макроэкономической политики, проводившихся в ответ на мировой финансовый кризис. Активный рост кредита поддерживал спрос в странах с формирующимся рынком в более широком плане, в том числе в Азии, но он не может продолжаться текущими темпами без того, чтобы создавать крупные риски для финансовой стабильности. Если одновременно произойдет снижение потенциального роста в странах Азии с формирующимся рынком и в других регионах, это окажет значительное влияние на рост в Азии, а также создаст существенные внешние вторичные эффекты для экспортеров биржевых товаров (см. рис. 2.2). С этим также связан риск того, что недавний всплеск инвестиций в Китае может смениться спадом, который приведет к более сильному, чем ожидается, замедлению роста инвестиций в будущем. Подобное потрясение окажет заметное влияние на страны, сильно связанные между собой точками поставок внутри Азии (например, Корею, Малайзию, Таиланд и провинцию Китая Тайвань), а также косвенно через значительное воздействие на других крупных экспортеров продукции обрабатывающей промышленности, особенно Германию и Японию⁷.

Необходимо добиться надлежащей сбалансированности мер политики между регулированием внешних и внутренних рисков и организацией условий для мягкой посадки экономики. Внешние риски имеют более насущный характер, и недавний сдвиг в сторону либерализации денежно-кредитных условий в значительной части региона представляется надлежащим для большинства стран, учитывая снижение инфляции как в странах

⁷В работе IMF (2012b) представлен более подробный анализ внешних эффектов, создаваемых потрясениями в сфере инвестиций в Китае.

Рисунок 2.9. Азия: снижение темпов роста экономической активности

Экономический рост в Азии дополнительно замедлился ввиду более низкого внешнего спроса и «мягкой посадки» в Китае. Ухудшение среднесрочных перспектив экономического роста в Китае скажется на показателях роста в регионе из-за расширяющихся торговых взаимосвязей с другими странами региона. На Азию воздействуют финансовые вторичные эффекты ситуации в странах с развитой экономикой, но притоки капитала в страны региона с формирующимся рынком и рост кредита остаются активными.



Источники: CEIC; Haver Analytics; МВФ, база данных «Статистики платежного баланса»; МВФ, база данных «Статистики географической структуры торговли»; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; МВФ, «Перспективы развития региональной экономики: Азия и Тихоокеанский регион»; национальные источники и оценки персонала МВФ. Примечание. Страны Азии с развитой экономикой (СРЭ Азии): Австралия (AUS), САР Гонконг (HKG), Корея (KOR), Новая Зеландия (NZL), Сингапур (SGP), Тайвань, провинция Китая (TWN), Япония (JPN); АСЕАН-5: Вьетнам (VNM), Индонезия (IDN), Малайзия (MYS), Таиланд (THA), Филиппины (PHL); другие развивающиеся страны Азии (другие РС Азии): Афганистан, Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Мьянма, Непал, Пакистан, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга и Шри-Ланка; развивающиеся страны Азии (РС Азии): АСЕАН-5 и другие развивающиеся страны Азии; Китай (CHN); Индия (IND).
¹ПИИ — прямые иностранные инвестиции.
²СФР Европы: страны Европы с формирующимся рынком (см. рис. 2.1, где указан состав региональных групп); ЛАК: Латинская Америка и Карибский бассейн. Индия: весь рынок облигаций.
³Индонезия: среднее за 2004–2007 годы; Новая Зеландия: среднее за 2005–2007 годы; Вьетнам: в процентах от номинального ВВП за финансовый год.

с развитой экономикой, так и в странах Азии с формирующимся рынком. Но при этом недавние снижения ставок привели к расходу части имевшегося потенциала политики в странах Азии с формирующимся рынком — разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства по-прежнему являются положительными, а реальные директивные ставки остаются значительно ниже своих докризисных средних уровней. В Индии, где инфляция по-прежнему высока, денежно-кредитная политика должна оставаться неизменной, пока не материализуется устойчивое снижение инфляции. В Японии смягчение денежно-кредитной политики, объявленное в сентябре, должно содействовать экономическому росту и выводу из дефляции. Однако для достижения цели Банка Японии относительно ускорения инфляции до 1 процента может потребоваться дополнительное смягчение денежно-кредитной политики.

Если материализуются риски замедления роста, у некоторых из стран (АСЕАН-5, Китая, Кореи) еще есть пространство для бюджетного маневра, чтобы допустить полное действие автоматических стабилизаторов, если сложатся соответствующие обстоятельства, или использовать дискреционные бюджетные стимулы (рис. 2.9, панель 6). Однако в ряде стран приоритетом остается достижение экономической приемлемости долга за счет вызывающей доверие бюджетной консолидации (Индия, Япония, Вьетнам). Недавнее утверждение в Японии постепенного удвоения налога на потребление до 10 процентов к 2015 году является важным шагом в достижении долгосрочной устойчивости в динамике государственного долга, хотя для достижения этой цели потребуются дополнительные меры консолидации. В ряде стран региона требуется структурная реформа налогово-бюджетной политики, в том числе в Китае, чтобы решить задачи в области социальных расходов и защиты, а также удовлетворить потребности в сфере инфраструктуры. За счет уменьшения искажений, сдерживающих частное потребление, такие реформы приведут к снижению рисков накопления внутренних дисбалансов и представляют собой часть набора желательных мер политики, которые бы способствовали перебалансированию мирового спроса. При этом в ряде стран Азии, в том числе в Китае, Кореи, Малайзии, Сингапуре и Таиланде, положительное сальдо счета текущих операций имеет большие размеры, а валюты являются более слабыми, чем при более желательном наборе мер политики⁸.

⁸См. также IMF (2012а).

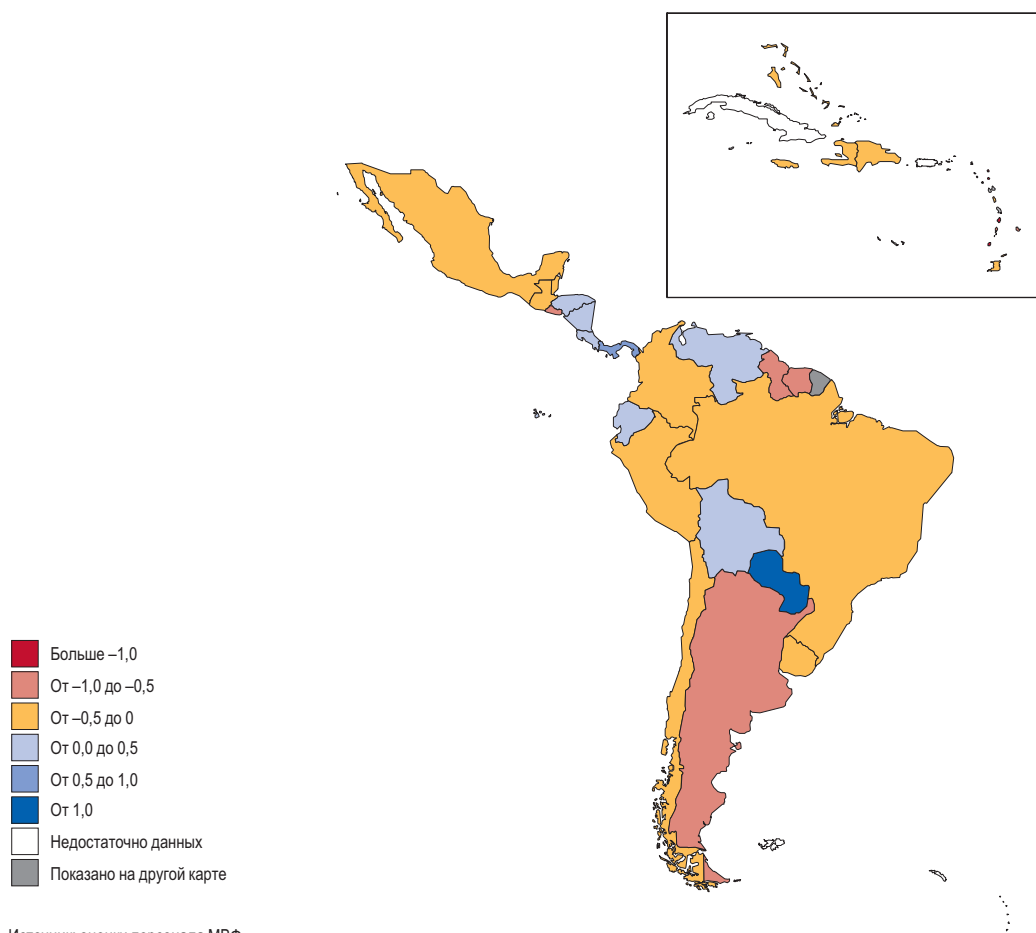
Когда присутствует риск ухудшения качества кредитов при снижающихся темпах роста, директивным органам многих стран Азии также необходимо защищаться от рисков для финансовой стабильности, возникших вследствие недавнего быстрого роста кредита, в том числе за счет тщательного мониторинга состояния балансов и условий финансирования в банковской и теневой банковской системах. В случае дефицита ликвидных средств на мировом или местном уровне центральные банки должны быть готовы оказать поддержку ликвидности.

Латинская Америка и Карибский бассейн: некоторая потеря динамики

С ослаблением роста в Латинской Америке и Карибском бассейне (ЛАК) уменьшились инфляция и давление в сторону перегрева экономики. Поток частного капитала сохраняют свою силу, а условия финансирования остаются благоприятными. Перспективы по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2012 года ухудшились (рис. 2.10). Ожидается, что в последующие месяцы текущего года рост повысится, по мере того как будет приносить свои плоды недавнее смягчение политики. Риски для ближайших перспектив роста направлены в сторону недостижения прогнозных показателей, как и в других регионах. Однако во многих странах региона, в условиях продолжения активного роста кредита и при инфляции выше средней точки целевого диапазона, приоритетной задачей является восстановление потенциала для проведения макроэкономической политики, если не материализуются риски замедления роста.

В первой половине 2012 года произошло дальнейшее замедление роста в регионе ЛАК. Экономическая активность за пределами региона снизилась в большей степени, чем ожидалось, в том числе в странах Азии с формирующимся рынком, что вызвало ослабление внешнего спроса на товары и услуги ЛАК. В сочетании с более слабыми ближайшими экономическими перспективами в мире в целом этот спад экономической активности также привел к снижению цен на большинство биржевых товаров и ущербу для условий торговли экспортеров биржевых товаров, на которых приходится три четверти объема производства в регионе. В результате проведенного в прошлом ужесточения мер политики произошло охлаждение роста внутреннего спроса, особенно инвестиций. Повышение темпов роста в Бразилии оказалось менее

Рисунок 2.10. Латинская Америка и Карибский бассейн: пересмотр прогнозов роста на 2013 год
(Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)



Источник: оценки персонала МВФ.

значительным, чем ожидалось, что является важной причиной более низких показателей регионального роста — это свидетельство более слабых внешних условий и более медленной передачи влияния либерализации денежно-кредитной политики с августа 2011 года в результате увеличения объема необслуживаемых кредитов после нескольких лет быстрого роста кредита.

Регион ЛАК подвергся влиянию финансовых вторичных эффектов кризиса в зоне евро и беспокойности перспективами роста в мире в целом, но их последствия удалось ограничить. Эти вторичные эффекты внесли свой вклад в повышение степени неприятия риска и привели к временному снижению потоков капитала в регион, но не вызывали поворота потоков (рис. 2.11). Спреды по валютному долгу увеличились, как и в других странах с формирующимся рынком, но остаются

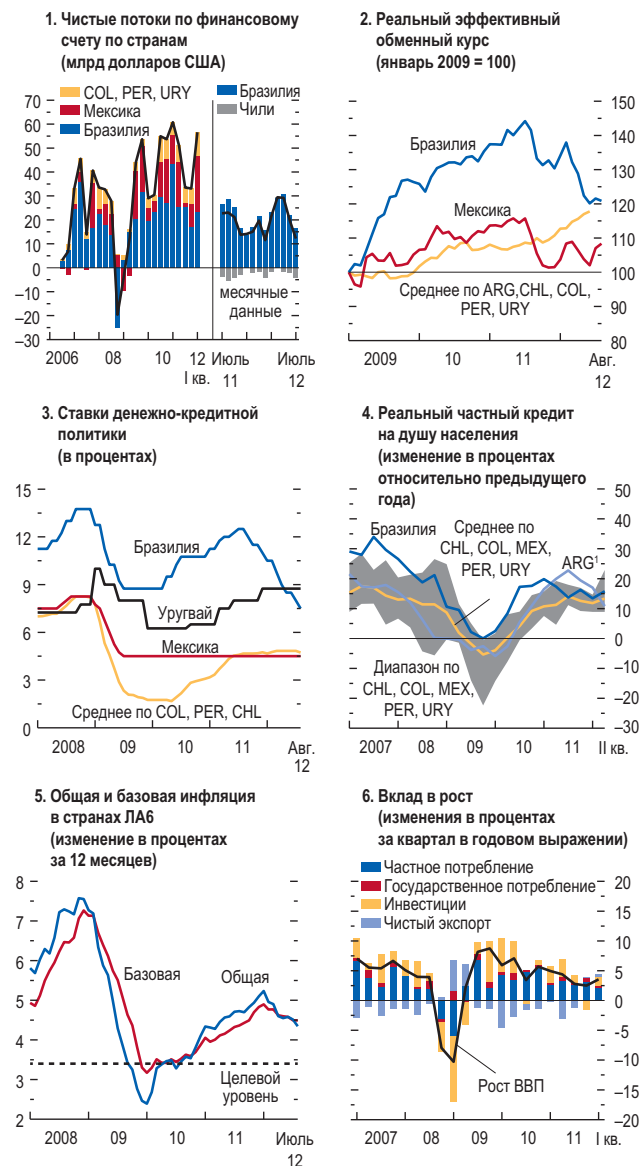
существенно ниже недавних пиковых значений. В то же время произошло укрепление большинства валют региона, заметным исключением был бразильский реал (рис. 2.11, панели 1 и 2).

Вторичные эффекты, создаваемые открытыми позициями региона по операциям европейских банков, главным образом испанских, также удалось ограничить, главным образом благодаря тому, что операции этих банков в ЛАК в основном проводились дочерними предприятиями и финансировались за счет местных депозитов. Поэтому рост кредита во всем регионе оставался активным, несмотря на ослабление экономической активности.

В 2012 году в регионе прогнозируется замедление роста до 3¼ процента, а затем его повышение примерно до 4 процентов в 2013 году (таблица 2.4). В группе экспортеров биржевых товаров ожидается, что недавняя либерализация денежно-кредитной

Рисунок 2.11. Латинская Америка: умеренное замедление

Потоки частного капитала в Латинскую Америку оставались активными, несмотря на повышение степени неприятия риска в мире и обеспокоенность внутренней напряженностью. Риски инфляции и перегрева экономики уменьшились, но в условиях продолжения активного роста кредита и при инфляции выше середины целевого диапазона во многих странах региона приоритетной задачей остается восстановление потенциала для проведения макроэкономической политики и дальнейшее продвижение работы в области макропруденциального регулирования и надзора, если не материализуются риски замедления роста.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
 *ARG = Аргентина; CHL = Чили; COL = Колумбия; MEX = Мексика; PER = Перу; URY = Уругвай.
 *Номинальные показатели по Аргентине дефлятированы с использованием оценок персонала МВФ для средней инфляции по провинциям.
 *ЛА6: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай и Чили.

политики подтолкнет более активный рост в Бразилии с конца 2012 года, ведущую роль в котором будет играть внутренний спрос. Ожидается также сохранение динамичного роста занятости, главным образом во внутренних секторах услуг. В большинстве других экспортеров биржевых товаров в течение остальной части 2012 года и в 2013 году ожидается сохранение роста на уровне, близком к потенциальному, после его постепенного замедления в течение примерно последнего года. В Мексике в 2012 году сохранялся активный рост, но ожидается некоторое его снижение в условиях более слабых ближайших перспектив роста в США. В целом на 2012–2013 годы средний рост прогнозируется на уровне 3¼ процента, что несколько выше потенциального. В Центральной Америке, где перспективы тесно связаны с динамикой ситуации в США, ожидается замедление роста на ½ процентного пункта по сравнению с 4¼ процента в 2012–2013 годах. В Карибском бассейне высокий государственный долг и слабость туризма и потоков денежных переводов работников-мигрантов продолжают негативно сказываться на перспективах, и ожидается по-прежнему вялый рост на уровне примерно 2¼–3½ процента.

Риски для перспектив роста смещены в сторону понижения и в основном связаны с теми, которые сказываются на мировой экономике. Основные ближайшие риски касаются усиления кризиса в зоне евро и фискального обрыва в США. Приведенный в главе 1 анализ сценария риска для зоны евро указывает на то, что пиковый спад регионального объема производства может достичь примерно ½ процента относительно базисного сценария. Это умеренный показатель по сравнению с другими регионами, и он отражает относительно низкий уровень торговли региона ЛАК с Европой (на которую приходится всего примерно 10 процентов экспорта товаров) и ограниченные финансовые связи. Если мировой рост резко замедлится в силу того, что США не удастся избежать фискального обрыва, влияние на регион ЛАК окажется относительно более сильным ввиду более активных связей с экономикой США. В обоих случаях антициклические ответные меры политики в регионе могут способствовать уменьшению вторичных эффектов, сказывающихся на внутреннем объеме производства.

Учитывая зависимость региона, особенно его Южного конуса, от динамики ситуации на рынке биржевых товаров, наибольшую обеспокоенность вызывают среднесрочные риски, сильнее всего влияющие на цены биржевых товаров. Эту опасность

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Северная Америка	2,0	2,3	2,2	3,1	2,1	1,9	-2,9	-3,0	-3,0	...	...	...
США	1,8	2,2	2,1	3,1	2,0	1,8	-3,1	-3,1	-3,1	9,0	8,2	8,1
Канада	2,4	1,9	2,0	2,9	1,8	2,0	-2,8	-3,4	-3,7	7,5	7,3	7,3
Мексика	3,9	3,8	3,5	3,4	4,0	3,5	-1,0	-0,9	-1,1	5,2	4,8	4,8
Южная Америка⁴	4,8	2,9	4,0	7,8	6,8	6,9	-1,0	-1,5	-1,7	...	...	...
Бразилия	2,7	1,5	4,0	6,6	5,2	4,9	-2,1	-2,6	-2,8	6,0	6,0	6,5
Аргентина ⁵	8,9	2,6	3,1	9,8	9,9	9,7	-0,1	0,3	-0,1	7,2	7,2	7,2
Колумбия	5,9	4,3	4,4	3,4	3,2	2,8	-3,0	-2,9	-2,9	10,8	11,0	10,5
Венесуэла	4,2	5,7	3,3	26,1	23,2	28,8	8,6	6,7	5,6	8,1	8,0	8,1
Перу	6,9	6,0	5,8	3,4	3,7	2,5	-1,9	-3,0	-3,0	7,7	7,5	7,5
Чили	5,9	5,0	4,4	3,3	3,1	3,0	-1,3	-3,2	-3,0	7,1	6,6	6,9
Эквадор	7,8	4,0	4,1	4,5	5,1	4,3	-0,3	-0,3	3,0	6,0	5,8	6,2
Уругвай	5,7	3,5	4,0	8,1	7,9	7,6	-3,1	-3,0	-1,9	6,0	6,7	7,0
Боливия	5,2	5,0	5,0	9,9	4,8	4,7	2,2	1,8	1,1	...	...	...
Парагвай	4,3	-1,5	11,0	6,6	5,0	5,0	-1,0	-1,1	-0,4	5,6	5,8	5,4
Центральная Америка⁶	4,7	4,3	4,1	5,6	5,0	4,9	-6,9	-7,2	-6,9	...	...	...
Карибский бассейн⁷	2,7	2,8	3,5	7,2	5,5	5,3	-6,3	-5,9	-5,8	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁸	4,5	3,2	3,9	6,6	6,0	5,9	-1,3	-1,7	-1,9	...	...	...
Восточнокарибский валютный союз ⁹	-1,1	0,7	1,3	3,5	3,3	2,6	-20,3	-20,5	-19,8	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включает также Гайану и Суринам.

⁵Данные основаны на официальных показателях ВВП и индекса потребительских цен Аргентины (ИПЦ-ББА). МВФ призвал Аргентину принять меры по исправлению ситуации, чтобы повысить качество данных по официальному ВВП и ИПЦ-ББА. Персонал МВФ также использует в целях макроэкономического надзора альтернативные показатели роста ВВП и инфляции, в том числе данные, составляемые частными аналитиками и демонстрирующие значительно более низкие темпы роста реального ВВП начиная с 2008 года и данные, составляемые органами статистики провинций, которые показывают значительно более высокий уровень инфляции, чем официальные данные начиная с 2007 года.

⁶Центральная Америка включает Белиз, Гватемалу, Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁷Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуда, Багамские Острова, Барбадос, Доминиканскую Республику, Доминику, Гаити, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Санта-Люсию, Тринидад и Тобаго и Ямайку.

⁸Латинская Америка и Карибский бассейн включают Мексику, страны Карибского бассейна, Центральную Америку и Южную Америку.

⁹В Восточнокарибский валютный союз входят Антигуа и Барбуда, Гренада, Доминика, Санта-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, а также Ангилья и Монсеррат, которые не являются членами МВФ.

иллюстрирует приведенный в главе 1 сценарий риска, связанного с более низким потенциальным ростом в системно значимых странах и временным повышением уровня неприятия риска в мировом масштабе. Даже если потенциальный рост в регионе ЛАК окажется всего на ½ процентного пункта ниже, краткосрочные последствия для роста будут существенно более значительными, поскольку за существенным падением объема производства в странах Азии с формирующимся рынком и в странах с развитой экономикой последует резкий спад цен на биржевые товары. Более сильное, чем ожидается, ослабление инвестиций в Китае представляет собой еще один существенный

среднесрочный риск, который мог бы сказаться на регионе ЛАК. Экономический бум в Китае в течение последнего десятилетия был связан с интенсивным потреблением биржевых товаров, что привело к увеличению доли Китая на мировых рынках биржевых товаров, особенно в части основных металлов и сырья, используемых в промышленности, и формированию значительно более тесных торговых связей с регионом ЛАК. Среди экспортеров биржевых товаров самые сильные вторичные эффекты, связанные с шоком инвестиций в Китае, могут испытать на себе недиверсифицированные экспортеры, специализирующиеся на добыче и продаже металлов; диверсифицированные

экспортеры, такие как Бразилия, пострадают относительно меньше (см. IMF, 2012b).

Существует также риск более низкого потенциального роста при взгляде с внутрирегиональных позиций, поскольку рост в регионе был выше исторического тренда в течение примерно последних двадцати лет, и он частично поддерживался повышением финансовой емкости и быстрым ростом кредита. Этот успех вполне мог привести к формированию излишне оптимистичных ожиданий относительно потенциального роста в среднесрочной перспективе. После многих лет быстрого роста кредита есть также связанные с этим риски внутренней финансовой нестабильности.

В этих условиях директивным органам в регионе нужно проявлять бдительность по отношению ко вторичным эффектам, создаваемым более слабыми перспективами в странах с развитой экономикой и в крупнейших странах с формирующимся рынком за пределами региона, изменчивостью потоков капитала и возникающими внутренними финансовыми рисками. Тем не менее, директивные органы должны тщательно балансировать эти риски замедления роста, с одной стороны, и остаточные явления недавнего перегрева экономики и сузившийся потенциал для проведения мер политики, с другой. Несмотря на недавнее снижение, инфляция по-прежнему находится выше средних точек целевого диапазона, а разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства близки к нулю или остаются положительными. Опасность превышения инфляцией прогнозного уровня особенно высока в Венесуэле и Аргентине, где не было проведено заметного ужесточения политики и инфляция остается на высоком уровне. Однако денежно-кредитная политика должна быть первой линией обороны в случае, если мировой рост ослабнет в большей степени, чем ожидается, особенно в странах с устойчивой и проверенной системой целевых показателей инфляции. Что касается рисков, связанных с потоками капитала и финансовой стабильностью, меры политики должны строиться на прочном фундаменте пруденциальных мер и дальнейшего укрепления основанного на риске пруденциального регулирования и надзора. В то же время может потребоваться предоставление ликвидности, если изменение отношения к риску на мировом уровне приведет к сильному давлению на банковские системы региона.

Налогово-бюджетная политика должна и далее быть направлена на восстановление пространства для маневра, если не материализуются крупные

риски замедления роста. Создание нового потенциала для проведения мер бюджетной политики особенно важно для экспортеров биржевых товаров в качестве защиты от рисков замедления роста в мире в целом и снижения цен на биржевые товары. В более общем плане сдвиг в сторону антициклических мер макроэкономической политики стал важным фактором, определяющим повышение устойчивости стран с формирующимся рынком перед лицом потрясений (см. главу 4). Когда разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства близки к нулю или остаются положительными во многих странах региона, антициклическая направленность политики будет свидетельствовать о необходимости поддержания жесткой налогово-бюджетной политики. Многим странам региона также следует проводить структурные реформы, направленные на повышение роста в среднесрочной перспективе. В Бразилии, например, рост сдерживается узкими местами в инфраструктуре. Недавние меры по предоставлению частных концессий на развитие жизненно важной автодорожной и железнодорожной инфраструктуры представляют собой положительный шаг вперед, но необходимо также увеличение государственных инвестиций. Требуется большая решимость в мерах по уменьшению избыточного долга в Карибском бассейне с одновременным решением проблемы низкой конкурентоспособности.

Содружество Независимых Государств: по-прежнему активный рост

Ожидается, что рост в Содружестве Независимых Государств (СНГ) несколько снизится с прогнозируемым небольшим падением цен на биржевые товары и более слабыми внешними условиями. Регион остается подвержен влиянию стресса в странах с развитой экономикой, учитывая более глубокие экономические и финансовые связи СНГ с зоной евро. Региону следует воспользоваться пока благоприятными текущими экономическими условиями, чтобы восстановить потенциал для проведения мер политики.

В СНГ до первых месяцев 2012 года продолжался активный рост, поддерживавшийся высокими ценами на основные биржевые товары, хорошим урожаем 2011 года и мощными потоками денежных переводов мигрантов. Однако финансовые условия в трех крупнейших странах СНГ (Казахстане, России и Украине) оказались под сильным влиянием роста финансового стресса на периферии зоны евро и повышения уровня неприятия

риска в мировом масштабе: спреды по суверенным инструментам расширились, фондовые цены упали, а отток капитала увеличился. Рост инвестиций ослаб, но стимулирующая налогово-бюджетная политика и активный рост кредита в России и других странах-экспортерах энергоресурсов компенсировали общее влияние этих факторов на рост.

Ожидается, что региональный рост в 2012–2013 годах в среднем составит 4 процента по сравнению с почти 5 процентами в 2011 году по причине более слабых внешних условий и ухудшения условий торговли вследствие небольшого снижения цен на биржевые товары (таблица 2.5; рис. 2.12 и 2.13).

- В России рост в 2012–2013 годах прогнозируется на уровне примерно 3¼ процента при ведущей роли внутреннего спроса, который поддерживается стимулирующей налогово-бюджетной политикой и новым всплеском роста кредита. В других странах региона, экспортирующих энергоресурсы, ожидается некоторое снижение роста вследствие ослабления подъема в энергетическом секторе, хотя активные государственные расходы должны способствовать

поддержанию экономической активности в других секторах.

- Прогнозируется, что замедление роста в мире окажет более сильное влияние на некоторые из стран-импортеров энергоресурсов в регионе. Рост в Украине снизится в 2012 году до 3 процентов по сравнению с более чем 5 процентами в 2011 году под влиянием ослабления роста экспорта и внутреннего спроса. В Беларуси на экономическом росте негативно скажется снижение внутреннего спроса после валютного кризиса 2011 года. В Кыргызской Республике и Таджикистане экономическая активность поддерживается активным притоком денежных переводов мигрантов и спросом на их импорт со стороны России (отложенное повышение производства золота, запланированное на 2012 год, приведет к временному снижению роста в Кыргызской Республике).

В 2012–2013 годах прогнозируется снижение инфляции по сравнению с 2011 годом вследствие хороших урожаев во многих странах региона, ужесточения денежно-кредитной политики

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Содружество Независимых Государств (СНГ)⁴	4,9	4,0	4,1	10,1	6,8	7,7	4,6	4,2	2,9	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов	4,7	4,0	4,1	8,5	5,3	6,7	6,1	5,6	4,2	...	...	...
Россия	4,3	3,7	3,8	8,4	5,1	6,6	5,3	5,2	3,8	6,5	6,0	6,0
Казахстан	7,5	5,5	5,7	8,3	5,0	6,6	7,6	6,2	4,5	5,4	5,4	5,3
Узбекистан	8,3	7,4	6,5	12,8	12,9	10,7	5,8	4,7	3,3	0,2	0,2	0,2
Азербайджан	0,1	3,9	2,7	7,9	3,0	6,0	26,5	20,4	16,1	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	14,7	8,0	7,7	5,3	4,3	6,0	2,0	-1,5	-1,6	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов	5,7	3,8	4,2	18,2	14,7	12,7	-7,9	-6,8	-6,9	...	...	...
Украина	5,2	3,0	3,5	8,0	2,0	7,4	-5,5	-5,6	-6,6	7,9	7,8	7,7
Беларусь	5,3	4,3	3,4	53,2	60,2	30,6	-10,5	-3,6	-5,8	0,6	0,6	0,6
Грузия	7,0	6,5	5,5	8,5	0,2	5,5	-11,8	-12,6	-11,2	15,1	14,2	13,8
Армения	4,6	3,9	4,0	7,7	2,8	4,2	-10,9	-9,8	-9,3	19,0	19,0	18,5
Таджикистан	7,4	6,8	6,0	12,4	6,0	8,1	0,6	-0,4	-1,5	...	...	...
Монголия	17,5	12,7	15,7	7,7	14,1	11,7	-31,8	-31,4	-10,1	7,7	6,8	6,1
Кыргызстан	5,7	1,0	8,5	16,6	2,9	9,4	-6,3	-12,8	-6,2	7,9	7,7	7,6
Молдова	6,4	3,0	5,0	7,6	5,1	5,0	-11,5	-11,4	-10,7	6,7	5,8	6,4
<i>Для справки</i>												
Страны СНГ с низкими доходами ⁵	7,3	6,1	6,1	11,6	8,2	8,6	-1,5	-2,3	-2,3	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	6,8	5,8	5,5	8,9	6,3	7,3	10,6	8,1	6,0	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблице А7 «Статистического приложения».

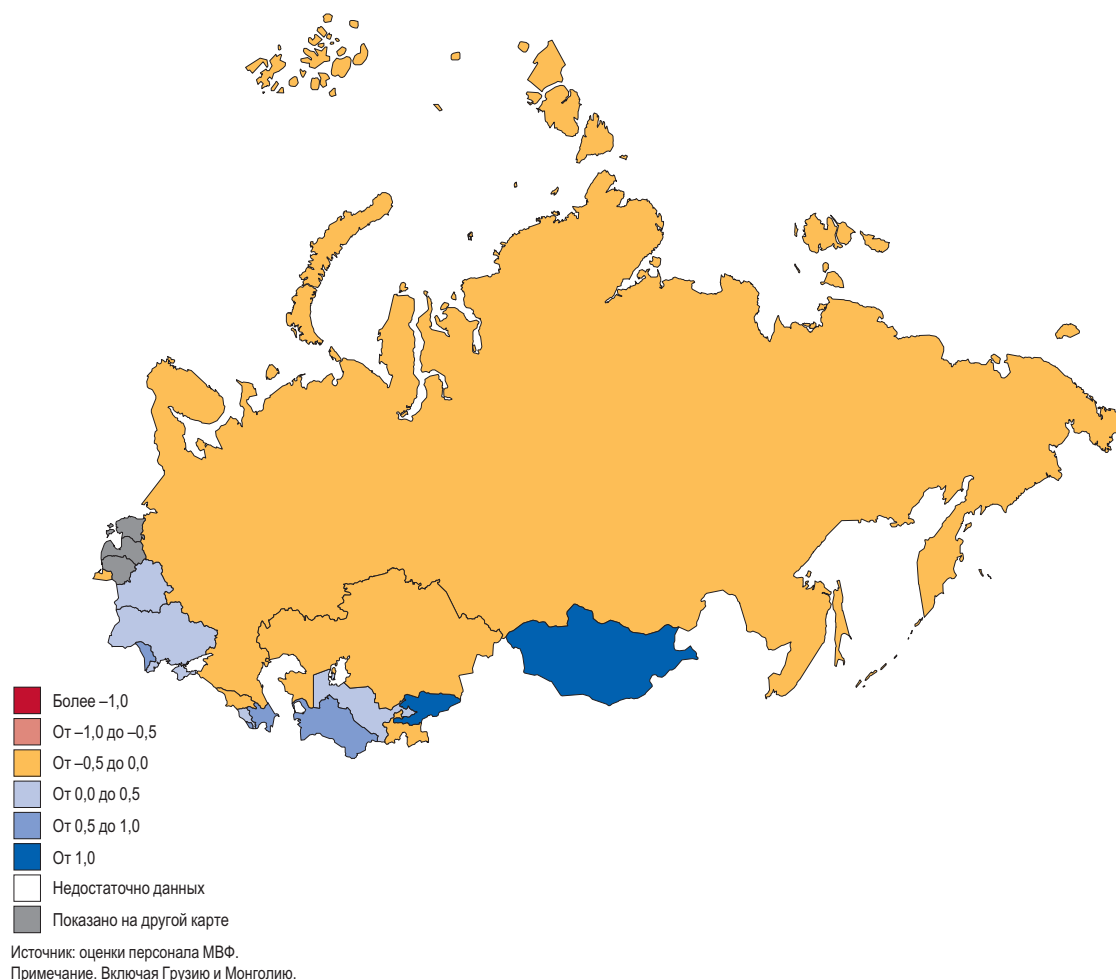
²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵Страны СНГ с низкими доходами включают Армению, Грузию, Кыргызстан, Молдову, Таджикистан и Узбекистан.

Рисунок 2.12. Содружество Независимых Государств: пересмотр прогнозов роста на 2013 год
(Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)



в некоторых странах и определенное снижение цен на биржевые товары. Однако недавний всплеск мировых цен на продовольственные товары может временно подтолкнуть цены вверх, и в странах-экспортерах энергоресурсов сохраняется сильное давление со стороны спроса.

Как и в других регионах, баланс рисков для ближайших перспектив роста смещен в сторону понижения. Учитывая сильную зависимость региона от экспорта биржевых товаров, большинство основных рисков для глобального роста, рассмотренных в главе 1, касается региона СНГ, поскольку они связаны с крупным снижением цен на биржевые товары. Для импортеров биржевых товаров в регионе прямые связанные с торговлей вторичные эффекты дальнейшего усиления кризиса в зоне евро также будут иметь существенное значение,

учитывая что Европа является самым важным партнером по торговле за пределами региона.

Если материализуются риски замедления роста, состояние внешнеэкономических счетов ухудшится, что обычно ведет к усилению оттока капитала и созданию давления на валюты, особенно в странах-импортерах биржевых товаров с крупными потребностями во внешнем финансировании (Украина). Более гибкие обменные курсы и уменьшение балансовых несоответствий (Казахстан, Россия) будут способствовать смягчению влияния этих негативных событий на рост по сравнению со спадом 2009 года. Влияние на Россию (если материализуются какие-либо из рисков замедления роста) будет иметь принципиальное значение для региона в целом, учитывая тесные связи между Россией и другими странами СНГ через торговлю, прямые

иностранные инвестиции (ПИИ) и денежные переводы мигрантов.

В этих условиях крупнейшим странам СНГ следует воспользоваться текущей, пока еще динамичной, экономической ситуацией, чтобы восстановить буферные резервы для проведения налогово-бюджетной политики. В России нефтяной бюджетный дефицит более чем в три раза превышает уровень до Великой рецессии.

В странах-импортерах биржевых товаров корректировка бюджета должна быть нацелена на придание понижительной направленности динамике государственного долга (Кыргызская Республика, Таджикистан), что также позволит уменьшить внешнюю уязвимость за счет сокращения крупных дефицитов счета текущих операций (Армения, Грузия).

Меры консолидации должны сопровождаться структурными реформами, укреплением бюджетных основ и повышением качества и эффективности государственных расходов.

В некоторых странах требуется дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы взять под контроль инфляционные ожидания (Беларусь, Монголия, Узбекистан). Однако, если материализуются риски замедления роста, может потребоваться либерализация денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики с поддержанием баланса между насущными потребностями стабилизации и среднесрочными целями.

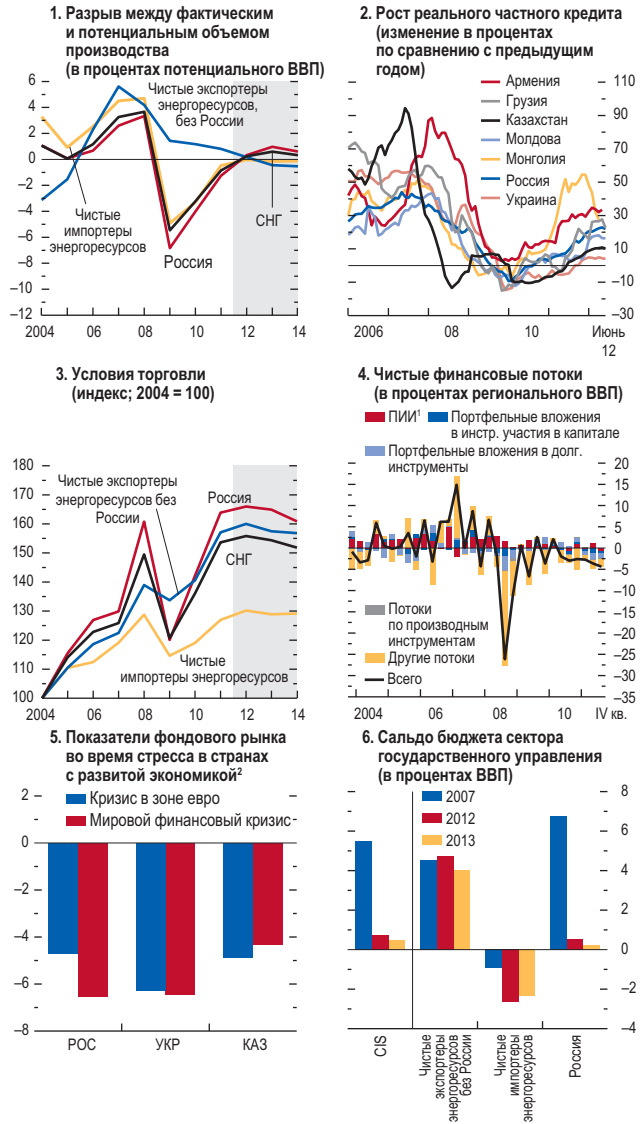
Риски на мировом уровне также обуславливают необходимость ускорить восстановление нормального состояния финансовой системы и повысить устойчивость региона к негативным внешним вторичным эффектам финансового стресса (см. Специальный раздел о вторичных эффектах). Хотя уже достигнуты определенные успехи в укреплении банковской системы, балансы банков в ряде стран по-прежнему находятся в неблагоприятном состоянии со значительной долей необслуживаемых кредитов (Украина) и низкими показателями достаточности капитала (Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан).

Ближний Восток и Северная Африка: регион с двумя скоростями

Увеличились различия в экономических показателях между экспортерами нефти и ее импортерами. Более высокие государственные расходы в большинстве стран-экспортеров нефти поддерживали активный рост. В других странах неопределенность вследствие политических и экономических изменений после

Рисунок 2.13. Содружество Независимых Государств: уязвимость по отношению к негативным внешним эффектам

В СНГ продолжался активный рост, поддерживавшийся высокими ценами на основные биржевые товары и хорошим урожаем 2011 года, но есть свидетельства некоторого ослабления экономической активности в последние месяцы. Ухудшились финансовые условия в трех крупнейших странах СНГ (Казахстане, России и Украине) под влиянием роста финансового стресса на периферии зоны евро и повышения уровня неприятия риска в мировом масштабе. Учитывая риски снижения темпов роста, приоритет заключается в укреплении мер политики за счет улучшения сальдо государственных финансов, ускорения реформ финансовой системы и достижения более жесткой направленности денежно-кредитной политики в тех случаях, когда высок риск инфляции.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Статистики платежного баланса»; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; Thomson Reuters Datastream; оценки персонала МВФ.

Примечание. Чистые экспортеры энергоресурсов: Азербайджан, Казахстан (КАЗ), Россия (РОС), Туркменистан, Узбекистан. Чистые импортеры энергоресурсов: Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызстан, Молдова, Монголия, Таджикистан, Украина (УКР).

¹ПИИ — прямые иностранные инвестиции.

²Процентное изменение среднего уровня индекса за пять дней до и через пять дней после стресса в странах с развитой экономикой. Периоды кризиса в зоне евро и мирового финансового кризиса, соответственно: с января 2010 года по июнь 2012 года и с января 2007 года по декабрь 2009 года. См. более подробные сведения в Специальном разделе о вторичных эффектах.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Ближний Восток и Северная Африка	3,3	5,3	3,6	9,7	10,4	9,1	14,2	12,2	10,6	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	3,9	6,6	3,8	10,1	11,1	9,4	18,7	16,4	14,2	...	...	...
Иран	2,0	-0,9	0,8	21,5	25,2	21,8	12,5	3,4	1,3	12,3	14,1	15,6
Саудовская Аравия	7,1	6,0	4,2	5,0	4,9	4,6	26,5	26,1	22,7	...	...	...
Алжир	2,4	2,6	3,4	4,5	8,4	5,0	10,0	6,2	6,1	10,0	9,7	9,3
Объединенные Арабские Эмираты	5,2	4,0	2,6	0,9	0,7	1,6	9,7	9,3	10,1	...	...	...
Катар	14,1	6,3	4,9	1,9	2,0	3,0	30,2	29,6	26,8	...	...	...
Кувейт	8,2	6,3	1,9	4,7	4,3	4,1	44,0	44,1	39,2	2,1	2,1	2,1
Ирак	8,9	10,2	14,7	5,6	6,0	5,5	8,3	0,3	6,1	...	...	...
Импортеры нефти⁵	1,4	1,2	3,3	8,5	8,3	8,3	-5,2	-6,9	-5,8	...	...	...
Египет	1,8	2,0	3,0	11,1	8,6	10,7	-2,6	-3,4	-3,3	12,1	12,7	13,5
Марокко	4,9	2,9	5,5	0,9	2,2	2,5	-8,0	-7,9	-5,4	8,9	8,8	8,7
Тунис	-1,8	2,7	3,3	3,5	5,0	4,0	-7,3	-7,9	-7,7	18,9	17,0	16,0
Судан ⁶	-4,5	-11,2	0,0	18,3	28,6	17,0	-0,5	-7,8	-6,6	12,0	10,8	9,6
Ливан	1,5	2,0	2,5	5,0	6,5	5,7	-14,0	-16,2	-15,6	...	...	...
Иордания	2,6	3,0	3,5	4,4	4,5	3,9	-12,0	-14,1	-9,9	12,9	12,9	12,9
<i>Для справки</i>												
Израиль	4,6	2,9	3,2	3,4	1,7	2,1	0,8	-2,1	-1,3	7,1	7,0	7,0
Магриб ⁷	-1,9	19,0	6,0	4,0	6,4	3,6	2,2	4,4	2,9	...	...	...
Машрек ⁸	1,8	2,0	3,0	10,0	8,2	9,8	-4,9	-6,0	-5,4	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают также Бахрейн, Ливию, Оман и Йемен.

⁵Включает также Джибути, Мавританию и Сирию. Сирия не включена начиная с 2011 года.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан с 9 июля. Данные за 2012 год и далее относятся к сегодняшнему Судану.

⁷Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

⁸Машрек включает Египет, Иорданию, Ливан и Сирию. Сирия не включена начиная с 2011 года.

Арабской весны ведет к замедлению роста у крупнейших партнеров по торговле, а в некоторых случаях внутренние конфликты вызвали заметное ослабление экономической активности. Для стран-импортеров нефти приоритетная задача политики заключается в сохранении или восстановлении макроэкономической стабильности при одновременном определении и осуществлении программы реформ, направленных на ускорение роста. Для стран-экспортеров нефти первоочередная задача заключается в том, чтобы воспользоваться текущими высокими ценами на нефть для диверсификации своей экономики.

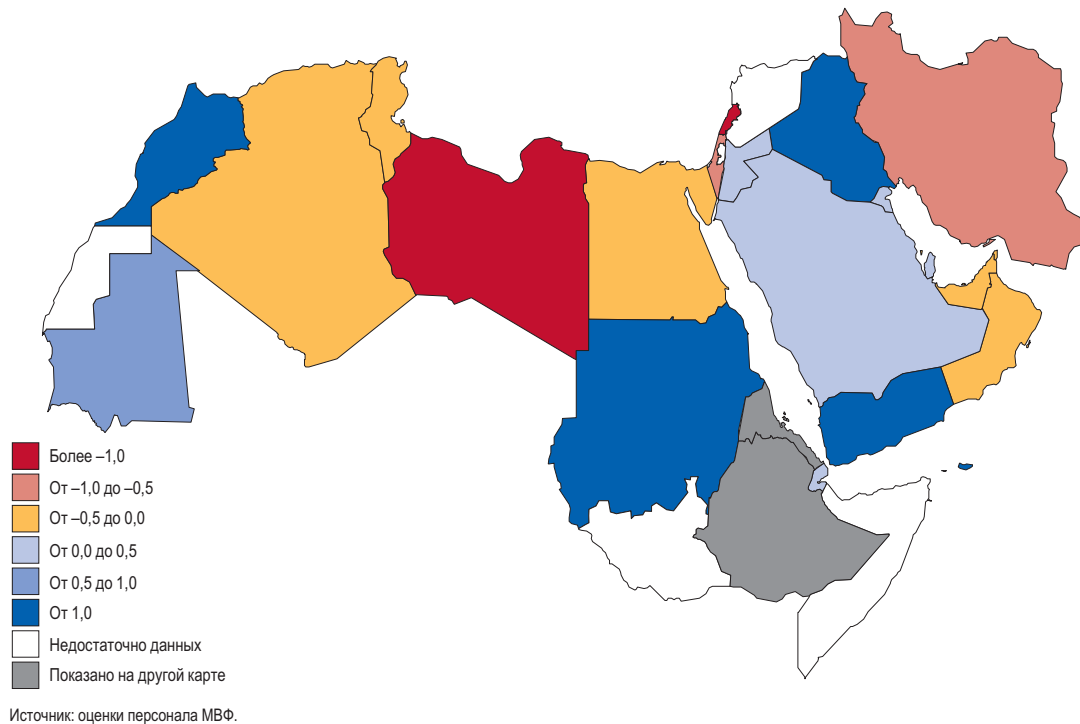
Рост в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) в 2011 году был относительно слабым на уровне 3¼ процента, но в 2012 году прогнозируется его повышение до 5¼ процента за счет стран-экспортеров нефти (таблица 2.6)⁹. Ожида-

⁹Данные по Сирии не включены в региональные агрегированные показатели, в том числе в прогнозы, по причине

ется, что темпы роста в странах-экспортерах нефти увеличатся с примерно 4 процентов в 2011 году до 6½ процента в 2012 году, главным образом в результате динамичного роста экономической активности в Ливии с конца 2011 года. В большинстве других стран-экспортеров нефти в 2012 году ожидается сохранение активного роста нефтяного ВВП, поддерживаемое всплеском государственных расходов, поскольку цены на нефть остаются на пиковом уровне, в то время как в нефтяном секторе прогнозируется некоторое ослабление роста после его сильного повышения в 2011 году (рис. 2.14). В 2013 году создаваемый Ливией импульс станет более умеренным, и тогда, по прогнозам, рост

идущей в стране гражданской войны. При этом региональные агрегаты включают Ливию, где экономическая активность оказалась под сильным воздействием разразившейся в ней гражданской войны — в 2011 году отмечался глубокий спад объема производства с резким его подъемом в 2012 году.

Рисунок 2.14. Ближний Восток и Северная Африка: пересмотр прогнозов роста на 2013 год
(Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)



в странах-экспортерах нефти региона составит 3¼ процента.

При этом рост в странах-импортерах нефти в 2011–2012 годах составлял примерно 1¼ процента вследствие социальных волнений и политической неопределенности, слабого внешнего спроса и высоких цен на нефть. Неопределенность и волнения привели к уменьшению привлекательности региона, что наиболее заметно проявилось в резком сокращении туризма и ПИИ (рис. 2.15). В то же время неблагоприятное влияние на рост оказал спад экономической активности в странах Европы с развитой экономикой, которые являются крупнейшими партнерами по торговле для большинства стран данной группы. В перспективе ожидается снижение неопределенности по мере стабилизации переходных политических процессов, подъем внешнего спроса и повышение роста в странах-импортерах нефти в 2013 году до 3¼ процента.

Риски для ближайших экономических перспектив в странах-экспортерах нефти связаны в основном с ценами на нефть и глобальным ростом, учитывая что все основные риски для глобального роста, рассматриваемые в главе 1, связаны с более

низкими ценами на нефть. В странах-экспортерах нефти государственные расходы повысились до такой степени, что значительное снижение цен на нефть может подорвать состояние государственных финансов. Несмотря на накопленные значительные финансовые буферные резервы, такое снижение цен может создать риск для текущих инвестиций в сфере инфраструктуры и роста. Риск сдвига в противоположном направлении связан с тем, что создаваемые Ираном, а также другие геополитические риски могут привести к повышению цен на нефть.

Импортеры нефти сталкиваются как с внешними, так и с внутренними рисками. Первые обусловлены тем, что эти страны уязвимы для передающихся через канал торговли вторичных эффектов, если материализуются риски замедления роста в крупнейших странах¹⁰. Другая опасность связана с рисками для внутренних и внешних балансов

¹⁰В ноябрьском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2012 года приводится подробный анализ вторичных эффектов как для стран, входящих в Совет сотрудничества стран Персидского залива, так и для других стран БВСА.

Рисунок 2.15. Ближний Восток и Северная Африка: неравномерный подъем

Сохранение высоких цен на нефть, увеличение производства нефти и повышение государственных расходов поддерживали высокие темпы роста в странах-экспортерах нефти. Внутренние конфликты и их последствия остаются источником неопределенности, и туризм еще не восстановился. Увеличение государственных расходов в странах-экспортерах нефти в регионе привели к повышению уровня цен на нефть, необходимого для обеспечения сбалансированности бюджета (уровня цен, при котором поступления от нефти покрывают не связанный с нефтью дефицит бюджета), а это означает, что существенное снижение цен на нефть может подорвать состояние государственных финансов.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics, МВФ, «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Северная Африка», ноябрь 2012 года; оценки персонала МВФ.

¹Индекс туризма рассчитан на основе простого среднего поступлений от туризма в Иордании, Ливане, Марокко, Сирии и Тунисе. Цифры по Марокко основаны на данных о въезде нерезидентов, а не на информации о прибывающих туристах вследствие отсутствия требуемых данных.

²DZA = Алжир, BHR = Бахрейн, IRN = Иран, IRQ = Ирак, KWT = Кувейт, LBY = Ливия, OMN = Оман, QAT = Катар, SAU = Саудовская Аравия, UAE = Объединенные Арабские Эмираты.

³Текущая цена на нефть по состоянию на август 2012 года.

вследствие возможности повышения цен на продовольствие и топливо в ближайшей перспективе (см. Специальный раздел главы 1). Ввиду значительных субсидий в большинстве стран ближайшая опасность всплеска цен на продовольствие и топливо связана не с его влиянием на инфляцию и располагаемый доход, а с напряжением, которое он создаст для бюджетов и валютных резервов. В более общем плане, необходимость решения социальных задач в условиях замедления роста и повышения политической неопределенности в странах, не являющихся импортерами нефти привела, к более высоким бюджетным дефицитам и уменьшению валютных резервов.

Общая приоритетная задача политики в регионе БВСА заключается в обеспечении экономической и социальной стабильности за счет среднесрочного роста на более широкой основе. Достижение этой цели потребует институциональных реформ и реформ регулирования, чтобы стимулировать активность частного сектора и обеспечивать более широкий и равный доступ к экономическим возможностям, а также мер для решения проблемы хронически высокой безработицы, особенно среди молодежи.

Важной задачей политики будет сохранение макроэкономической стабильности при одновременной поддержке активного роста на широкой основе в среднесрочной перспективе. Повышение расходов на продовольственные и топливные субсидии, сопровождаемое давлением в сторону увеличения заработной платы и пенсий государственных служащих, создает риск напряженности в сфере государственных финансов. В странах-экспортерах нефти принципиальное значение будет иметь сдерживание таких повышений расходов на обязательные выплаты, которые впоследствии будет трудно отменить. Вместо этого внимание должно быть сосредоточено на повышающих производительность расходах на человеческий капитал и инвестиции в области инфраструктуры, которые могли бы также содействовать диверсификации экономики. В странах-импортерах нефти уменьшились буферные резервы для проведения политики, что создает потребность в бюджетной консолидации. Принципиальное значение будут иметь структурные реформы бюджетной сферы, направленные на переориентацию государственных расходов в пользу мер сокращения бедности и содействия продуктивным инвестициям. Важным шагом в этом направлении будет повышение целевой направленности субсидий, особенно за счет реформ топливных субсидий.

Африка к югу от Сахары: сохранение благоприятных перспектив

В Африке к югу от Сахары в ближайшей перспективе ожидается продолжение активного роста. Частично вследствие различной подверженности стран внешним потрясениям отмечается неоднородность перспектив внутри региона (рис. 2.16). Как и в других регионах, внешние риски остаются повышенными. Директивным органам в регионе следует воспользоваться возможностями, создаваемыми активным ростом, для восстановления возможностей бюджетной политики и нормализации денежно-кредитных условий, чтобы повысить свою степень готовности на случай замедления роста.

Экономическая активность в Африке к югу от Сахары (АЮС) увеличивалась более чем на 5 процентов в течение каждого года из последних трех, что стало продолжением десятилетнего периода высоких экономических показателей, который был лишь на короткое время прерван мировым спадом в 2009 году (рис. 2.17, панели 1 и 2). Динамичный подъем идет в большинстве стран АЮС, заметным исключением является лишь ЮАР, где рост

сдерживался вследствие сильных связей этой страны с Европой, а также некоторые страны Западной Африки, пострадавшие от засухи и гражданских конфликтов. В последнее время несколько стран-импортеров продовольствия в регионе также оказались под ударом резкого повышения мировых цен на несколько важных сельскохозяйственных культур, что привело к повышению общей инфляции и расширению дисбалансов в торговле, но пока эти последствия намного менее серьезны, чем во время потрясений цен на продовольствие 2007–2008 годов (см. главу 1, вставка 1.5).

В последнее время рост в регионе шел в условиях сложной внешней ситуации, в том числе усиления кризиса в зоне евро. Но, за исключением ЮАР, финансовые вторичные эффекты для региона со стороны Европы были умеренными (рис. 2.17, панель 3). Диверсификация экспорта привела к уменьшению опасностей, связанных с ослаблением спроса стран с развитой экономикой, а высокие цены на биржевые товары благоприятно сказывались на странах-экспортерах биржевых товаров в регионе и стимулировали инвестиции в добычу природных ресурсов. При этом, как показано

Рисунок 2.16. Страны Африки к югу от Сахары: пересмотр прогнозов роста на 2013 год
(Изменение в процентных пунктах по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года)

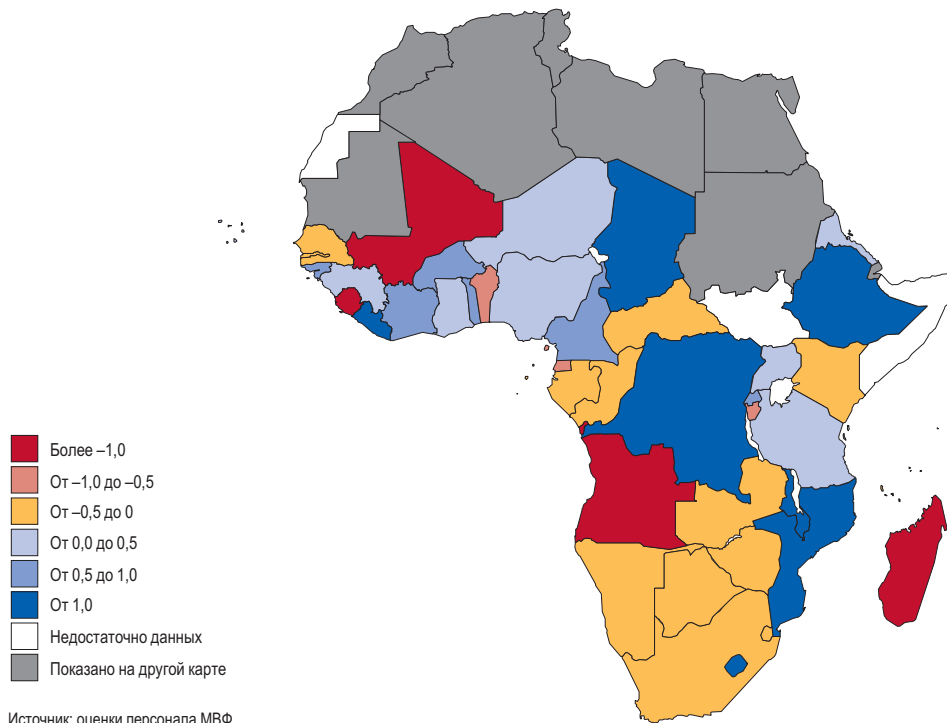
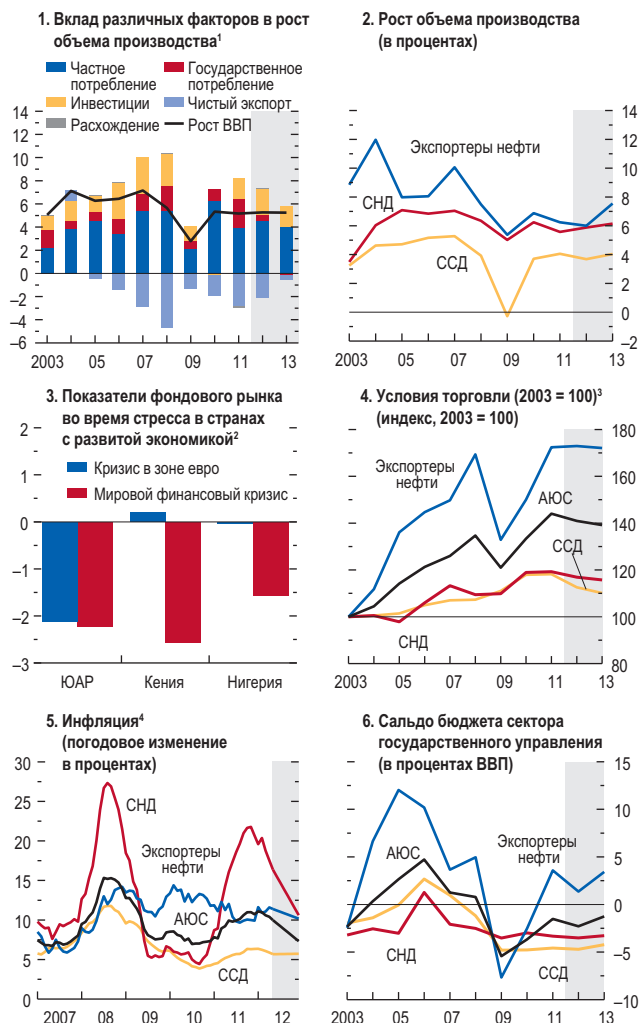


Рисунок 2.17. Страны Африки к югу от Сахары: мощный подъем

Экономическая активность в Африке к югу от Сахары в течение последнего десятилетия увеличивалась каждый год на 5 или более процентов, за исключением периода мирового спада 2008–2009 годов. Высокие цены на биржевые товары благоприятно сказывались на странах-экспортерах биржевых товаров и стимулировали инвестиции в добычу природных ресурсов. Совершенствование основ политики и продуманное использование пространства для маневра экономической политики в ответ на неблагоприятные потрясения также способствовали этому улучшению экономических показателей. Макроэкономическая политика в большей части региона остается адаптивной, поэтому приоритетной задачей является восстановление буферных резервов для проведения политики.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; и оценки персонала МВФ.

Примечание. Снд = страны с низкими доходами (АЮС); ССД = страны со средними доходами (АЮС); АЮС = страны Африки к югу от Сахары.

¹Не включая Зимбабве, Либерию и Южный Судан вследствие ограниченности данных.

²Процентное изменение среднего уровня индекса за пять дней до и через пять дней после стресса в странах с развитой экономикой. Периоды кризиса в зоне евро и мирового финансового кризиса, соответственно: с января 2010 года по июнь 2012 года и с января 2007 года по декабрь 2009 года. См. более подробные сведения в Специальном разделе о вторичных эффектах.

³Не включая Южный Судан вследствие ограниченности данных.

⁴Вследствие ограниченности данных не включены следующие страны: Чад и Экваториальная Гвинея — в группу экспортеров нефти; Камерун и Свазиленд — в группу ССД; Буркина-Фасо, Гамбия, Гвинея, Гвинея-Бисау, Зимбабве, Коморские Острова, Демократическая Республика Конго, Либерия, Мозамбик, Сан-Томе и Принсипи, Центральноафриканская Республика и Эритрея — в группу Снд.

в главе 4, важную роль в улучшении экономических показателей этих стран в последнее десятилетие сыграло совершенствование основ политики и продуманное использование потенциала мер политики в ответ на неблагоприятные потрясения.

В базисном сценарии, где предполагается, что напряженность в зоне евро останется сдержанной, а рост мировой экономики составит $3\frac{1}{4}$ – $3\frac{1}{2}$ процента в текущем и следующем году, рост в АЮС останется на уровне выше 5 процентов в 2012–2013 годах (таблица 2.7).

- В странах-экспортерах нефти в 2012 году прогнозируется сохранение высоких темпов роста примерно на уровне 6 процентов; увеличение производства нефти в Анголе повысит ее ВВП в текущем году почти на $6\frac{1}{4}$ процента. В Нигерии рост нефтяного ВВП несколько замедлится с ослаблением внешних условий и ужесточением мер макроэкономической политики, но небольшое увеличение производства нефти обеспечит поддержание общего роста ВВП на уровне 7 процентов.
- Что касается стран со средним уровнем доходов, в ЮАР рост в 2012 году прогнозируется на уровне $2\frac{1}{2}$ процента, что ниже большинства оценок потенциального роста и объясняется в основном сильными связями этой страны с Европой. В следующем году ожидается повышение роста до 3 процентов при относительно благоприятных внешних условиях, предполагаемых базисным сценарием ПРМЭ. В текущем и следующем году ожидается укрепление роста объема производства в Камеруне, где нефтяной сектор поддерживается крупными государственными инвестиционными проектами и мерами по повышению производительности в сельском хозяйстве.
- У стран региона с низким уровнем доходов экономические перспективы различны. В Эфиопии прогнозируется умеренное замедление роста в текущем и следующем году, что объясняется более слабым внешним спросом и все более ограниченными условиями для деятельности частного сектора. В Кении жесткие денежно-кредитные условия привели к ослаблению потребления, но активность в строительстве и инвестиции предприятий остаются на высоком уровне и будут поддерживать ускорение роста до 5 процентов в текущем году и $5\frac{1}{2}$ процента в 2013 году. Риски для прогноза остаются высокими, в основном вследствие неопределенности на глобальном уровне. Если произойдет дальнейшее усиление кризиса в зоне евро и ослабление мирового роста, перспективы для АЮС окажутся менее

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы		2011	Прогнозы	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Африка к югу от Сахары	5,1	5,0	5,7	9,7	9,1	7,1	-1,7	-3,2	-3,3	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	6,2	6,0	7,5	11,2	10,8	8,9	5,5	3,8	3,4	...	...	...
Нигерия	7,4	7,1	6,7	10,8	11,4	9,5	3,6	3,5	3,1	23,9	...	...
Ангола	3,9	6,8	5,5	13,5	10,8	8,6	9,6	8,5	6,6	...	...	...
Экваториальная Гвинея	7,8	5,7	6,1	6,3	5,4	7,0	-6,0	-7,7	-7,7	...	...	...
Габон	6,6	6,1	2,0	1,3	2,3	2,6	10,6	9,1	4,1	...	...	...
Республика Конго	3,4	4,9	5,3	1,8	5,1	4,5	0,8	-0,6	-0,4	...	...	...
Страны со средними доходами⁵	4,1	3,7	4,0	5,4	5,7	5,5	-3,4	-5,3	-5,3	...	...	...
ЮАР	3,1	2,6	3,0	5,0	5,6	5,2	-3,3	-5,5	-5,8	23,9	24,4	24,7
Гана	14,4	8,2	7,8	8,7	9,8	10,9	-9,2	-9,1	-7,0	...	...	...
Камерун	4,2	4,7	5,0	2,9	3,0	3,0	-4,1	-4,1	-3,8	...	...	...
Кот-д'Ивуар	-4,7	8,1	7,0	4,9	2,0	2,5	6,7	-3,1	-1,6	...	...	...
Ботсвана	5,1	3,8	4,1	8,5	7,5	6,2	1,6	3,9	3,4	...	...	...
Сенегал	2,6	3,7	4,3	3,4	2,3	2,1	-6,4	-8,5	-6,9	...	...	...
Страны с низкими доходами⁶	5,6	5,9	6,1	15,1	12,5	7,6	-10,9	-11,1	-11,2	...	...	...
Эфиопия	7,5	7,0	6,5	33,1	22,9	10,2	0,6	-6,1	-7,7	...	...	...
Кения	4,4	5,1	5,6	14,0	10,0	5,8	-10,6	-8,5	-8,6	...	...	...
Танзания	6,4	6,5	6,8	12,7	15,6	9,8	-13,7	-15,4	-13,4	...	...	...
Уганда	5,1	4,2	5,7	18,7	14,6	6,1	-11,4	-11,0	-11,7	...	...	...
Демократическая Республика Конго	6,9	7,1	8,2	15,5	10,4	9,5	-11,5	-12,5	-14,3	...	...	...
Мозамбик	7,3	7,5	8,4	10,4	3,0	8,6	-12,8	-11,6	-12,4	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары без Южного Судана	5,2	5,3	5,3	9,3	8,9	7,0	-2,0	-3,1	-3,5	...	...	...

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблице А7 «Статистического приложения».²В процентах ВВП.³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.⁴Также включая Чад и Южный Судан.⁵Также включая Замбию, Кабо-Верде, Лесото, Маврикий, Намибию, Свазиленд и Сейшельские Острова.⁶Также включая Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гану, Гвинею, Гвинею-Бисау, Зимбабве, Коморские Острова, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

благоприятными. Основным каналом распространения вторичных эффектов является торговля. ЮАР, которая имеет тесные связи с Европой, пострадает особенно сильно, что может иметь последствия и для некоторых других стран на юге Африки, а снижение цен на биржевые товары негативно скажется на странах-экспортерах природных ресурсов в регионе¹¹. Еще один существенный риск связан с возможным повышением мировых цен на продовольствие, что может подорвать внешние

¹¹См. главу 2 октябряского выпуска «Перспектив развития региональной экономики: Африка к югу от Сахары» 2012 года, где приводится подробный анализ каналов распространения вторичных эффектов, источником которых являются две крупнейшие страны региона, ЮАР и Нигерия, на остальные страны региона.

экономические балансы и состояние государственных финансов стран-импортеров продовольствия в регионе. В среднесрочной перспективе потенциальное резкое ослабление роста в Китае также негативно повлияет на регион, не только ввиду углубления торговых связей региона с Китаем в последние несколько лет (см. рис. 2.СР.7) или через воздействие на мировые цены биржевых товаров (см. IMF, 2012b), но также и вследствие все более значительной роли Китая в направляющихся в регион ПИИ и официальном финансировании¹².

Приоритетной задачей в значительной части региона остается дальнейшее укрепление

¹²См. главу 3 октябряского выпуска «Перспектив развития региональной экономики: Африка к югу от Сахары» 2011 года.

буферных резервов для проведения политики и подготовка планов на случай непредвиденных обстоятельств, если материализуются риски замедления роста. Меры макроэкономической политики в целом оставались адаптивными, хотя всплеск инфляции в течение 2011 года заставил провести резкое ужесточение денежно-кредитной политики в некоторых странах на востоке Африки. В нескольких странах также ведется определенная бюджетная консолидация. Если материализуются риски замедления роста в мировой экономике, страны, не имеющие существенных ограничений по финансированию, должны быть готовы к ответной либерализации проводимой политики. Однако в странах, в которых

идет процесс борьбы с повышенной инфляцией, потребуется поддержание жесткой денежно-кредитной политики. Иная ситуация отмечается в ЮАР, где после четырех лет макроэкономического стимулирования существенно уменьшился потенциал для проведения мер политики по преодолению негативных потрясений. Это ограничивающее обстоятельство особенно остро в сфере государственных финансов, где в случае глобального спада произойдет дальнейшее сужение бюджетного пространства; при таком сценарии официальным органам может быть необходимо в большей степени опираться на антициклическую денежно-кредитную политику, чтобы защитить экономику от негативных вторичных эффектов.

Специальный раздел о вторичных эффектах Передача финансового стресса в мировой экономике

Уже прошло четыре года после мирового финансового кризиса, а мировая экономика еще не достигла устойчивого подъема, оставаясь под влиянием существенных рисков замедления роста. Настоящий Специальный раздел о вторичных эффектах призван пролить свет на ряд проблем, связанных со слабостью подъема. Может ли принципиальное усиление кризиса в зоне евро или возобновление финансового стресса в США вызывать эффекты цепной реакции? Усиливаются ли такие вторичные эффекты с течением времени? Может ли резкое падение экономического роста в Китае повлиять на финансовые условия в остальных частях мира?

Финансовые рынки реагируют на стресс по-разному в зависимости от силы компенсирующих факторов. Капитал может устремляться из стран, испытывающих стресс, в регионы, где считается, что есть лучшие экономические перспективы и финансовая отдача. Однако если банки в странах, находящихся под влиянием стресса, вынуждены снижать свой левэридж за счет закрытия своих международных открытых позиций, это приведет к повсеместному оттоку капитала в мире¹. Стресс может также вызывать более общее уменьшение склонности к принятию риска и провоцировать бегство от всех более рискованных к более безопасным активам, что будет подавлять цены на активы и в целом ухудшать условия финансирования.

Мы проводим оценку характера мировой цепной реакции во время эпизодов финансового стресса в США и зоне евро, а также распространения последствий происходящих в Китае потрясений реальной экономической активности. Эта цепная реакция отслеживается путем рассмотрения динамики показателей недельных потоков средств по акциям и облигациям для фондов стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, а также дневных цен на акции и доходности суверенных инструментов в период непосредственно после таких эпизодов стресса. Однако очевидно выявляемые в ходе анализа вторичные

Основным автором настоящего специального раздела является Рупа Дуттагупта, помощь которой в этой работе оказывали Гавин Асдорян, Синем Килик Селик, Надя Лепешко и Беннет Ворхес.

¹Потенциальные мировые последствия сокращения заемных средств банками в зоне евро, как они наблюдались в конце 2011 года, проанализированы в Специальном разделе о вторичных эффектах в главе 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года.

эффекты следует интерпретировать как связанные со стрессом, а не как его движущие силы, поскольку мы не выявляем факторы, лежащие в основе стресса, и не делаем поправок на общие факторы, которые могут воздействовать на различные мировые финансовые рынки одновременно².

Полученные результаты подтверждают, что мировые финансовые условия подвержены влиянию стресса в крупнейших странах. Мировые потоки капитала и цены на активы, как правило, ниже в период после стресса по сравнению с периодом до него. Однако масштабы вторичных эффектов сейчас обычно меньше, чем были во время мирового финансового кризиса. Источником негативно-го финансового влияния также стал стресс, связанный с резкими экономическими спадами в Китае, хотя это в большей мере касается стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, чем стран с развитой экономикой. Для многих регионов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стресс во время кризиса в зоне евро быстрее отражался на потоках средств по инструментам участия в капитале, чем на потоках средств по облигациям, тогда как в случае мирового финансового кризиса стресс оказывал сходное влияние как на потоки по инструментам участия в капитале, так и на потоки по облигациям. Более высокая стойкость потоков по облигациям может указывать на повышение доверия инвесторов к соответствующим странам, но может быть также и результатом поиска более доходных объектов вложений в период низких мировых процентных ставок.

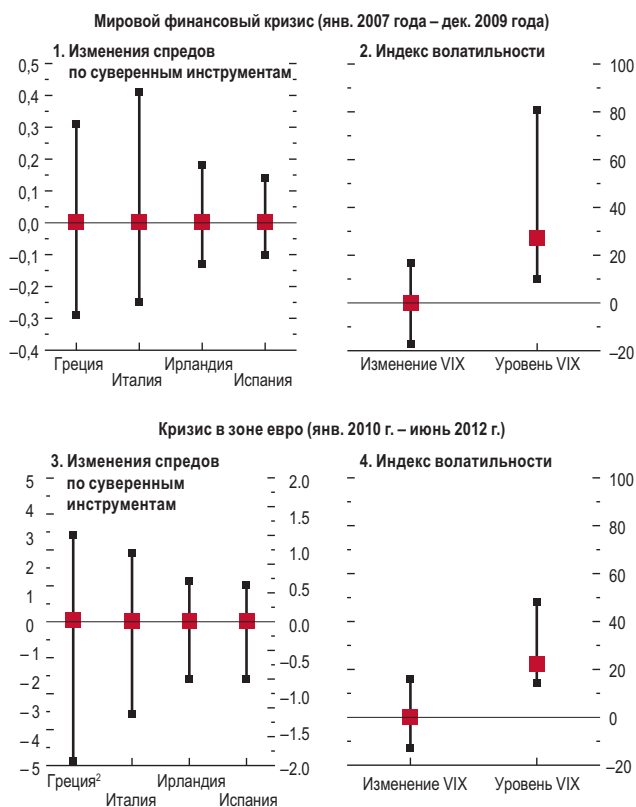
Последствия стресса различаются по регионам, вероятно, отражая различия в фундаментальных факторах уязвимости и подверженности различным видам стресса. Во время кризиса в зоне евро страны Содружества Независимых Государств (СНГ) и страны Европы с формирующимся рынком, которые имеют более глубокие экономические и финансовые связи с зоной евро, испытали несколько более значительные изменения финансовых условий, чем другие страны. Вторичные эффекты для других регионов являются относительно менее значительными. Стресс, источником которого является Китай,

²Например, в работе IMF (2012b) обнаружено, что последствия вторичных эффектов повышения изменчивости на рынках суверенных облигаций зоны евро зависят от степени происходящей переоценки риска на глобальном уровне.

Рисунок 2.СР.1. Условия финансирования для стран на периферии зоны евро, 2007–2012 годы

(В процентных пунктах для изменений спредов за день и пунктах для VIX)¹

Условия финансирования, в которых находятся страны на периферии зоны евро, существенно ухудшились во время кризиса в зоне евро. Стресс на финансовом рынке США, напротив, сейчас несколько меньше, чем в период мирового финансового кризиса.



Источники: Bloomberg Financial Markets и расчеты персонала МВФ.

¹VIX — индекс волатильности Чикагской биржи опционов.

²Изменения спредов по суверенным инструментам Греции отложены по левой шкале.

совпадает с более резкими ухудшениями финансовых условий в Латинской Америке и Карибском бассейне (ЛАК), в Африке к югу от Сахары (АЮС) и в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА), чем в других регионах, что, вероятно, объясняется связями этих регионов с Китаем через экспорт нефти и других биржевых товаров. Эти выводы согласуются с результатами недавних исследований, подчеркивающих роль вторичных эффектов³.

Определение стресса

Чтобы сравнить последствия стресса в последние годы с его влиянием во время мирового финансового кризиса, мы составили выборку из двух периодов: 1) с января 2007 года по конец 2009 года, в который попадают проблемы на рынке непервоклассных ипотек в США и кульминацией которого является мировой финансовый кризис, и 2) с января 2010 года по середину 2012 года — период кризиса в зоне евро.

Условия финансирования для суверенных заемщиков на периферии зоны евро существенно ухудшились только с углублением их долгового кризиса⁴. Также повысилась волатильность их условий финансирования, измеряемая диапазоном колебаний однодневных спредов по 10-летним суверенным инструментам относительно немецких федеральных облигаций (рис. 2.СР.1, панели 1 и 3). И наоборот, неопределенность на финансовом рынке США, измеряемая индексом волатильности, рассчитываемым Чикагской биржей опционов (VIX), на настоящий момент является относительно низкой (рис. 2.СР.1, панели 2 и 4). Однако VIX в последние годы иногда показывал изменчивость: в мае 2010 года, возможно, в связи с цепной реакцией на возникновение кризиса в Греции и в конце 2011 года во время напряженных обсуждений верхнего предела долга США и углубления сложностей финансирования суверенных обязательств в Италии.

Как выбирались эпизоды финансового стресса в странах с развитой экономикой? Опираясь

³В работе Fratzscher, Lo Duca, and Straub (2012) анализируются последствия вторичных эффектов, создаваемых объявлениями ФРС о проведении нетрадиционных мер денежно-кредитной политики. В работе Bayoumi and Bui (2011) приводятся данные о влиянии налогового-бюджетной, финансовой и денежно-кредитной политики США на цены активов по ряду имеющих системную значимость стран. В работе IMF (2011, 2012b) рассматриваются другие сценарии в целях анализа потенциальных глобальных эффектов дальнейшего усиления кризиса в зоне евро. См. также главу 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года.

⁴Рассматриваемые здесь периферийные страны зоны евро включают Грецию, Ирландию, Испанию и Италию.

на работу Romer (2012), эпизоды высокого стресса в периферийной стране зоны евро определяются как дни, в которых изменения однодневных спредов по 10-летним суверенным инструментам находились в 95-м процентиле своего распределения за заданный период выборки (см. рис. 2.СР.1). Периферия зоны евро в целом считается находящейся в состоянии стресса, когда все периферийные страны находятся в состоянии стресса согласно приведенному выше критерию. Для США стресс определяется как дни, в которые уровень VIX выше 30, и дневные повышения VIX находятся в 95-м процентиле распределения⁵. Мы отфильтровываем последовательные дни стресса в регионе путем ограничения каждого эпизода стресса периодом, отстоящим не менее чем на один месяц от предыдущего эпизода. Окончательное количество эпизодов стресса определяется днями, когда периферия зоны евро, США или те и другие находились в состоянии стресса.

Рассматривая период кризиса в зоне евро, мы выявляем эпизоды создаваемого Китаем стресса, связанного с реальной экономической активностью, как периоды, в течение которых уровень активности в обрабатывающей промышленности Китая ниже, чем можно объяснить его внешне-торговыми связями. Более конкретно, мы сначала выделяем остаточные величины из 12-месячной скользящей регрессии индекса менеджеров по закупкам (ИМЗ) продукции обрабатывающей промышленности Китая по ИМЗ для США и зоны евро только для моментов, когда они находятся в нижнем квартиле распределения. Среди этих эпизодов с 2011 года те, которые не совпадают с эпизодами потрясений в странах с развитой экономикой, считаются случаями стресса, вызванными Китаем⁶.

⁵Хотя доходность по 10-летним суверенным инструментам США может служить альтернативным представительным показателем стресса в США, эта доходность снижалась в периоды стресса частично вследствие того, что доллар США имеет статус «надежного убежища», и частично вследствие проводимых ФРС нетрадиционных мер для снижения ставок (см. IMF (2012b), где описывается влияние нетрадиционных мер ФРС на доходность по суверенным инструментам США). По этой причине VIX лучше отражает финансовый стресс в США.

⁶ИМЗ в обрабатывающей промышленности выпускаются в первый рабочий день месяца, поэтому датой вызываемого конкретно Китаем стресса является первый рабочий день месяца, выделенного как эпизод стресса. Но даже в этом случае более низкая периодичность данных ИМЗ ведет к тому, что возможности точного выявления шока, источником которого является Китай, меньше, чем в случае стран с развитой экономикой, даты стресса для которых определялись на основе ежедневных данных. Поэтому к результатам в отношении связанного с Китаем стресса следует относиться с осторожностью.

Рисунок 2.СР.2. Изменения индикаторов стресса, 2007–2012 годы

(В процентных пунктах для изменений спредов за день и пунктах для VIX)¹

Показателями финансового стресса в странах с развитой экономикой являются резкие увеличения спредов по суверенным инструментам стран на периферии зоны евро и индекса VIX в США.



Источники: Bloomberg Financial Markets и расчеты персонала МВФ.

¹VIX — индекс волатильности Чикагской биржи опционов.

²Данные по доходности ирландских 10-летних облигаций заканчиваются 11 октября 2011 года. После этой даты стресс в зоне евро отражает данные по Греции, Испании и Италии.

Таблица 2.СР.1. Динамика индикаторов стресса, 2006–2012 годы

Даты стресса	Индекс волатильности Чикагской биржи опционов (VIX)		Дневные изменения спредов по 10-летним суверенным инструментам								Где имел место стресс
	Уровень VIX	Изменение уровня VIX	Греция		Ирландия		Италия		Испания		
			Уровень спреда ¹	Изменение спреда ²	Уровень спреда ¹	Изменение спреда ²	Уровень спреда ¹	Изменение спреда ²	Уровень спреда ¹	Изменение спреда ²	
Стресс во время мирового финансового кризиса (янв. 2007 г. – дек. 2009 г.)											
22 янв. 2008 г.	31,01	3,83	0,37	0,01	0,22	0,01	0,38	0,01	0,19	0,01	США
14 мар. 2008 г.	31,16	3,87	0,68	-0,00	0,41	0,01	0,63	0,01	0,41	0,11	США
15 сент. 2008 г.	31,70	6,04	0,80	0,07	0,42	0,02	0,72	0,06	0,47	0,06	США
15 окт. 2008 г.	69,25	14,12	0,84	-0,03	0,60	-0,02	0,69	-0,05	0,47	-0,09	США
14 нояб. 2008 г.	66,31	6,48	1,39	-0,13	0,78	-0,07	0,95	-0,10	0,46	-0,10	США
7 янв. 2009 г.	43,39	4,83	2,11	-0,04	1,38	-0,01	1,25	-0,06	0,80	-0,04	США
12 фев. 2009 г.	41,25	-3,28	2,64	0,17	2,23	0,20	1,41	0,08	1,17	0,13	Периферия зоны евро
30 мар. 2009 г.	45,54	4,50	2,72	0,15	2,38	0,09	1,40	0,12	1,03	0,07	Обе экономики
30 окт. 2009 г.	30,69	5,93	1,42	0,04	1,47	0,02	0,84	0,02	0,56	0,01	США
Кризис в зоне евро (янв. 2010 г. – июнь 2012 г.)											
6 мая 2010 г.	32,80	7,89	8,52	1,21	3,00	0,30	1,49	0,28	1,63	0,31	Обе экономики
29 янв. 2010 г.	34,13	5,13	7,89	-0,11	2,95	-0,00	1,57	0,03	2,05	0,10	США
4 авг. 2011 г.	31,66	8,28	12,87	0,28	8,10	-0,13	3,90	0,21	3,98	0,13	США
5 сент. 2011 г.	33,92	0,00	17,47	1,19	6,91	0,29	3,71	0,43	3,41	0,30	Обе
17 окт. 2011 г.	33,39	5,15	21,90	0,17	...	...	3,70	0,10	3,22	0,17	США
8 дек. 2011 г.	30,59	1,92	32,70	0,80	...	...	4,44	0,55	3,80	0,47	Периферия зоны евро
4 апр. 2012 г.	16,44	0,78	20,34	0,86	...	...	3,58	0,23	3,90	0,26	Периферия зоны евро
14 мая 2012 г.	21,87	1,98	26,13	2,89	...	...	4,24	0,25	4,77	0,28	Периферия зоны евро
Китай, шок реальной экономической активности											
		ИМЗ ⁴	Изменение по сравнению с предыдущим месяцем		Необъясненный ИМЗ ⁵						
2 февр. 2011 г.		51,7	-2,8		-2,0						
1 июня 2011 г.		52,5	-1,5		-2,4						

Источник: расчеты персонала МВФ. Источники данных см. в таблице 2.СР.2.

¹Дневной спред для 10-летних облигаций.

²Изменение дневного спреда.

³Данные по доходности ирландских 10-летних облигаций заканчиваются 11 октября 2011 года (после этой даты стресс в зоне евро отражает только данные по Греции, Испании и Италии).

⁴Индекс менеджеров по закупкам.

⁵Остаточные величины нижнего квартиля из 10-месячной скользящей регрессии ИМЗ обрабатывающей промышленности по ИМЗ обрабатывающей промышленности США и зоны евро за период с января 2010 года по май 2012 года (с отфильтрованными остаточными величинами за месяцы, которые совпали с месяцами, когда отмечался стресс в странах с развитой экономикой).

По приведенным выше критериям выявляется 15 эпизодов стресса для стран с развитой экономикой и 2 — для Китая (таблица 2.СР.1, рис. 2.СР.2). Как и ожидалось, во время мирового финансового кризиса потрясения в основном имели место в США, тогда как в период с 2010 года по середину 2012 года стресс переживался как в США, так и на периферии зоны евро, хотя с конца 2011 года это все в большей степени касалось только последней.

Передача стресса

Вторичные эффекты через международные потоки капитала

Мы используем данные по портфельным потокам капитала, составленные организацией Emerging

Portfolio Fund Research (EPFR), чтобы отследить динамику потоков капитала с недельной периодичностью. Эти данные свидетельствуют о существенном ослаблении потоков капитала из большинства регионов, когда разразился мировой финансовый кризис (рис. 2.СР.3, панели 1 и 2)⁷. Однако изменчивость потоков капитала повысилась даже до кризиса — уже в январе 2007 года в развивающихся странах Азии и в конце 2007 года в странах ЛАК. Потоки усилились в большинстве регионов со второй половины 2009 года, хотя с начала

⁷Для большинства регионов эти данные не доступны с дневной периодичностью. Хотя фонды EPFR не охватывают всех портфельных потоков, в недавних исследованиях было обнаружено близкое соответствие между данными EPFR и валовыми портфельными потоками, отражаемыми в платежных балансах (Fratzscher, 2011; Miao and Pant, 2012).

2011 года снова увеличилась их изменчивость. С конца 2009 года происходило также изменение в составе портфельных потоков в пользу потоков по облигациям как для стран с развитой экономикой и с формирующимся рынком, так и для развивающихся стран (рис. 2.СР.3, панель 3). Увеличение потоков по облигациям для последней группы отмечает перелом тенденции устойчивого снижения притока средств, ведущего к увеличению долга, в период перед мировым финансовым кризисом⁸.

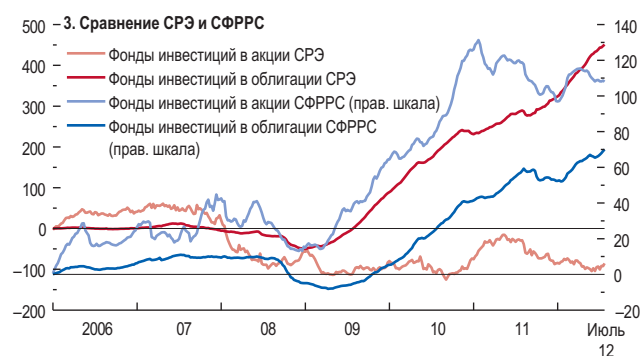
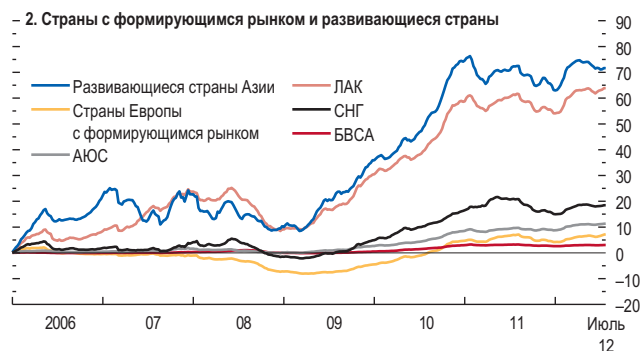
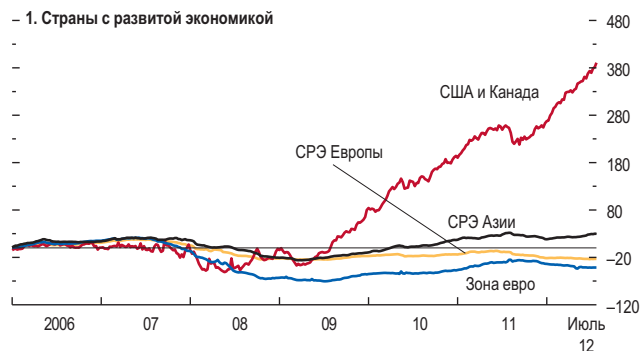
Исследования событий, основанные на выявленных эпизодах стресса, подтверждают, что стресс в крупнейших странах, как правило, связан с более низкими мировыми потоками капитала. В рамках этой процедуры сравнивается уровень потоков капитала в различные регионы в неделю стресса и в недели до и после стресса, а затем проводится их усреднение по всем эпизодам стресса в пределах каждого периода выборки. Более низкий уровень потоков в неделю стресса и неделю после стресса по сравнению с неделями до стресса говорит о том, что в период стресса ниже склонность иностранных инвесторов к производству международных инвестиций (рис. 2.СР.4). Уменьшение потоков после стресса во время кризиса в зоне евро, как правило, было не столь резким, как во время мирового финансового кризиса, хотя отмечаются значительные различия между регионами.

- Страны с развитой экономикой обычно сталкивались с более значительными снижениями величины потоков, когда их собственная экономика находилась в состоянии стресса, по сравнению с периодами, вызванными стрессом в Китае (рис. 2.СР.4, панели 1–4). За исключением стран Азии с развитой экономикой, потоки в страны с развитой экономикой не уменьшаются сразу после связанного с Китаем стресса, а в некоторых случаях даже увеличиваются.
- Хотя потоки капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны также сокращаются после стресса, масштабы этого сокращения различаются по регионам (рис. 2.СР.4, панели 5–10). В случае СНГ отток капитала после стресса во время кризиса в зоне евро был более значительным, чем в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и почти столь же резким, как отток средств во время мирового финансового кризиса, тогда как в странах Европы с формирующимся рынком потоки остаются более низкими даже

⁸См. главу 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года.

Рисунок 2.СР.3. Мировые недельные потоки средств
(В млрд долларов США)

После резкого сокращения во время мирового финансового кризиса в большинстве регионов шло устойчивое увеличение потоков капитала. Резкие повышения потоков отмечались в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (СФРПС), особенно в развивающихся странах Азии и Латинской Америки. В СФРПС происходило кумулятивное увеличение потоков инвестиций как в облигации, так и в акции, тогда как в странах с развитой экономикой потоки в акции были преимущественно отрицательными.

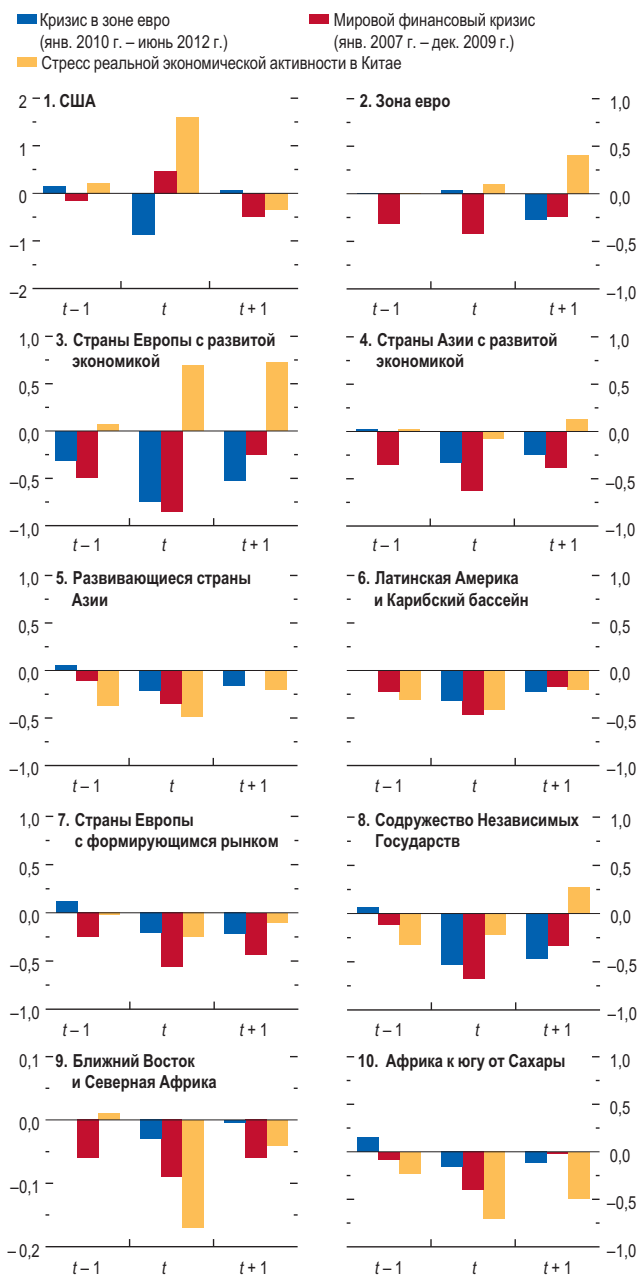


Источник: Emerging Portfolio Fund Research и расчеты персонала МВФ.
Примечание. ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; СНГ = Содружество Независимых Государств; АЮС = Африка к югу от Сахары; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Состав стран в каждом из регионов см. в таблице 2.СР.2.
¹Потоки в фонды инвестиций в акции и в облигации, нарастающим итогом с января 2006 года.

Рисунок 2.СР.4. Мировые потоки средств во время стресса

(В процентах недельного ВВП 2011 года)

Мировые потоки капитала обычно слабее в течение недели стресса в странах с развитой экономикой и недели после него, чем в течение недели до стресса. Для большинства регионов скачки в величине потоков вокруг эпизодов стресса по-прежнему несколько меньше, чем во время мирового финансового кризиса. Стресс, создаваемый Китаем, также обычно совпадает с уменьшением потоков, но это в большей степени касается стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, имеющих тесные торговые связи с Китаем.



Источники: Emerging Portfolio Fund Research; расчеты персонала МВФ.
Примечание. t обозначает неделю стресса, а $t-1$ и $t+1$ обозначают недели до стресса и после стресса, соответственно. Состав стран в каждом из регионов см. в таблице 2.СР.2.

в неделю после стресса. Это может частично быть следствием связей этих регионов с зоной евро и последствий уменьшения использования заемных средств банками зоны евро, многие из которых имеют активное присутствие в СНГ и странах Европы с формирующимся рынком.

- Свидетельства того, что Китай создает цепную реакцию, в большей степени относятся к странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, особенно в регионах ЛАК, БВСА и АЮС, что, вероятно, отражает связи, обусловленные торговлей биржевыми товарами, но это влияние заметно и для стран Европы с формирующимся рынком⁹.

С течением времени стресс по-разному сказывался на потоках по облигациям и по инструментам участия в капитале, свидетельствуя о том, что инвесторы все в большей степени проводят различия между классами активов, а не между странами (рис. 2.СР.5)¹⁰.

Во время кризиса в зоне евро потоки по облигациям, в том числе в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, держались лучше, чем потоки по инструментам участия в капитале после стресса, когда они показали уменьшение по уровню, но без немедленного поворота в обратном направлении. Уменьшение потоков по инструментам участия в капитале, как правило, оказывалось более резким. И наоборот, во время мирового финансового кризиса потоки по облигациям обычно были отрицательными и падали еще больше после стресса (потоки по инструментам участия в капитале демонстрировали сходную динамику). Возможно, что среди инвесторов все шире распространяется мнение, что эти страны выпускают более качественные активы, учитывая стойкость их подъемов. Однако это также может отражать более активную погоню за доходностью в условиях исключительно низких процентных ставок.

Влияние через цены на активы

Приведенные выше результаты, полученные на основе недельных данных о потоках капитала,

⁹В работе IMF (2012b) анализируется влияние потенциально более низкого роста китайских инвестиций на страны, являющиеся экспортерами биржевых товаров, через прямые торговые связи и через мировые цены на биржевые товары.

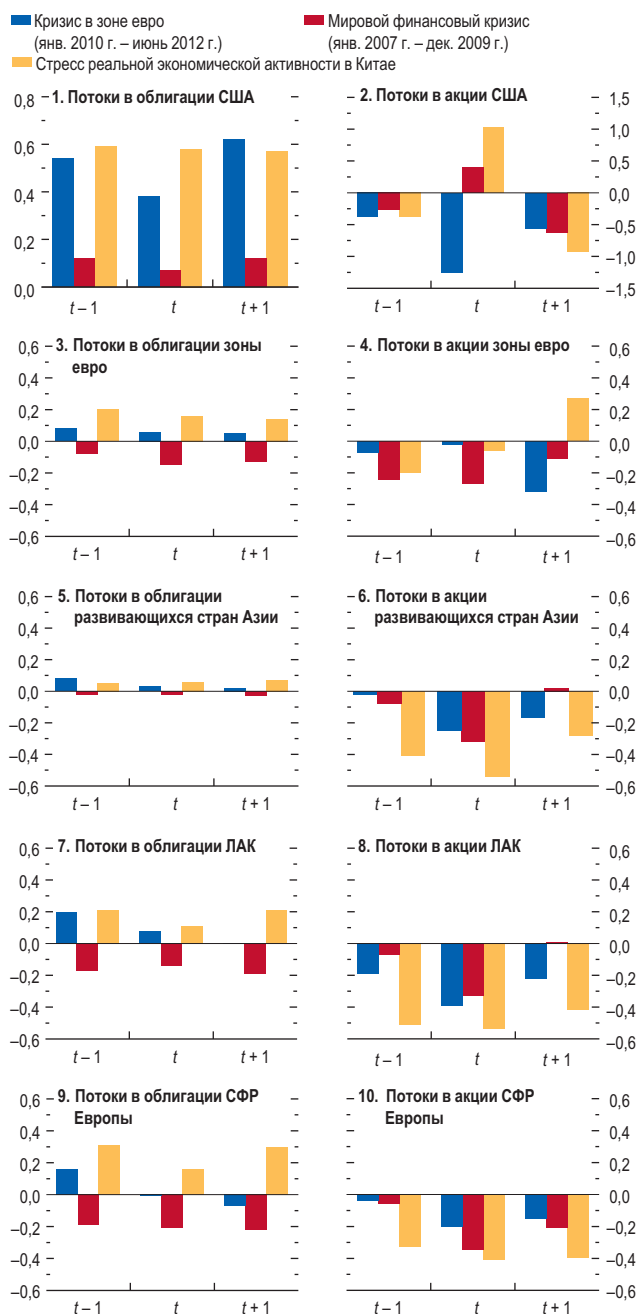
¹⁰База данных EPFR не содержит данных в разбивке на потоки фондов по облигациям и акциям для каждой отдельной страны. Поэтому совокупные потоки страны включаются в региональные агрегаты только в том случае, если имеются данные и о потоках по облигациям, и о потоках по акциям. Подробная информация о том, по каким странам использованы данные, приводится в таблице 2.СР.2.

дополняются исследованием динамики доходности суверенных инструментов и цен на акции на мировом уровне в моменты после стресса — по этой динамике имеются данные с дневной периодичностью. Мировые цены на активы обычно показывают напряженность в периоды стресса — доходность суверенных инструментов повышается, а цены на акции падают (рис. 2.СР.6), — хотя величина вторичных эффектов, как правило, в разных регионах была различной.

- Во время кризиса в зоне евро в странах Европы с формирующимся рынком, СНГ и ЛАК средняя доходность по суверенным инструментам в течение двух дней после стресса была на 8–10 базисных пунктов выше, чем средняя доходность в течение двух дней до стресса. Во время мирового финансового кризиса повышение доходности после стресса, как правило, было более значительным, особенно в СНГ. В развивающихся странах Азии стресс был связан со снижением доходности суверенных инструментов в обоих кризисных периодах, но в большей степени во время кризиса в зоне евро. Это наблюдение согласуется с происходящим с течением времени повышением устойчивости потоков по облигациям в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Доходность в большинстве стран с развитой экономикой также, как правило, ниже после стресса, причем в более значительной степени — в период кризиса в зоне евро, что частично является следствием перевода средств в более качественные активы.
- И цены на акции, и цены на акции финансовых компаний ниже после стресса, причем цены на акции финансовых компаний снижаются после стресса в немного большей степени, чем общие цены на акции для большинства регионов. Во время кризиса в зоне евро в большинстве регионов цены на акции в течение двух дней после стресса были ниже на 1–3 процентных пункта, чем средние двухдневные цены до стресса, а в странах СНГ и зоны евро это снижение составляло примерно 4 процентных пункта. Эти снижения были более значительными в случае эпизодов стресса во время мирового финансового кризиса.
- Динамика доходности суверенных инструментов не показывает никаких особых характеристик во время эпизодов стресса, связанных конкретно с Китаем. Цены на акции и цены на акции финансовых компаний в общем случае были более низкими после такого стресса, особенно это касается регионов, экспортирующих биржевые товары (ЛАК, БВСА).

Рисунок 2.СР.5. Состав потоков капитала во время стресса
(В процентах недельного ВВП 2011 года)

Потоки средств в облигации, как правило, относительно более устойчивы к стрессу, чем потоки по акциям.



Источники: Emerging Portfolio Fund Research; расчеты персонала МВФ.

Примечание. t обозначает неделю стресса, а $t-1$ и $t+1$ обозначают недели до стресса и после стресса, соответственно. Состав стран в каждом из регионов см. в таблице 2.СР.2.

¹ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн.

Таблица 2.СР.2. Данные для Специального раздела о вторичных эффектах

Переменная	Определение/описание/источник
Спреды по суверенным инструментам Греция Ирландия Италия Испания	Индекс для 10-летних облигаций сектора госуправления. Спред рассчитывается как разность между индексированной доходностью для страны и немецкими 10-летними облигациями. Источник: Bloomberg Financial Markets.
Индекс VIX	Индекс волатильности Чикагской биржи опционов. Источник: Bloomberg Financial Markets.
Совокупные потоки, потоки в фонды инвестиций в облигации и акции	Недельные совокупные потоки, в фонды инвестиций в облигации и акции в 10 регионов. Источник: Emerging Portfolio Fund Research.
Состав стран в каждом из регионов	
Совокупные потоки	
Зона евро	Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция, Эстония
Страны Европы с развитой экономикой	Дания, Израиль, Исландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария, Швеция
Страны Азии с развитой экономикой	Австралия, САР Гонконг, Корея, Новая Зеландия, Сингапур, провинция Китая Тайвань, Япония
Развивающиеся страны Азии	Вьетнам, Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Пакистан, Таиланд, Филиппины, Шри-Ланка
Латинская Америка и Карибский бассейн	Аргентина, Боливия, Бразилия, Венесуэла, Гватемала, Доминиканская Республика, Колумбия, Мексика, Панама, Перу, Сальвадор, Уругвай, Чили, Эквадор
Страны Европы с формирующимся рынком	Албания, Болгария, Босния и Герцеговина, Венгрия, Косово, Латвия, Литва, бывшая югославская республика Македония, Польша, Румыния, Сербия, Турция, Хорватия и Черногория
Содружество Независимых Государств	Грузия, Казахстан, Монголия, Россия, Украина
Страны Африки к югу от Сахары	Ботсвана, Гана, Замбия, Камерун, Кения, Кот-д'Ивуар, Маврикий, Намибия, Нигерия, ЮАР
Ближний Восток и Северная Африка	Бахрейн, Египет, Иордания, Катар, Кувейт, Ливан, Марокко, Оман, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Тунис
США и Канада	Соединенные Штаты Америки и Канада
США	Соединенные Штаты Америки
Потоки инвестиций в облигации: каждый регион включает те же страны, как и для совокупных потоков, с дополнительными странами, перечисленными ниже	
Развивающиеся страны Азии	Камбоджа
Латинская Америка и Карибский бассейн	Коста-Рика, Никарагуа, Тринидад и Тобаго, Ямайка
Страны Европы с формирующимся рынком	Албания, Босния и Герцеговина, бывшая югославская республика Македония
Содружество Независимых Государств	Азербайджан, Беларусь, Молдова
Страны Африки к югу от Сахары	Ангола, Габон, Демократическая Республика Конго, Либерия
Ближний Восток и Северная Африка	Алжир, Ирак, Иран, Ливия

Таблица 2.СР.2 (продолжение)

Переменная	Определение/описание/источник
Страны с развитой экономикой	Все страны, перечисленные как относящиеся к зоне евро, странам Европы с развитой экономикой, странам Азии с развитой экономикой, США и Канада
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Все страны, перечисленные как относящиеся к развивающимся странам Азии, Латинской Америки и Карибского бассейна, странам Европы с формирующимся рынком, Содружеству Независимых Государств, странам Африки к югу от Сахары, Ближнему Востоку и Северной Африке
Потоки инвестиций в акции: каждый регион включает те же страны, как и для совокупных потоков, с дополнительными странами, перечисленными ниже.	
Развивающиеся страны Азии	Бангладеш, Камбоджа, Папуа-Новая Гвинея
Содружество Независимых Государств	Туркменистан
Страны Африки к югу от Сахары	Зимбабве, Малави, Руанда, Свазиленд, Танзания
Ближний Восток и Северная Африка	Иран, Йемен
Страны с развитой экономикой	Все страны, перечисленные как относящиеся к зоне евро, странам Европы с развитой экономикой, странам Азии с развитой экономикой, США и Канада
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Все страны, перечисленные как относящиеся к развивающимся странам Азии, Латинской Америки и Карибского бассейна, странам Европы с формирующимся рынком, Содружеству Независимых Государств, странам Африки к югу от Сахары, Ближнему Востоку и Северной Африке
Недельный ВВП 2011 года	Годовой ВВП 2011 года в долл. США, деленный на 52. Источник: базы данных издания «Перспективы развития мировой экономики» (серия NGDPD)/
Доходность по суверенным инструментам¹	Доходность 10-летних государственных облигаций для большинства стран с развитой экономикой; показатель доходности суверенных обязательств JPMorgan EMBIG для стран с формирующимся рынком. Источник: Bloomberg Financial Markets.
Состав стран в каждом из регионов	
Зона евро (центр)	Бельгия, Германия, Нидерланды, Словацкая Республика, Финляндия, Франция
Страны Европы с развитой экономикой	Дания, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария, Швеция
Страны Азии с развитой экономикой	Австралия, САР Гонконг, Корея, Новая Зеландия, Сингапур, провинция Китая Тайвань, Япония
Развивающиеся страны Азии	Вьетнам, Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Пакистан, Таиланд, Филиппины, Шри-Ланка
Латинская Америка и Карибский бассейн	Аргентина, Белиз, Бразилия, Венесуэла, Гватемала, Доминиканская Республика, Колумбия, Мексика, Панама, Перу, Сальвадор, Тринидад и Тобаго, Уругвай, Чили, Эквадор, Ямайка
Страны Европы с формирующимся рынком	Болгария, Венгрия, Литва, Польша, Сербия, Турция, Хорватия
Содружество Независимых Государств	Беларусь, Грузия, Казахстан, Россия, Украина
Страны Африки к югу от Сахары	Габон, Гана, Замбия, Кот-д'Ивуар, Нигерия, Сенегал, ЮАР
Ближний Восток и Северная Африка	Египет, Ирак, Иордания, Ливан, Марокко, Тунис
Цены на акции¹	Индекс акций MSCI. Источник: Bloomberg Financial Markets.
Состав стран в каждом из регионов	
Зона евро	Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция

Таблица 2.СР.2 (окончание)

Переменная	Определение/описание/источник
Страны Европы с развитой экономикой	Дания, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария, Швеция
Страны Азии с развитой экономикой	Австралия, САР Гонконг, Корея, Новая Зеландия, Сингапур, провинция Китая Тайвань, Япония
Развивающиеся страны Азии	Вьетнам, Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Пакистан, Таиланд, Филиппины, Шри-Ланка
Латинская Америка и Карибский бассейн	Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Мексика, Перу, Чили
Страны Европы с формирующимся рынком	Венгрия, Польша, Турция
Содружество Независимых Государств	Казахстан, Россия, Украина
Страны Африки к югу от Сахары	Кения, Нигерия, ЮАР
Ближний Восток и Северная Африка	Египет, Израиль, Иордания, Марокко
Цены на акции финансовых компаний¹	Индекс акций финансовых компаний MSCI. Источник: Bloomberg Financial Markets. Региональные агрегатные показатели рассчитаны как взвешенное среднее по странам региона, где веса основаны на величине ВВП в долларах США в 2012 году, взятой из апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» МВФ 2012 года
	Состав стран в каждом из регионов
Зона евро	Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция
Страны Европы с развитой экономикой	Дания, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария, Швеция
Страны Азии с развитой экономикой	Австралия, САР Гонконг, Корея, Новая Зеландия, Сингапур, провинция Китая Тайвань, Япония
Развивающиеся страны Азии	Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Пакистан, Таиланд, Филиппины, Шри-Ланка
Латинская Америка и Карибский бассейн	Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили
Страны Европы с формирующимся рынком	Венгрия, Польша, Турция
Содружество Независимых Государств	Россия
Страны Африки к югу от Сахары	ЮАР
Ближний Восток и Северная Африка	Египет, Израиль, Иордания, Марокко
Индекс менеджеров по закупкам (обрабатывающая промышленность)	Обследование менеджеров по закупкам для обрабатывающей промышленности, проводимое PMI Markit Economics (месячные данные). Источник: Haver Analytics.
Китай	
Зона евро	
США	

¹Региональные агрегатные показатели рассчитаны как взвешенное среднее по странам региона, где веса основаны на величине ВВП в долларах США в 2012 году, взятой из апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» МВФ 2012 года.

Выводы

Проведенный анализ подтверждает, что финансовый или реальный стресс в крупнейших экономиках может сказываться на финансовых условиях в мире в целом либо по той причине, что стресс происходит одновременно везде, либо вследствие вторичных эффектов. После такого стресса мировые потоки капитала уменьшаются, цены на акции падают, а доходность суверенных инструментов, как правило, повышается. Хотя вторичные эффекты в последние годы были меньше, чем во время мирового финансового кризиса, сохраняется уязвимость стран, имеющих более тесные связи со странами с развитой экономикой — стран Европы с формирующимся рынком и региона СНГ. Изменения финансовых условий также происходят вблизи эпизодов стресса, создаваемого спадами реальной экономической активности в Китае, особенно для экспортеров биржевых товаров. Недавний сдвиг на финансовых рынках стран с формирующимся рынком и развивающихся стран от потоков по инструментам участия в капитале к потокам по облигациям может указывать на то, что теперь инвесторы считают выпускаемые последние облигации более безопасными, чем раньше. Однако он также может отражать поиск доходности в условиях низких мировых процентных ставок, что вызывает обеспокоенность потенциальным увеличением открытых позиций этих стран по таким создающим долг потокам.

В контексте сильных макрофинансовых связей в системно значимых странах реальные последствия стресса могут быть весьма значительными¹¹. Эти страны могут вызывать сильные вторичные эффекты для роста, учитывая, что большинство регионов имеет значительные торговые связи с этими странами (рис. 2.СР.7). В более общем плане, резкое повышение уровня неприятия риска в мировом масштабе (используемого здесь в качестве представительного показателя финансовой напряженности в США) также связано с более высокой вероятностью прекращения экономического подъема в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (см. главу 4).

Директивным органам следует сосредоточить внимание, прежде всего, на ограничении потенциала такого стресса, что предусматривает целый спектр мер политики, как описано в главе 1. Странам,

¹¹См. Claessens, Kose, and Terrones (2011), Igan et al. (2009), Reinhart and Rogoff (2009) и IMF (2012b).

Рисунок 2.СР.6. Динамика мировых цен на активы вблизи эпизодов стресса

В периоды стресса, источником которого являются крупнейшие экономики, доходность по суверенным инструментам в мире, как правило, повышается, а цены на акции снижаются.

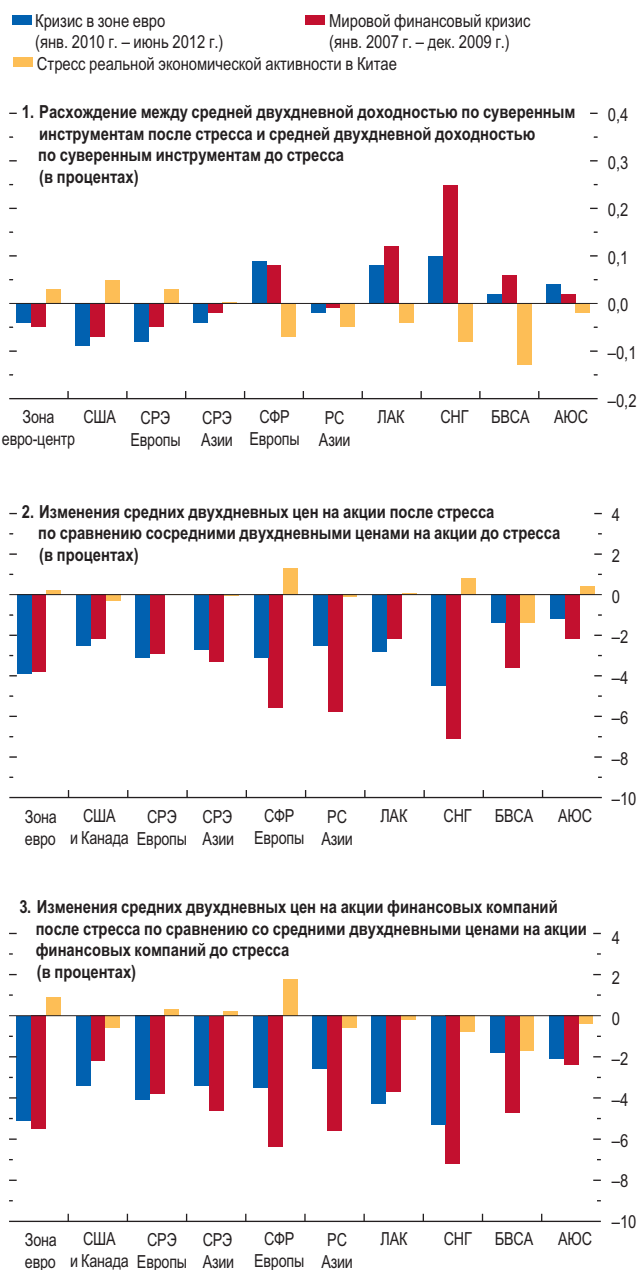
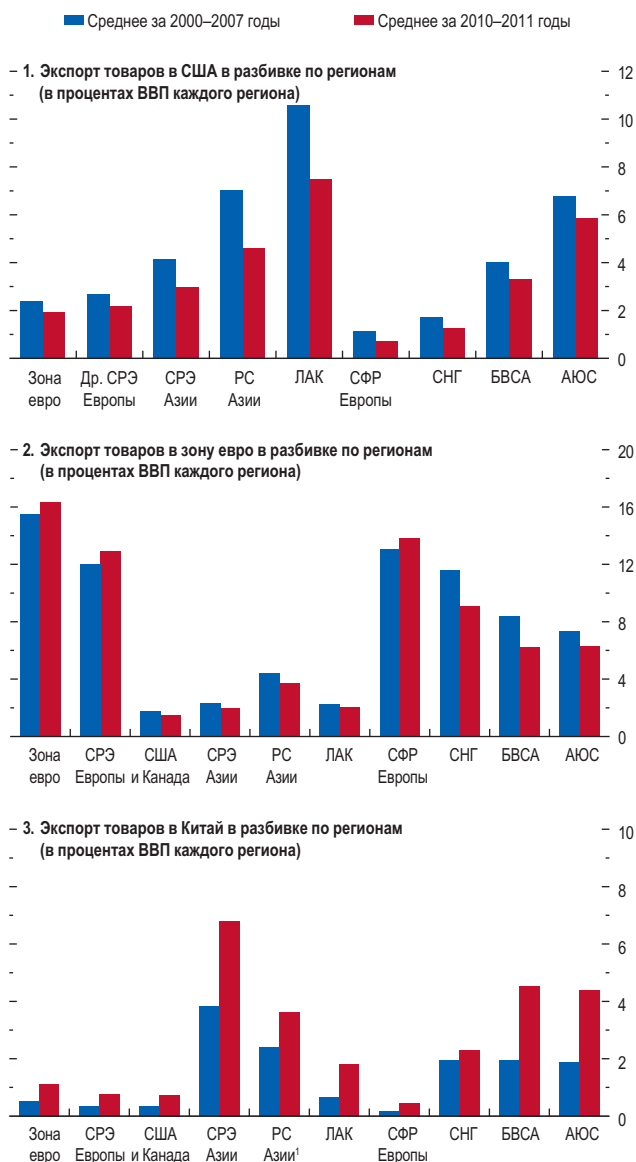


Рисунок 2.СР.7. Мировые торговые связи со странами с развитой экономикой и Китаем

Мировые торговые связи со странами с развитой экономикой остаются значительными, а связи с Китаем в последние годы расширились.



Источники: МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. СРЭ Европы = страны Европы с развитой экономикой; СРЭ Азии = страны Азии с развитой экономикой; СФР Европы = страны Европы с формирующимся рынком; РС Азии = развивающиеся страны Азии; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; СНГ = Содружество Независимых Государств; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; АЮС = Африка к югу от Сахары. Перечни стран, входящих в регионы, см. Статистическое приложение, кроме других стран Европы с развитой экономикой (др. СРЭ Европы) = Дания, Исландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швейцария и Швеция.
¹Без Китая.

на которых сказываются эти эффекты, принципиально важно проводить надежную макроэкономическую и пруденциальную политику, которая поддерживает доверие рынков и повышает устойчивость перед лицом потенциальной цепной реакции.

Литература

- Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Dirk Muir, and Stephen Snudden, forthcoming, “Getting to Know the GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Bayoumi, Tamim, and Trung Bui, 2011, “Unforeseen Events Wait Lurking: Estimating Policy Spillovers from U.S. to Foreign Asset Prices,” IMF Working Paper No. 11/183 (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, Ayhan M. Kose, and Marco Terrones, 2011, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” IMF Working Paper No. 11/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Fratzscher, Marcel, 2011, “Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis,” ECB Working Paper No. 1364 (Frankfurt: European Central Bank).
- _____, Marco Lo Duca, and Roland Straub, 2012, “Quantitative Easing, Portfolio Choice and International Capital Flows” (unpublished; Frankfurt: European Central Bank).
- Hyndman, Rob, Anne B. Koeber, J. Keith Ord, and Ralph D. Snyder, 2008, *Forecasting with Exponential Smoothing: The State Space Approach* (Berlin: Springer-Verlag).
- Igan, Deniz, Alain N. Kabundi, Franciso Nadal-De Simone, Marcelo Pinheiro, and Natalia T. Tamirisa, 2009, “Three Cycles: Housing, Credit, and Real Activity,” IMF Working Paper No. 09/231 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2011a, *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/185 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11185.pdf.
- _____, 2011b, “Recent Experiences in Managing Capital Flows: Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework” (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf.
- _____, 2012a, *Pilot External Sector Report* (Washington). <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070212.pdf>.
- _____, 2012b, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- _____, 2012c, *The United Kingdom: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/190 (Washington).
- Kamenik, Ondrej, 2011, OG research paper (unpublished; Prague: OGREsearch). <http://www.ogresearch.com/products>.
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper No. 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Miao, Yanliang, and Malika Pant, 2012, “Coincident Indicators of Capital Flows,” IMF Working Paper No. 12/55 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, D., 2012, “Fiscal Policy in the Crisis: Lessons and Policy Implications” (unpublished; Berkeley: University of California).

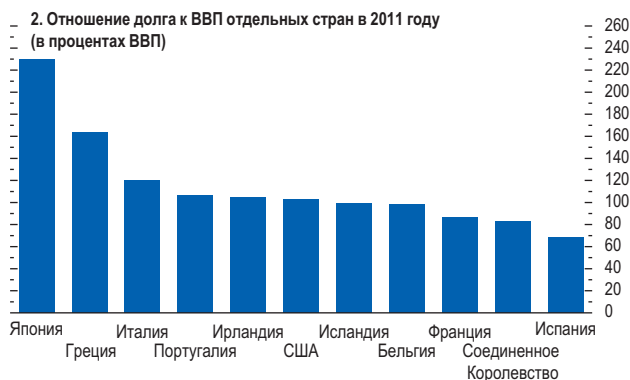
В течение прошлого столетия бремя государственной задолженности многих стран с развитой экономикой достигало не менее высокого уровня, чем наблюдаемый нами сегодня. В ответ ими принимались самые разные меры политики. Мы проанализировали этот опыт с целью извлечь определенные уроки для текущего момента и сделали три основных вывода. Во-первых, для успешного сокращения задолженности требуется бюджетная консолидация и принятие набора мер политики, поддерживающих экономический рост. Ключевыми элементами этого набора являются меры, направленные на устранение структурных недостатков в экономике, и проведение адаптивной денежно-кредитной политики. Во-вторых, в центре бюджетной консолидации должны находиться устойчивые структурные реформы, которые должны иметь приоритет над временными или краткосрочными налогово-бюджетными мерами. В этом отношении фискальные институты могут помочь закрепить достигнутые успехи. В-третьих, сокращение государственного долга занимает время, особенно в случае слабых внешнеэкономических условий.

Государственный долг в странах с развитой экономикой достиг наивысшего уровня со времени Второй мировой войны. В Японии, США и нескольких европейских странах он в настоящее время превышает 100 процентов ВВП (рис. 3.1). Низкие темпы экономического роста, стойкий дефицит бюджета и высокие будущие и условные обязательства, обусловленные растущими расходами, связанными со старением населения и слабостью финансового сектора, вызвали заметное усиление обеспокоенности устойчивостью государственных финансов. Эта обеспокоенность нашла отражение в снижении рейтингов и более высокой стоимости заимствования для суверенных органов, особенно в некоторых европейских странах. Поэтому исправление бюджетных дисбалансов и сокращение государственного долга стало приоритетными задачами.

Авторами настоящей главы являются Джон Саймон (руководитель группы), Андреа Пескатори и Дамиано Сандри при поддержке Гавина Асдоряна и Мурада Омоева. Паоло Мауро, Чемиле Санчак и Али Аббас предоставили полезные комментарии.

Рисунок 3.1. Государственный долг стран с развитой экономикой

Валовой государственный долг в процентном отношении к ВВП стран с развитой экономикой достиг рекордных уровней: Япония, США и многие страны Европы в настоящее время имеют отношение долга к ВВП на уровне почти 100 процентов и выше.



Источники: Abbas et al. (2010); расчеты персонала МВФ.

Однако в настоящее время идет широкая дискуссия по вопросу о наиболее подходящем сочетании мер политики для проведения успешной корректировки. Одни считают, что для преодоления текущего кризиса особо важное значение имеет жесткая бюджетная экономия. Другие утверждают, что жесткая бюджетная экономия — это пагубная политика, учитывая, что она ведет к сокращению объема производства, и что важнее оживить рост посредством бюджетного стимулирования¹. Еще одна группа ссылается на опыт «финансового подавления» после Второй мировой войны и предлагает использовать эту модель для преодоления текущей чрезмерной задолженности².

Настоящая глава вносит вклад в текущую дискуссию по вопросам политики путем анализа опыта стран с развитой экономикой, имевших в прошлом столь же высокое отношение долга к ВВП. Их ответные меры политики сильно различались, равно как и полученные результаты. Богатство этого исторического опыта позволяет «изнутри» проанализировать весь спектр рассматриваемых в настоящее время вариантов политики. В частности, в настоящей главе поднимаются следующие вопросы.

- Насколько успешными были попытки стран сократить высокие коэффициенты государственного долга в прошлом?
- Какое сочетание мер политики оказалось наиболее эффективным? Какова была относительная роль мер налогово-бюджетной, денежно-кредитной и финансовой политики?
- Каковы были макроэкономические последствия проводимой политики?
- Что предлагает исторический опыт для стран, которые испытывают высокий уровень задолженности в настоящее время?

Для того чтобы ответить на эти вопросы, мы сосредоточили внимание не только на случаях сокращения высокой задолженности, как это делалось в предыдущих исследованиях, но более широко рассматриваем, «что происходит после того», как долг превышает уровень в 100 процентов ВВП. Это позволяет нам воспользоваться всем диапазоном возможных результатов, а не только успешными

¹См., например, Krugman (2012).

²«Финансовое подавление» имеет место, «когда правительства применяют меры политики, чтобы направить самим себе средства, которые в отсутствие регулирования рынка получили бы другие сектора» (Reinhart, Kirkegaard and Sbrancia, 2011). При этом часто используются прямые или косвенные ограничения процентных ставок по государственным долговым инструментам в сочетании с другими мерами регулирования с целью создания рынка для таких долговых инструментов. См. также Reinhart and Sbrancia (2011).

случаями, которые могут давать искаженную картину долговой динамики. Действительно, некоторыми из наиболее поучительных эпизодов являются те, в которых государственный долг увеличился³.

Мы сосредоточили внимание на шести практических примерах, охватывающих период почти в 100 лет: от Соединенного Королевства сразу после Первой мировой войны до США после Второй мировой войны и Бельгии, Канады, Италии и Японии в 1980-х и 1990-х годах. Эти эпизоды охватывают весь диапазон методов политики и экономических результатов. Углубленный анализ позволил нам более четко определить комплекс мер политики, принимавшихся каждой страной, и оценить их *относительную* эффективность. Важно отметить, что мы не только сосредоточили внимание на вопросах налогово-бюджетной политики, но также рассматриваем более широкие макроэкономические условия, охватывающие денежно-кредитную политику, меры политики в отношении финансового сектора и внешнеэкономические условия. Безусловно, прошлый опыт стран не обязательно служит рецептом действий в будущем, учитывая изменения в экономических структурах, а также основах политики и систем регулирования. Более того, мы рассматривали только фактические стратегии политики и не пытались определить, могли ли другие меры политики привести к более высокому результату. Делая выводы для современной ситуации, необходимо учитывать эти оговорки. Наконец, ввиду изначально высокого уровня долга, даже после относительного успешного сокращения задолженности страны могут по-прежнему иметь высокий долг, и, следовательно, в них может существовать угроза повторного ухудшения ситуации. Например, в Бельгии, задолженность которой была существенно сокращена в период 1993–2007 годов, уровень долга вновь приближается к 100 процентам из-за ухудшения ситуации в результате Великой рецессии.

В следующем разделе мы рассматриваем полный исторический опыт, сосредоточив внимание на эпизодах, начинавшихся с увеличения государственного долга сверх 100 процентов ВВП, и анализируем соответствующие макроэкономические

³Поскольку выборка эпизодов была составлена на основе перспективных критериев, а не ретроспективных успехов, данная глава по своему духу аналогична подходу, выбранному в работе Mauro (2011), в которой рассматриваются случаи крупной планируемой бюджетной консолидации и проводится сопоставление планов с результатами по странам Группы семи и государствам-членам ЕС за последние несколько десятилетий, хотя она и отличается от этого подхода и дополняет его.

условия и результаты. Далее, прежде чем перейти к более углубленному анализу, в главе рассматривается методика отбора шести практических примеров. После этого синтезируются результаты изучения этих примеров, и, наконец, извлекаются уроки для современных условий.

Исторический обзор

Департамент по бюджетным вопросам МВФ недавно составил всеобъемлющую базу данных об отношении валового государственного долга к ВВП почти всех государств-членов МВФ за период с 1875 года⁴. Мы использовали эти данные, чтобы выявить все эпизоды в странах с развитой экономикой, начинавшиеся с повышения валового государственного долга до уровня более 100 процентов ВВП⁵. Эпизоды высокой задолженности стран с формирующимся рынком и развивающихся стран не вошли в наш анализ. Это не означает, что они не могут предоставить интересной информации. Скорее, дело в том, что их опыт, как правило, отличается по двум важным аспектам. Во-первых, их долг, главным образом, был внешним и выраженным в иностранной валюте, что ставит перед ними иные задачи, чем задачи, стоящие в настоящее время перед странами

⁴См. Abbas et al. (2010) в отношении подробного описания базы данных, доступной на веб-сайте www.imf.org/external/datamapper/index.php?db=DEBT. Использование данных по валовой задолженности связано с трудностями получения последовательных во времени и между странами данных по чистой задолженности. Однако даже в случае данных по валовой задолженности возможны погрешности измерения (см. Dippelsman, Dziobek, and Gutiérrez Mangas, 2012). Мы также использовали дополнительные данные по процентным платежам и первичному дефициту 19 стран с развитой экономикой из работы Abbas et al. (2011), данные по реальному ВВП из работы Maddison (2003) и другие данные из работы Reinhart and Rogoff (2010).

⁵Начальная дата эпизода — это первый год, в который отношение долга к ВВП превышает 100 процентов, при том условии что это отношение было ниже 100 процентов в предшествующем году. В нескольких случаях из-за нехватки данных мы не могли определить точный год, в который отношение долга к ВВП пересекло 100-процентный пороговый уровень. В этих случаях мы линейно интерполировали данные и принимали за начало эпизода момент, когда интерполированные данные указывают на превышение 100-процентного порогового уровня. Кроме того, учитывая, что мы концентрировали внимание на 15-летнем периоде после того, как был превышен 100-процентный пороговый уровень, мы рассматривали только эпизоды, которые начались до 1997 года и, следовательно, закончились к 2012 году. Мы экспериментировали с различными временными периодами (например, в 10 и 20 лет), но результаты в целом не менялись.

с развитой экономикой⁶. Во-вторых, их экономические структуры и учреждения могут существенно отличаться от структур и учреждений стран с развитой экономикой, особенно в более ранние периоды⁷. Наконец, сужение анализа до стран с развитой экономикой служило простым и прозрачным критерием для составления выборки.

Пороговый уровень в 100 процентов используется по ряду причин. Во-первых, на данный момент он является наиболее актуальным, учитывая количество стран, которые в настоящее время приблизились к нему или превысили его. Во-вторых, 100 процентов — это высокий уровень относительно исторического опыта: всего 15 процентов наблюдений в нашей базе данных для стран с развитой экономикой превышает 100-процентный уровень. В-третьих, наш анализ показывает, что политические и экономические факторы в среднем, как правило, не оказывают понижающего давления на государственный долг, прежде чем он достигнет этого уровня.

Установленные 26 эпизодов показаны на рисунке 3.2, на котором также прослеживается эволюция отношения долга к ВВП на протяжении 15 лет после пересечения 100-процентного порогового уровня. На графике отображено три важных наблюдения.

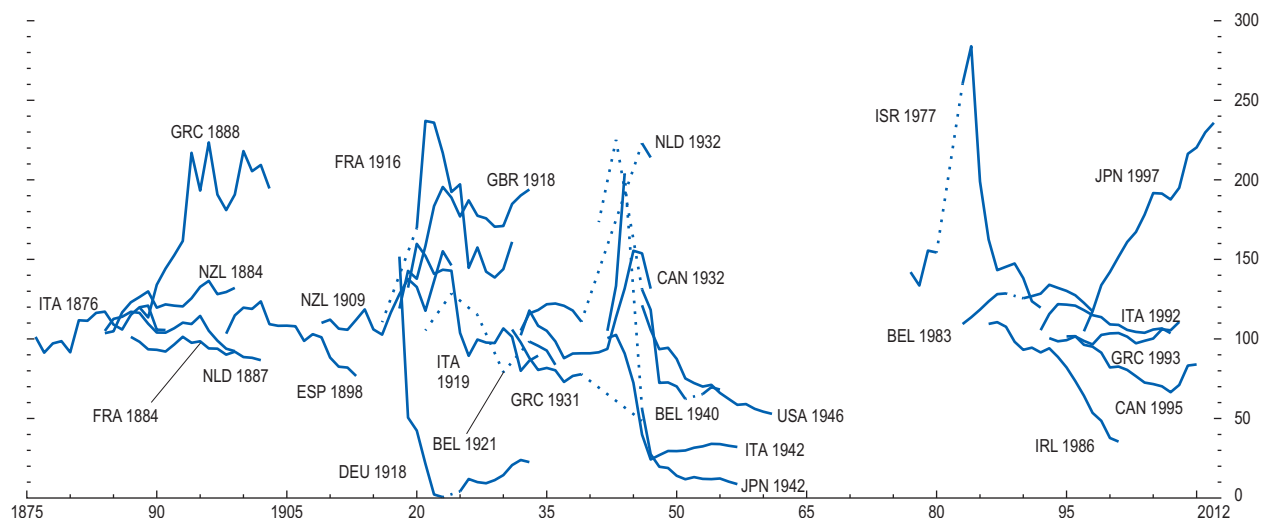
- Увеличение государственного долга до уровня свыше 100 процентов ВВП не является необычным явлением. Из 22 стран с развитой экономикой, по которым имеется достаточно большой объем данных, более половины пережили по крайней мере один эпизод высокой задолженности в период между 1875 и 1997 годами. Кроме того, ряд стран пережил по несколько эпизодов:

⁶Неспособность стран с формирующимся рынком заимствовать средства за границей в собственной валюте была названа в литературе «первородным грехом» (Eichengreen, Hausmann, and Panizza, 2005). В частности, долг, выраженный в иностранной валюте, особенно выданный на короткий срок, создает курсовой канал, посредством которого резкое обесценение валюты, ведущее к увеличению долгового бремени, может вызвать дополнительное падение обменного курса, порождая порочный цикл. Таким образом, наличие такого канала означает, например, что страна должна вводить более строгие лимиты на объем долговых инструментов, которые могут быть эмитированы, и располагает ограниченным набором вариантов денежно-кредитной политики.

⁷Некоторые из более ранних эпизодов в нашей выборке имели место в странах, имевших некоторые схожие характеристики со странами с формирующимся рынком (например, эпизоды в Греции в 1888 или 1931 году). Для полноты анализа мы не исключали эти эпизоды из исторического обзора, но не использовали их в качестве практических примеров в исследовании и не делали на их основе каких-либо важных выводов.

Рисунок 3.2. Динамика отношения долга к ВВП после достижения государственным долгом 100 процентов ВВП (В процентах ВВП, страны с развитой экономикой)

Случаи увеличения государственного долга до уровня свыше 100 процентов ВВП встречаются с разумной частотой, но динамика отношения долга к ВВП является крайне различной. Эти эпизоды в основном приходятся на четыре периода: последнюю четверть XIX века, периоды после двух мировых войн и последнюю четверть XX века.



Источники: Abbas et al. (2010); расчеты персонала МВФ.
 Примечание. BEL = Бельгия; CAN = Канада; DEU = Германия; ESP = Испания; FRA = Франция; GBR = Соединенное Королевство; GRC = Греция; IRL = Ирландия; ISR = Израиль; ITA = Италия; JPN = Япония; NLD = Нидерланды; NZL = Новая Зеландия; USA = США. Мы рассмотрели все исторические эпизоды, когда валовой государственный долг повышался до уровня свыше 100 процентов ВВП, и проследили эволюцию отношения долга к ВВП в течение последующих 15 лет. При отсутствии данных пунктирные линии означают линейную интерполяцию данных между имеющимися наблюдениями.

- по три Бельгия и Италия и по два Канада, Франция, Греция, Нидерланды и Новая Зеландия.
- Динамика отношения долга к ВВП является достаточно различной: некоторые страны испытывали дополнительное крупное увеличение долга, в то время как в других он резко сокращался.
 - Все эпизоды приходятся в основном на четыре периода: последняя четверть XIX века, периоды после двух мировых войн и последняя четверть XX века. Увеличение задолженности в XIX веке было связано в основном с национально-государственным строительством и железнодорожным бумом. Эпизоды после Второй мировой войны были связаны с широкими военными действиями и последующей реконструкцией, хотя некоторые из них берут свое начало в более ранний период, во время Великой депрессии. Эпизоды, относящиеся к последнему периоду 1980–1990-х годов, связаны с распадом бреттонвудской системы, когда государственная политика была призвана решать социальные проблемы и обеспечить переход к текущей экономической системе.

На панели 1 рисунка 3.3 показан полный набор эпизодов, позволяющий проследить распределение отношения долга к ВВП в течение 15 лет после того, как задолженность превысила 100-процентный пороговый уровень. Диапазон событий широк: 10-й и 90-й процентиля связаны, соответственно, с сокращением долга на 60 процентных пунктов и увеличением долга на 90 процентных пунктов. Что касается медианы, коэффициент долга имеет тенденцию к снижению, но только умеренными темпами. После 15 лет срединное отношение долга к ВВП приблизительно всего на 10 процентных пунктов ниже, чем в первый год после того, как оно превысило 100 процентов.

Эта тенденция к падению срединного коэффициента задолженности проявляется только при высоком первоначальном коэффициенте. На панели 2 рисунка 3.3 были проделаны те же расчеты, что и на панели 1, но с использованием 60-процентного порогового уровня. Интересное различие состоит в том, что через 15 лет после того, как долг превышает 60-процентный уровень, срединный уровень долга не имеет тенденции к уменьшению,

а средний уровень долга в действительности повышается (что может быть выведено на основе положительного смещения распределения).

В качестве основы для анализа эволюции отношения долга к ВВП в течение этих эпизодов можно посмотреть на четыре основные переменные, которые влияют на сумму долга b_t : оплачиваемая процентная ставка с суммы долга i_t ; темпы инфляции дефлятора ВВП π_t ; темпы роста реального ВВП g_t ; и отношение первичного дефицита к ВВП d_t . Взаимосвязи между этими переменными описываются следующей формулой:

$$b_t = \frac{1 + i_t}{(1 + \pi_t)(1 + g_t)} b_{t-1} + d_t + e_t \quad (3.1)$$

где e_t является остаточной величиной, учитывающей эффекты стоимостной оценки и другие бухгалтерские коррективы, не полностью отраженные в изменениях первичного дефицита⁸. В результате комбинации преобразований за длительные периоды времени разница между реальной процентной ставкой и ростом реального ВВП играет важную роль для определения стабильности государственного долга. В то время как большая разница может привести к неустойчивой динамике долга, она обычно близка к нулю. В частности, для 22 стран с развитой экономикой в нашей базе данных средняя разница составляет $-0,7$ процента⁹. Более того, первичный дефицит лишь медленно реагирует на изменения долга: в работе Ostry et al. (2010) приводится оценка, согласно которой эластичность первичного сальдо по долгу является относительно низкой, на уровне приблизительно $0,05$. Таким образом, эволюция суммы долга обычно является достаточно устойчивой и подвержена крупным и длинным колебаниям, как видно из рисунков 3.2 и 3.3.

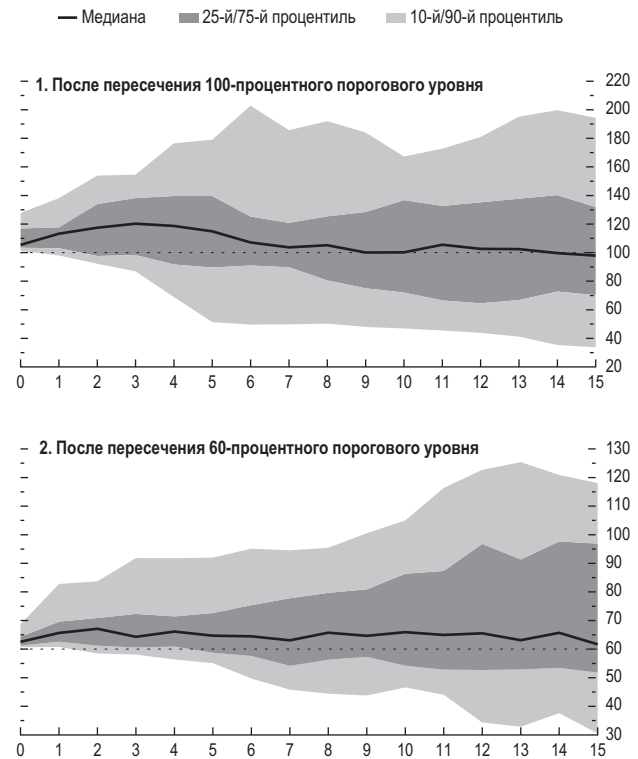
Данная основа помогает нам изучить другие аспекты опыта этих стран. На панели 1 рисунка 3.4 показаны средние темпы роста реального ВВП

⁸Остаточное значение может быть существенным и может варьировать между странами, в частности, в зависимости от принятых правительством правил ведения отчетности (подробнее см. приложение 4 к сентябрьскому выпуску «Бюджетного вестника» 2011 года). Это остаточное значение особенно ярко выражено в периоды, предшествующие Второй мировой войне, когда стандарты бухгалтерского учета не были надежными и единообразными.

⁹Разность в $-0,7$ процента означает, что член уравнения для динамики долга перед b_{t-1} равен приблизительно $0,99$. Другими словами, полупериод государственного долга, если абстрагироваться от изменений первичного сальдо или других корректировок, связанных с суммой задолженности, составит почти 100 лет. Дополнительно об отрицательной разности процентных ставок и темпов роста см. Escolano, Shabunina, and Woo (2011).

Рисунок 3.3. Динамика отношения долга к ВВП
(В процентах ВВП, страны с развитой экономикой)

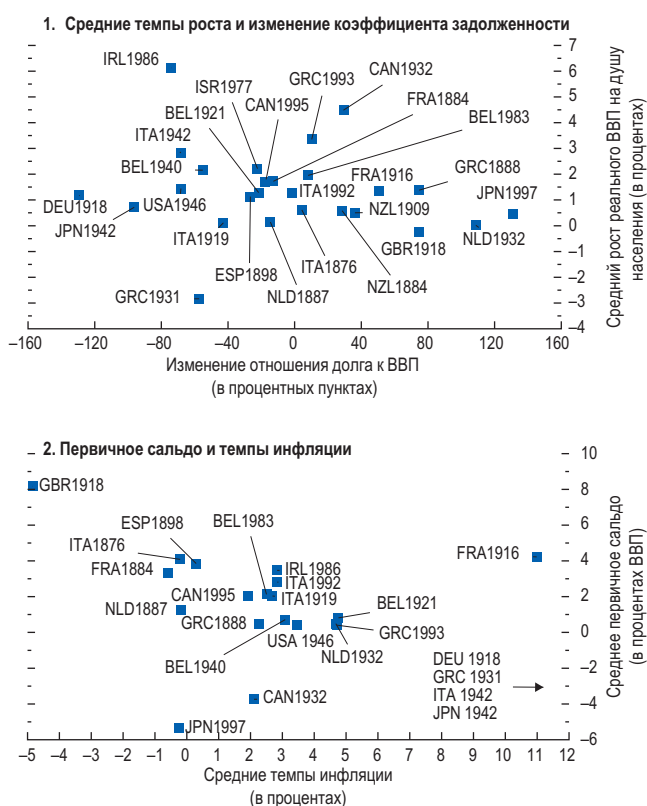
По достижении уровня в 100 процентов отношение долга к ВВП имеет тенденцию к снижению, хотя и очень медленными темпами. Данная тенденция к изменению отношения не наблюдается при более низких уровнях долга, например, когда долг повышается до уровня, превышающего 60 процентов ВВП.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. По горизонтальной оси отложено количество лет с того момента, как отношение долга к ВВП пересекло пороговый уровень.

Рисунок 3.4. Высокий уровень долга, экономический рост и инфляция

После того как отношение долга к ВВП превышает 100 процентов, наблюдаются существенные расхождения в темпах экономического роста, изменениях коэффициента задолженности, первичном сальдо бюджета и темпах инфляции стран.



Источники: Abbas et al. (2010); Maddison (2003); Reinhart and Rogoff (2010); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Изменение коэффициента задолженности, средних темпов экономического роста, инфляции и первичного сальдо рассчитано за 15-летний период после того, как долг достигает 100 процентов ВВП. BEL = Бельгия; CAN = Канада; DEU = Германия; ESP = Испания; FRA = Франция; GBR = Соединенное Королевство; GRC = Греция; IRL = Ирландия; ISR = Израиль; ITA = Италия; JPN = Япония; NLD = Нидерланды; NZL = Новая Зеландия; USA = США.

на душу населения и изменение отношения долга к ВВП в течение каждого эпизода высокой задолженности. Исключая Грецию (1931 год)¹⁰, наихудшие показатели роста имело Соединенное Королевство (1918 год) при отрицательных темпах роста и значительном увеличении долгового бремени. На противоположном полюсе находится Ирландия (1986 год) с самыми высокими средними темпами роста на уровне выше 6 процентов и существенным уменьшением долга. Наибольшее сокращение долга имело место после мировых войн, обычно в результате гиперинфляции. Как будет обсуждаться ниже, заметным исключением являются США (1946 год); однако инфляция по-прежнему была важным фактором сокращения долга во время этого эпизода. Наконец, нет никакой явной корреляции между экономическим ростом и сокращением долга в эти эпизоды высокой задолженности.

Еще один способ проанализировать эти эпизоды высокой задолженности — это проследить за средним сальдо бюджета и средними темпами инфляции в течение 15 лет после того, как государственный долг превысил 100 процентов ВВП. Поскольку это главные целевые показатели налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, они могут служить основой для изучения различных подходов к проведению политики в рамках практических примеров. Как показано на панели 2 рисунка 3.4, когда эти страны достигали высоких уровней долга, их сальдо бюджета и темпы роста инфляции существенно различались. Мы видим несколько очевидно выпадающих показателей в случае Соединенного Королевства (1918 год) и Японии (1997 год), а также несколько эпизодов высокой инфляции или гиперинфляции, связанной с войной, в том числе во Франции, Германии, Греции, Италии и Японии. Однако более современные эпизоды, в основном, более тесно группируются вокруг значений умеренной инфляции и невысокого первичного профицита. Как видно из нижеприводимых практических примеров, современные эпизоды отличались по некоторым параметрам, которые не столь очевидны при совокупном анализе.

В таблице 3.1. представлено третье видение этих эпизодов, поделенных на две широкие группы: эпизоды, когда долг возрастает, и эпизоды, когда долг уменьшается. Первичный профицит бюджета составляет в среднем примерно 2,4 процента ВВП во время эпизодов, когда отношение долга к ВВП

¹⁰Низкие экономические показатели Греции в основном объясняются глубокой внутренней политической нестабильностью после войны с Турцией 1919–1922 годов и иностранной оккупации во время Второй мировой войны.

Таблица 3.1. Дифференциация эпизодов по изменению отношения долга к ВВП

1. Эпизоды, в которые происходило общее уменьшение отношения долга к ВВП за 15-летний период

Эпизоды		Изменение отношения долга к ВВП (в процентах)	Рост ВВП (в процентах)	Инфляция (в процентах)	Первичное сальдо (в процентах ВВП)
Страна	Начальный год				
Германия	1918	-129	1,2	1,4×10 ¹⁰	...
Япония	1942	-96	0,7	91,4	3,8
Ирландия	1986	-74	6,1	2,8	3,5
Италия	1942	-68	2,8	41,5	...
США	1946	-68	1,4	3,0	1,7
Греция	1931	-57	-2,8	90,0	3,5
Бельгия	1940	-55	2,2	3,1	0,7
Италия	1919	-43	0,1	2,7	2,0
Испания	1898	-27	1,1	0,3	3,9
Израиль	1977	-22	2,2	...	...
Бельгия	1921	-22	1,3	4,8	0,8
Канада	1995	-18	1,7	1,9	2,0
Нидерланды	1887	-15	0,1	-0,2	3,3
Франция	1884	-13	1,7	-0,6	3,3
Италия	1992	-2	1,3	2,8	2,8
Среднее значение		-47	1,4	1,0×10 ⁹	2,4
Среднее значение, исключая гиперинфляцию (>40 процентов)		-33	1,8	2,1	2,2

2. Эпизоды, в которые происходило общее увеличение отношения долга к ВВП за 15-летний период

Эпизоды		Изменение отношения долга к ВВП (в процентах)	Рост ВВП (в процентах)	Инфляция (в процентах)	Первичное сальдо (в процентах ВВП)
Страна	Начальный год				
Италия	1876	4	0,6	-0,2	4,1
Бельгия	1983	8	2,0	2,5	2,1
Греция	1993	10	3,3	4,7	0,4
Новая Зеландия	1884	28	0,6	-1,6	...
Канада	1932	29	4,5	2,1	-3,7
Новая Зеландия	1909	36	0,5	3,8	...
Франция	1916	50	1,4	11,0	4,2
Греция	1888	75	1,4	2,3	0,5
Соед. Королевство	1918	75	-0,2	-4,8	8,2
Нидерланды	1932	109	0,0	4,7	0,5
Япония	1997	131	0,5	-0,3	-5,4
Среднее значение		51	1,3	2,2	1,2

Источник: расчеты персонала МВФ.

уменьшается, но только 1,2 процента во время эпизодов, когда коэффициент задолженности увеличивается. Это предопределяет один из выводов, вытекающих из наших практических примеров: для сокращения долга в конечном итоге требуется первичный профицит бюджета. Взаимосвязь между инфляцией и сокращением долга является не столь однозначной. Хотя гиперинфляция, безусловно, связана с резким сокращением долга, при исключении эпизодов гиперинфляции нет четкой взаимосвязи между средними темпами инфляции и изменением уровня долга. Наконец, относительно более

высокие показатели роста связаны с сокращением долга, как только мы исключаем эпизоды гиперинфляции.

Из 26 рассмотренных нами эпизодов только в трех имели место дефолты: Германия (1918 год), которая прекратила выплату военных репараций в 1932 году, и Греция (1888, 1931 годы), которая объявляла дефолты, соответственно, в 1894 и 1932 годах. Эти эпизоды имеют мало общего с теми проблемами, с которыми сталкиваются страны с развитой экономикой в настоящее время, по крайней мере, по двум причинам. Во-первых, они имеют

свои отличительные особенности: политическая нестабильность в Германии после Первой мировой войны, национально-государственное строительство в Греции в конце XIX века и последовавшая греко-турецкая война 1897 года и период глубокой внутренней политической нестабильности в Греции после войны с Турцией 1919–1922 годов. Во-вторых, в случае этих дефолтов значительная часть государственного долга была выражена в иностранной валюте (или золоте), вследствие чего выплаты долга были подвержены колебаниям валютного курса. Например, эпизоды в Греции более всего схожи с кризисами суверенной задолженности, обычно испытываемыми странами с формирующимся рынком, когда резкое падение валютного курса ведет к сильному увеличению стоимости обязательств, выраженных в иностранной валюте.

Государственный долг и экономический рост

Высокий государственный долг, в частности, вызывает беспокойство в связи с тем, что он может вести к снижению темпов экономического роста. В ряде эмпирических работ отмечается отрицательная взаимосвязь между государственным долгом и ростом ВВП, и в некоторых из них указывается, что отношение долга к ВВП на уровне 90 процентов и более может сдерживать экономический рост (Kumar and Woo, 2010; Reinhart and Rogoff, 2010; Cecchetti, Mohanty, and Zampolli, 2011)¹¹. Однако высокий долг может сам по себе быть результатом вялого роста, или он может отражать третий фактор, который одновременно ведет к увеличению долга и уменьшению роста (например, война или финансовый кризис). Действительно, в работе Panizza и Presbitero (2012), в которой используется метод инструментальной переменной для исключения обратной причинно-следственной связи, отвергается гипотеза о том, что высокий долг вызывает более низкий рост. Мы не рассматриваем здесь сложного вопроса о причинно-следственных связях.

¹¹В работе Reinhart, Reinhart and Rogoff (2012) указывается, что долг свыше 90 процентов ведет к уменьшению темпов роста на 1 процент. В работе Kumar and Woo (2010) делается вывод о том, что в случаях, когда долг находится на уровне 90 процентов, дополнительное повышение коэффициента задолженности на 10 процентов ведет к снижению будущего роста в странах с развитой экономикой приблизительно на один процент, но этого не отмечается при некоторых более низких уровнях задолженности. Аналогичный результат был получен в работе Cecchetti, Mohanty, and Zampolli (2011) для долга приблизительно на уровне 85 процентов ВВП.

Скорее, сосредоточив внимание на показателях, зарегистрированных после того, как было превышено определенное отношение долга к ВВП, мы подчеркиваем ряд дополнительных важных упрощенных фактов о долге и росте.

На панели 1 рисунка 3.5 рассматривается вопрос о том, следует ли за фазой высокой задолженности период относительно низких темпов роста в течение последующих 15 лет. Темпы роста в каждом из эпизодов сопоставляются с темпами роста в тот же период в контрольной группе стран, состоящей из всех остальных стран с развитой экономикой. Если темпы роста не связаны с уровнем долга, экономический рост стран с высокой задолженностью в среднем должен быть приблизительно таким же, как экономический рост других стран, то есть точки, нанесенные на панели 1 рисунка 3.5, должны произвольным образом группироваться вокруг нуля. Однако диаграмма разброса показывает, что страны, превысившие пороговый уровень в 100 процентов, как правило, имели более низкие темпы роста, чем в среднем страны с развитой экономикой. По крайней мере, в этом отношении данные результаты согласуются с выводами в работе Reinhart and Rogoff (2010).

Более детально уровни долга и показатели роста рассматриваются на панели 2 рисунка 3.5. Этот рисунок также основан на разнице между средними темпами роста в течение ряда эпизодов высокой задолженности и средними темпами роста всех стран с развитой экономикой в соответствующие периоды времени. Однако пороговый уровень для отбора эпизодов варьирует от 10 до 140 процентов ВВП, повышаясь поэтапно на 5 процентных пунктов. Для каждого порогового уровня средние темпы роста в течение отобранных эпизодов были спроецированы относительно средних темпов роста стран с развитой экономикой. Кроме того, в дополнение к эпизодам, когда долг повышается при пересечении порогового уровня, на рисунке также показаны относительные темпы роста в эпизоды, когда долг уменьшается при пересечении порогового уровня. Это позволило получить два интересных наблюдения. Во-первых, важно, повышается или понижается уровень долга страны. Среди стран с одинаковыми уровнями долга показатели роста в течение следующих 15 лет оказываются выше в случаях, когда долг понижается при пересечении порогового уровня, чем в случаях, когда он повышается. Эта разница является статистически значимой для всей выборки. Она является особенно заметной при уровнях долга от 90 до 115 процентов ВВП (когда средний рост оказывается на

0,5 процентного пункта выше)¹². Во-вторых, нет какого-либо определенного порогового уровня, который неизменно предшествует более низким показателям роста. В действительности, как показано на панели 2 рисунка 3.5, страны с уровнем долга от 90 до 110 процентов опережают контрольную группу, когда долг имеет понижающую траекторию.

Наш анализ не имел целью поставить под сомнение то, что при прочих равных условиях более высокие уровни долга могут вести к более высоким реальным процентным ставкам. Он, скорее, показывает, что нет простой взаимосвязи между долгом и ростом. В действительности, наш последующий анализ подчеркивает, что существует множество факторов, которые могут влиять на показатели роста и долга страны. Более того, нет единого порогового уровня, который позволил бы разграничить «плохие» и «хорошие» коэффициенты задолженности. По этой причине мы изучаем динамику государственного долга, макроэкономические условия и меры политики в целом ряде практических примеров.

Практические примеры

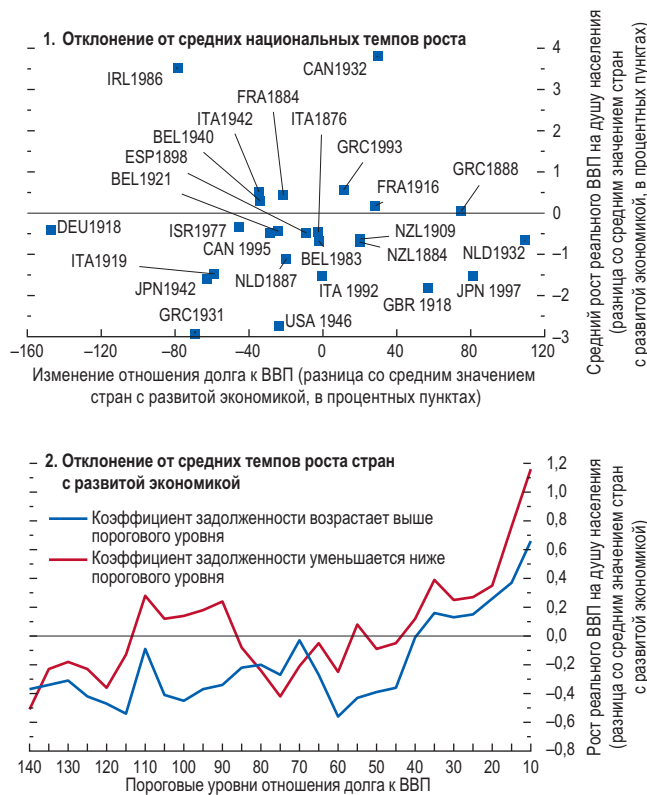
Теперь мы переходим от совокупного анализа 26 эпизодов высокой задолженности к более детальному анализу шести практических примеров: Соединенное Королевство (1918 год), США (1946 год), Бельгия (1983 год), Италия (1992 год), Канада (1995 год) и Япония (1997 год) (рисунок 3.6). Отобранные случаи отвечали трем критериям: эпизоды охватывают каждый из основных периодов высокой задолженности; они отражают полный диапазон результатов; они охватывают весь диапазон методов макроэкономической политики.

Практические примеры охватывают два послевоенных периода и последний период возрастания задолженности в мирное время. Эпизоды высокой задолженности до Первой мировой войны были исключены из-за отсутствия подробных данных по ним, а также ввиду того, что структура экономики в то время была существенно иной, что делает сопоставления с современной ситуацией менее значимыми. Что касается периода между мировыми войнами, мы рассматриваем Соединенное Королевство (1918 год), поскольку этот

¹²Страны с очень низкими уровнями долга (например, ниже 25 процентов ВВП) по прошествии 15 лет обычно имеют более высокие уровни государственного долга. В таких случаях то обстоятельство, повышается или понижается долг при пересечении порогового уровня, имеет значительно меньшее значение для уровня долга в конце эпизода.

Рисунок 3.5. Показатели долга и экономического роста

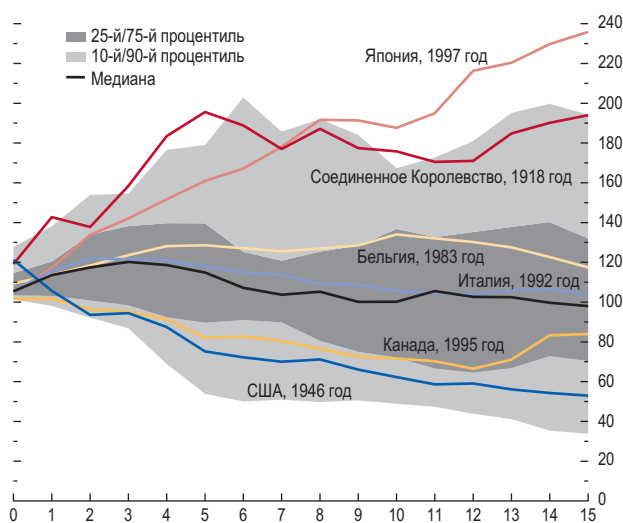
Страны, в которых отношение долга к ВВП превышает 100 процентов, обычно имеют более низкий рост ВВП, чем другие страны с развитой экономикой. Однако страны, имеющие долг на уровне от 90 до 110 процентов, могут в действительности иметь более высокие темпы роста, чем другие страны с развитой экономикой, если долг характеризуется понижающей траекторией. В действительности показатели экономического роста стран, долг которых понижается при пересечении определенного порогового уровня, оказываются лучше, чем показатели стран, в которых он повышается.



Источники: Abbas et al. (2010); Maddison (2003); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Изменение коэффициента задолженности и средних темпов экономического роста рассчитано за 15-летний период после того, как коэффициент задолженности пересекает установленный порог. Синяя линия на панели 2 показывает разницу между средними темпами роста стран, коэффициент задолженности которых возрастает выше порогового уровня, отложенного на горизонтальной оси, и средними темпами роста всех стран с развитой экономикой за тот же период. Красная линия показывает дифференциал темпов роста, когда коэффициент задолженности уменьшается ниже каждого приведенного порогового уровня. BEL = Бельгия; CAN = Канада; DEU = Германия; ESP = Испания; FRA = Франция; GBR = Соединенное Королевство; GRC = Греция; IRL = Ирландия; ISR = Израиль; ITA = Италия; JPN = Япония; NLD = Нидерланды; NZL = Новая Зеландия; USA = США.

Рисунок 3.6. Динамика отношения долга к ВВП после пересечения 100-процентного порогового уровня
(В процентах ВВП, страны с развитой экономикой)

Отобранные практические примеры охватывают широкий диапазон динамики отношения долга к ВВП, имевшей место в странах с развитой экономикой



Источники: Abbas et al. (2010); расчеты персонала МВФ.
Примечание. По горизонтальной оси отложено количество лет с того момента, как отношение долга к ВВП превысило 100-процентный уровень.

эпизод позволяет извлечь важные уроки, касающиеся жесткой бюджетной экономии и трудностей, порождаемых дефляцией¹³. В числе эпизодов, имевших место в период после Второй мировой войны, мы анализируем США (1946 год), поскольку данный эпизод отражает политику «финансового подавления», принятую после войны и недавно предложенную в качестве возможного решения текущих проблем задолженности (Reinhart and Sbrancia, 2011). Более поздние эпизоды в Бельгии (1983 год), Канаде (1995 год), Италии (1992 год) и Японии (1997 год) охватывают широкий диапазон динамики отношения долга к ВВП и методов политики¹⁴. Вместе взятые, наши практические примеры охватывают весь диапазон долговых ситуаций стран, государственный долг которых повышался до уровня более 100 процентов ВВП. Эти практические примеры являются также репрезентативными для диапазона мер политики, принимавшихся для решения проблемы высокого государственного долга (см. панель 2 рисунка 3.4). Соединенное Королевство (1918 год) является экстремальным примером высокого бюджетного профицита и сильной дефляции. В Японии (1997 год) также имела место дефляция, но страна проводила обратную бюджетную политику и имела устойчиво высокий бюджетный дефицит. Наконец, США (1946 год), Бельгия (1983 год), Италия (1992 год) и Канада (1995 год) являются примерами политики, ориентированной на первичный профицит бюджета и положительные темпы инфляции, которая проводилась большинством стран после Второй мировой войны¹⁵.

¹³Мы не выбрали случай Германии, поскольку он является крайним и уже достаточно хорошо изучен: ограниченные возможности по сбору налогов в сочетании с крупными расходами и необходимостью выплаты военных репараций породили серьезные бюджетные дисбалансы, побудившие Веймарскую Республику монетизировать бюджетный дефицит, что вызвало вспышки гиперинфляции.

¹⁴В числе недавних эпизодов значительного сокращения долга выделяется случай Ирландии (1986 год). Однако, начавшись при относительно низком уровне ВВП на душу населения, сильное сокращение долга в этой стране было обусловлено, главным образом, крайне высокими темпами экономического роста, связанными с процессом ликвидации отставания от других европейских стран. В конце 1980-х годов в Ирландии произошли структурные преобразования, связанные с отходом от сельскохозяйственной экономики и уже имевшие место ранее во многих других странах с развитой экономикой (см. Honohan and Walsh 2002 и Perotti 2012). Поэтому мы не включили этот эпизод в число отобранных нами практических примеров, так как нам не представлялось, что этот опыт может быть повторен странами, которые в настоящее время решают проблему высокого государственного долга.

¹⁵Ряд стран имел первичный дефицит при положительных темпах инфляции (обычно гиперинфляции), но все эти эпи-

Мы начали с рассмотрения Соединенного Королевства после Первой мировой войны, чей опыт заложил ясную основу всех последующих теорий государственного долга и экономической политики. Затем мы рассмотрели США после Второй мировой войны, где изначальные условия были весьма схожими, но конечный результат сильно отличался. После этого мы перешли к более современным примерам, сосредоточив внимание не на крайних случаях, а на более типичном опыте Бельгии, Канады и Италии. Однако чтобы показать, что опыт дефляции в Соединенном Королевстве после Первой мировой войны не был «отправлен на свалку истории», мы проанализировали ситуацию в Японии начиная с 1990-х годов.

Соединенное Королевство в 1918 году: дефляция

После Первой мировой войны долг Соединенного Королевства резко возрос, составив примерно 140 процентов ВВП, а цены были более чем в два раза выше довоенного уровня. Разработчики политики имели два приоритета. Во-первых, возврат к золотому стандарту по довоенному паритету с целью восстановления торговли, процветания и престижа Великобритании (Pollard, 1992, стр. 106). Во-вторых, погашение долга с целью сохранения легендарной кредитоспособности Великобритании. Действительно, возвращаясь к довоенному паритету, Соединенное Королевство намеревалось доказать свою приверженность возвращению долгов в реальном выражении, а не в девальвированной валюте¹⁶.

Для достижения своей цели, правительство Соединенного Королевства приняло политику строгой бюджетной экономии в сочетании с жесткой денежно-кредитной политикой. На протяжении 1920-х годов первичный профицит сохранялся на уровне приблизительно 7 процентов ВВП¹⁷. Это

зоды были связаны с войной, и крайним из них была Германия (1918 год). В данном исследовании мы не рассматриваем эти случаи более подробно, так как они имеют ограниченное значение для современной ситуации.

¹⁶Дэвид Ллойд Джордж, премьер-министр с 1916 по 1922 годы, сказал следующее о желании погасить долг и возвратиться к золотому стандарту: «Не политика определяла действия правительства Великобритании. Англичане имеют неисправимую привычку платить по счетам, и им никогда не придет в голову отказаться от этой привычки только потому, что они победили в войне. Великобритания сочла своим долгом поддержать свою кредитоспособность, даже заплатив за это наивысшую цену» Lloyd George (1928).

¹⁷Общее сальдо оставалось несколько отрицательным, учитывая размер долга и процентные ставки по нему.

было достигнуто путем крупного урезания расходов с помощью «топора Геддеса» и сохранения высоких налогов, введенных во время войны¹⁸. Что касается денежно-кредитной сферы, в 1920 году Банк Англии поднял процентные ставки до 7 процентов, чтобы поддержать восстановление довоенного паритета, что (в сочетании с последовавшей дефляцией) привело к необычайно высоким реальным ставкам.

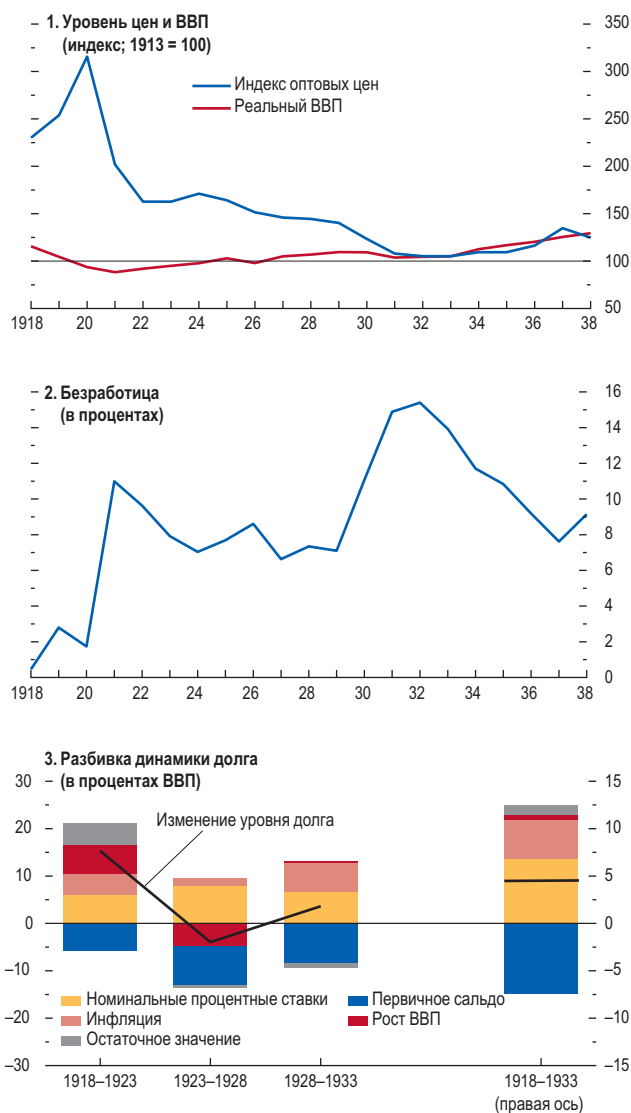
В результате экономические показатели Соединенного Королевства были очень низкими. Экономический рост был слабым, значительно ниже среднего уровня стран с развитой экономикой, безработица была высокой, и в стране началась дефляция (рисунок 3.7). Реальный объем производства в 1938 году был едва ли выше уровня 1918 года, и средние темпы роста составили примерно ½ процента в год. Это было связано не только с Великой депрессией: реальный объем производства в 1928 году был также ниже уровня 1918 года. Экспортный сектор был особенно слабым из-за ревальвации валюты: реальный обменный курс изначально повышался, так как сокращения цен и заработной платы не поспевали за ростом номинального курса. В 1921 году безработица достигла 11 процентов. Действительно, слабость рынка труда была неотъемлемой частью политики, призванной вызвать крупное снижение цен и, следовательно, заработной платы. Сравнение с другими державами на континенте, в частности, Францией и даже Германией, показывает, что издержки такого сочетания жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики были высокими. Этот результат побудил Кейнса сделать его циничное наблюдение (Keynes, 1928, стр. 218): «Бесспорно, невыгодно быть хорошим».

Если бы проводимая политика обеспечила уменьшение долга и восстановление экономического роста и процветания Великобритании, ее краткосрочные издержки, возможно, были бы приемлемыми. Но, к сожалению, они таковыми не были. В действительности политика дала обратный эффект: процветанию Великобритании препятствовала двойная цель восстановления довоенного паритета и жесткой бюджетной экономии. Большинство европейских стран повышало свою конкурентоспособность путем девальвации валюты, и экспортные отрасли Великобритании терпели

¹⁸Сэр Эрик Геддес был назначен в августе 1921 года главой комитета по определению способов сокращения расходов. По-своему, его работа была очень успешной. Однако, как указывается в работе Pollard (1992), «топором Геддеса стали именовать все проявления крайней скупости» (стр. 106).

Рисунок 3.7. Соединенное Королевство: дефляция после Первой мировой войны

После Первой мировой войны Соединенное Королевство испытывало сильную дефляцию, анемичный экономический рост и высокий уровень безработицы. Несмотря на крупный первичный профицит, коэффициент задолженности продолжал повышаться вследствие высоких номинальных процентных ставок и дефляции.



Источники. Abbas et al. (2010); Feinstein (1972); Mitchell (1998); расчеты персонала МВФ. Примечание. Разбивка динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

соответствующие убытки. Кроме того, для управления обменным курсом Банк Англии был вынужден поддерживать высокие процентные ставки, что усиливало бремя национального долга и в целом ограничивало экономическую активность, дополнительно уменьшая налоговые поступления.

Политика жесткой бюджетной экономии, проводившаяся для погашения долга, еще более ограничивала экономический рост. Долг продолжал расти и составил 170 процентов ВВП в 1930 году и более 190 процентов ВВП в 1933 году. Только к 1990 году он приблизился к уровню начала Первой мировой войны. Ллойд Джордж (Lloyd George, 1928), говоря о Великобритании, отметил, что «ее текущая экономическая активность и способность получать доход во многом были принесены в жертву сохранению целостности и доверия всех ее кредиторов, как отечественных, так и иностранных».

Влияние дефляции, экономического роста, процентных ставок и жесткой бюджетной экономии на государственный долг можно увидеть на панели 3 рисунка 3.7. На рисунке приводятся расчеты их среднегодового вклада в изменение отношения долга к ВВП в разбивке на пятилетние периоды с 1919 по 1933 годы и за весь период в целом. Расчеты основаны на формуле динамики долга в уравнении (3.1). Вклад первичного профицита составлял в среднем примерно 7 процентных пунктов в год, но с избытком перекрывался дефляцией и высокими процентными ставками, которые увеличивали долг на 12 процентных пунктов в год. Кроме того, положительный вклад экономического роста был низким или отсутствовал. Только в период 1924–1928 годов, когда в Соединенном Королевстве имел место небольшой экономический рост, уровень долга действительно снижался.

Опыт Соединенного Королевства в период между войнами служит важным напоминанием о трудностях сочетания жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, особенно когда внешнеэкономический сектор сдерживается высоким обменным курсом.

США в 1946 году: «финансовое подавление» и неожиданная инфляция

К концу Второй мировой войны долг США в 10 раз превышал довоенный уровень, составив порядка 120 процентов ВВП. Экономика США также переживала быстрый рост инфляции, связанный с отменой ценового контроля военного времени и высвобождением скрытого спроса. По крайней

мере, в этом отношении ситуация в США была аналогична тому, что происходило в Соединенном Королевстве после Первой мировой войны. Многие опасались, что результат будет аналогичным¹⁹. Однако успех кейнсианской революции в экономическом мышлении и страх повторения ошибок периода между войнами привел к принятию совершенно иной политики и более положительным экономическим результатам.

Между 1946 и 1948 годами дефицит государственных финансов быстро сменился профицитом, что часто бывает в послевоенные периоды. Первичный дефицит в размере 5 процентов ВВП в 1946 году сменился профицитом в 6½ процента ВВП в 1948 году, а затем стабилизировался на уровне примерно 2 процентов в течение большей части 1950-х годов. В этом отношении показатели США были качественно, если не количественно, схожи с показателями США и Соединенного Королевства после Первой мировой войны.

Однако в денежно-кредитной сфере ситуация сильно отличалась. В действительности, в отличие от периода после Первой мировой войны, различные чрезвычайные меры, введенные для покрытия дефицита, связанного с ведением войны, были отменены только частично или медленно. В частности, была сохранена программа поддержки облигаций, устанавливавшая в годы войны нижний предел цены государственных облигаций, что предотвратило повышение процентных ставок ФРС с целью сдерживать инфляцию²⁰. Несмотря на предложения исключить это ограничение из мер денежно-кредитной политики, боязнь повторения ошибок прошлого и возобновления цикла спадов и подъемов периода после Первой мировой войны убедили разработчиков политики не менять ее направленность²¹.

¹⁹«Америка никогда не была столь сильной и столь процветающей, как в канун 1947 года. Как и наши перспективы никогда не были более яркими. Тем не менее во многих из нас живет страх новой депрессии, потери рабочих мест, утраты наших ферм и предприятий... Наша задача сегодня — не допустить, чтобы Америка была разорена повторяющимися депрессиями и длительными периодами безработицы, построить настолько плодотворную, динамичную и прогрессивную экономику, чтобы каждый гражданин мог надеяться на возможности и безопасность для себя и своей семьи» (Truman, 1947).

²⁰В рамках программы ФРС была обязана вмешаться на рынке и купить облигации, если цена падала ниже номинала. Практическим следствием этого было ограничение номинальных процентных ставок для различных сроков погашения при ставке по казначейским векселям в 0,375 процента и ставке по долгосрочным облигациям в 2½ процента.

²¹«Финансовый мир должен быть спокоен: инвестиционный рынок не будет деморализован, как в 1920-е годы, когда в отсутствие поддержки цены на рынке государственных обли-

Отмена контроля над ценами в середине 1946 года привела к всплеску инфляции в конце 1946 года и в 1947 году, закончившемуся рецессией 1949 года и сопутствующей небольшой дефляцией. Несмотря на всплеск инфляции, в период между 1946 и 1948 годами было широко распространено мнение о том, что цены должны быстро упасть, что в сочетании с высоким государственным профицитом и боязнью крупной рецессии означало, что ФРС фактически не было необходимости вмешиваться для поддержки цен на государственные облигации²². Однако нарастало серьезное инфляционное давление, которое проявилось с началом Корейской войны в 1950 году. Чтобы смягчить рост инфляции, не нарушая рынок облигаций, были вновь введены лимиты для потребительских кредитов, а также появились призывы к добровольному ограничению банковских кредитов²³. Тем не менее в период с 1950 по 1951 годы инфляция вновь существенно повысилась. Этот второй виток инфляции в сочетании с инфляцией 1946–1947 годов способствовал существенному уменьшению государственного долга США, который к 1951 году сократился до 75 процентов ВВП.

Корейская война, наконец, продемонстрировала, что в результате проводимой правительством политики реальную угрозу создавала инфляция, а не дефляция. Осознание этого позволило ФРС восстановить некоторую свою независимость в определении процентных ставок²⁴. В 1951 году

гаций упали приблизительно на 20 процентов ниже номинала» (Truman, 1947, стр. 202).

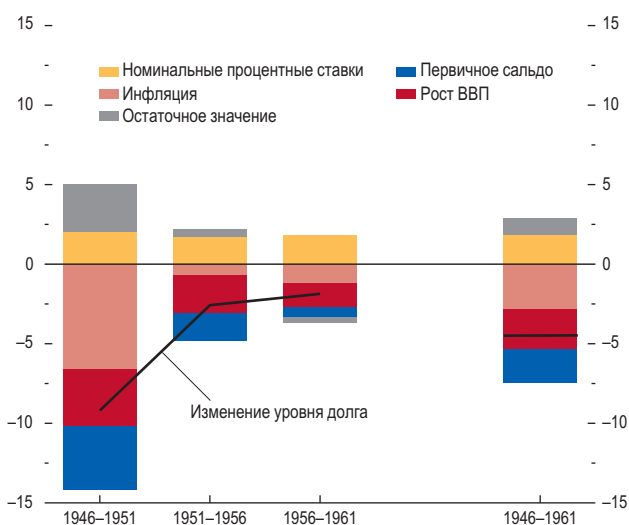
²²В работах Friedman and Schwartz (1963) и Meltzer (2003) приводятся различные доводы в пользу того, что «общественность была готова держать относительно крупные суммы денег и государственных ценных бумаг под сравнительно низкие процентные ставки», о чем свидетельствовал относительно низкий рост денежной массы в этот период. По мнению авторов этих работ, «ожидание последующего экономического спада и понижения цен [...], побудили [общественность] держать более высокие остатки реальных денег, чем она была бы готова в иных обстоятельствах. Это обеспечило более умеренное повышение в послевоенный период» (Friedman and Schwartz, 1963).

²³Закон о военном производстве, принятый 8 сентября 1950 года в связи с началом Корейской войны, в частности, был призван ограничить инфляцию путем контроля над потребительскими и ипотечными кредитами.

²⁴Как отмечали Фридман и Шварц, «многие ожидали, что за Второй мировой войной последует сильная безработица. ФРС готовилась к такому развитию событий и приветствовала программу поддержки облигаций, так как считала, что это будет соответствовать либеральной денежно-кредитной политике, которая потребуется после войны. В конечном итоге, большую опасность начала представлять собой инфляция, а не дефляция, и с учетом дополнительного инфляционного импульса, созданного войной в Корее, ФРС решила освободиться от собственных ограничений по программе поддержки облигаций» (Friedman and Schwartz 1963, стр. 700).

Рисунок 3.8. США: динамика долга после Второй мировой войны
(В процентах ВВП)

За пять лет после Второй мировой войны США резко сократили отношение долга к ВВП благодаря сочетанию высоких отрицательных реальных процентных ставок, профицита бюджета и сильного экономического роста.



Источники: Abbas et al. (2010); Haver Analytics; Reinhart and Rogoff (2010); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Декомпозиция динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

ФРС была формально освобождена от обязанности поддерживать рынок государственных облигаций, хотя это стало только первым шагом по отмене программы поддержки облигаций²⁵. Однако идея ограничения номинальных процентных ставок при одновременном ограничении объема кредитов (кредитном контроле) широко бытовала в экономической политике США того времени и просуществовала, по крайней мере, до 1980-х годов.

На рисунке 3.8 показан вклад различных факторов в изменение уровня государственного долга США и отражены две отдельные фазы сокращения задолженности. В первые годы высокие темпы неожиданной инфляции в сочетании с низкими номинальными процентными ставками привели к сокращению долга почти на 35 процентных пунктов. Остальная часть сокращения долга, на 2 процентных пункта каждый год, была связана с непрерывным экономическим ростом; первичный профицит обеспечивал еще 2 процентных пункта уменьшения долга²⁶.

Резюмируя вышесказанное, «финансовое подавление» формировалось логически и постепенно на основе реалий высокого государственного долга и боязни того, что может произойти в случае повышения процентных ставок с целью сдержать послевоенную инфляцию. Но поскольку ценовой механизм был заменен прямым количественным контролем, необходимо было осуществлять контроль за широким диапазоном деятельности. Для банков был установлен контроль над кредитованием и введены повышенные нормы обязательных резервов. Банковская конкуренция сдерживалась различными правилами, такими как «Правило Q» и ограничения на создание филиалов²⁷. Некоторые из этих

²⁵В марте 1951 года была достигнута договоренность между президентом Трумэнном, Министерством финансов и ФРС (соглашение 1951 года), освобождавшее ФРС от обязанности поддерживать рынок государственных ценных бумаг. Однако поддержка государственных ценных бумаг была продолжена в рамках принципа «только векселя» или «предпочтительно векселя», который упрощал крупномасштабные операции рефинансирования Казначейства в период жестких условий на денежном рынке (см. Young and Yager, 1960).

²⁶Хотя темпы экономического роста США после Второй мировой войны были высокими, они были ниже средних темпов стран с развитой экономикой (см. рисунок 3.8). В основном это было связано с высокими темпами роста в Европе, обусловленными проведением реконструкции.

²⁷В период с 1933 по 1986 годы «Правило Q» устанавливало максимальные процентные ставки для различных видов банковских депозитов, таких как текущие депозиты, сберегательные счета и срочные вклады, что ограничивало конкурентную борьбу между банками за финансовые ресурсы. Создание филиалов в других штатах не разрешалось до 1994 года.

ограничений (например, потолок процентных ставок по депозитам) были, в конечном итоге, обойдены с помощью финансовых инноваций (например, фондов денежного рынка) и, таким образом, привели к дополнительным интервенциям в более поздние годы (например, расширению контроля над кредитованием по Закону о защите потребительского кредита 1969 года). В более общем плане эти ограничения лишь частично позволили стабилизировать инфляцию. В действительности, даже несмотря на то что курсовая политика США, фиксирующая стоимость золота на уровне 35 долл. США за унцию, не вылилась в дестабилизацию цен²⁸, инфляция оставалась крайне волатильной в течение этого эпизода и позже²⁹.

Япония в 1997 году: повторение дефляции

Валовой государственный долг Японии превысил 100 процентов ВВП в 1997 году, в середине «потерянного десятилетия», — длительного периода умеренной дефляции и близких к нулю темпов роста объема производства, — уровня экономического роста, который значительно ниже уровня других стран с развитой экономикой и исторического уровня самой Японии (см. панель 1 рисунка 3.5)³⁰. Главной причиной увеличения долга стали «лопнувшие пузыри» на фондовой бирже и рынке недвижимости в 1989–1990 годах и последовавшая за этим слабость финансового и реального секторов экономики. Первоначальные ответные меры политики включали бюджетное стимулирование при резком ухудшении сальдо бюджета и понижении процентных ставок (рисунок 3.9). Однако резкое уменьшение инфляционных ожиданий превысило снижение процентных ставок, что привело к повышению

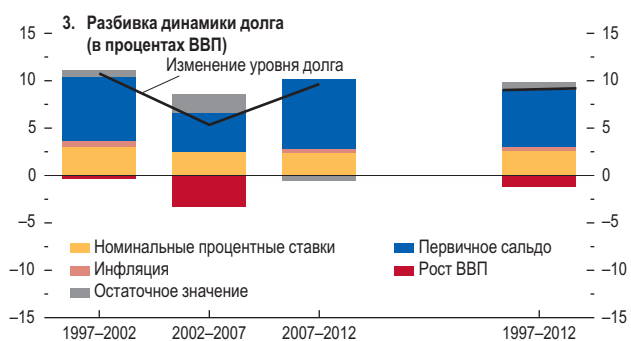
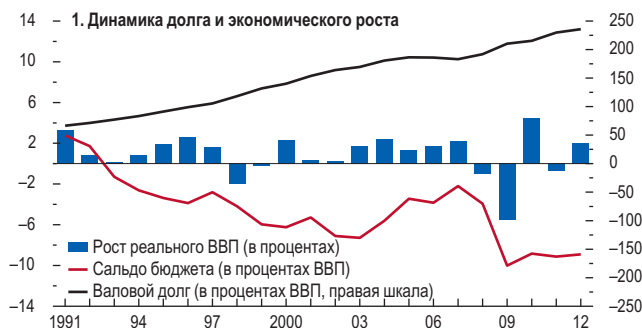
²⁸Учитывая широко распространенную обеспокоенность девальвацией, в целях получения конкурентных преимуществ, главной целью послевоенной курсовой политики США было сохранение фиксированного паритета доллара, установленного Бреттонвудским соглашением. Более того, учитывая, что ревальвации и девальвации иностранных валют относительно золота были редки, общая система обеспечивала достаточно стабильные обменные курсы в течение этого эпизода высокой задолженности.

²⁹Волатильность инфляции в течение этого эпизода была более чем в 4 раза выше, чем волатильность инфляции в США в период с 1997 по 2012 годы.

³⁰В случае Японии разница между валовым и чистым долгом является значительной. Ввиду крупных валовых позиций по кредитам и займам государственного сектора чистое отношение долга к ВВП в 1997 году составляло только 34 процента. Однако как валовой, так и чистый долг имели схожий тренд, и в настоящее время чистый долг превышает 130 процентов ВВП.

Рисунок 3.9. Япония: потерянное десятилетие

После того как «лопнули пузыри» на фондовой бирже и на рынке недвижимости, слабый экономический рост и высокий дефицит бюджета Японии привели к сильному увеличению отношения долга к ВВП. Постепенное понижение директивных ставок до нулевой нижней границы не было достаточным, чтобы предотвратить дефляцию.



Источники: Abbas et al. (2010); Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Разбивка динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

реального обменного курса³¹. Более того, данная ответная мера политики непосредственно не решала проблему структурных недостатков в финансовом секторе Японии. Имел место умеренный экономический подъем, который закончился в 1997 году, когда целый ряд событий привел к ослаблению экономики. Хотя денежно-кредитная политика была ужесточена путем повышения налогов на потребление и заработную плату, что стало необходимо из-за растущего государственного долга и увеличения расходов на социальное обеспечение, основные причины экономического спада были следующими. Во-первых, произошел Азиатский финансовый кризис, а обменный курс существенно возрос. Более того, структурные недостатки в банковском секторе усугублялись низкими экономическими показателями, что привело к серьезному банковскому кризису. В конечном итоге, началась сильная рецессия, которая вынудила правительство отказаться от планов бюджетной консолидации и привела к дальнейшему росту уровня государственного долга.

Денежно-кредитная политика в этот период оказывала небольшой стимулирующий эффект на экономическую активность. Хотя процентные ставки были близки к нулю, не принималось никаких мер политики по смягчению условий кредитования или количественной адаптации. Кроме того, что является более серьезным моментом, сохранялись структурные проблемы в банковском секторе, и это сказалось на механизме воздействия денежно-кредитной политики на кредитные условия. Наконец, преждевременное повышение процентных ставок в 2000 году и последствия «лопнувшего пузыря» интернет-компаний в США усугубили ситуацию. В 2001 году в экономике вновь началась рецессия.

Была и вторая, более эффективная фаза политики начиная с 2001 года. Правительство переключило внимание на решение базовых структурных проблем в экономике. Власти приняли значительно более решительные меры, чтобы преодолеть проблемы в финансовом секторе, вынудив банки списать часть необслуживаемых кредитов и провести рекапитализацию с использованием частных и государственных средств. Банк Японии также начал программу количественного смягчения и в 2002 году публично обязался сохранять низкие процентные ставки, пока не будет восстановлена стабильно положительная

³¹В начале 1990-х годов взвешенный по торговле реальный обменный курс иены возрос приблизительно на 60 процентов, достигнув максимума в 1995 году; после этого он временно снижался во время экономического подъема, но затем вновь повысился во время Азиатского кризиса.

инфляция. Структурные реформы в финансовом секторе и более адаптивная денежно-кредитная политика остановили тенденцию к снижению инфляции и привели к фазе относительно сильного экономического подъема, что, наконец, позволило провести умеренную коррекцию дисбаланса бюджета. Ослабление обменного курса и крайне благоприятные внешнеэкономические условия также способствовали достижению положительных результатов³². В этот период отношение долга к ВВП стабилизировалось на уровне приблизительно 185 процентов. После этого Великая рецессия вновь вызвала спад в Японии, что привело к еще одному крупному ухудшению сальдо бюджета.

Различные фазы этого эпизода отображены на панели 3 рисунка 3.9, на которой показана разбивка динамики долга Японии. Экономический рост и инфляция в этот период в целом практически не оказывали прямого воздействия на динамику долга, хотя увеличение долга замедлилось между 2002 и 2007 годами, когда в ответных мерах политики упор делался на инструменты денежно-кредитной политики, а темпы экономического роста были выше. Наибольшее влияние на динамику долга оказал первичный дефицит.

Данный эпизод особо подчеркивает, что для успеха бюджетной консолидации требуется устранить недостатки в банковском секторе и проводить адаптивную денежно-кредитную политику. Он также указывает на трудности, которые могут возникнуть из-за неблагоприятных внешнеэкономических событий, когда внутренние условия уже являются непростыми. Когда структурные недостатки в финансовой системе препятствуют нормальной работе механизма воздействия денежно-кредитных стимулов, а директивные ставки уже приблизились к нулевой нижней границе, риск анемичного и неустойчивого роста является высоким, независимо от направленности налогового-бюджетной политики. Такие макроэкономические условия, очевидно, препятствуют успешной бюджетной консолидации: всякий раз, когда она предпринимались, экономика погружалась в рецессию.

Италия в 1992 году: Европейский валютный союз

Отношение государственного долга к ВВП Италии возросло на 70 процентных пунктов за четверть века после Второй мировой войны — период,

³²В 2004–2007 годах реальный обменный курс снизился приблизительно на 20 процентов, что частично было вызвано проведением более адаптивной денежно-кредитной политики.

характеризовавшийся относительно высокой инфляцией и подчинением денежно-кредитной политики желанию правительства иметь низкую стоимость финансирования. В 1992 году отношение долга к ВВП быстро превысило 100-процентный уровень, достигнув максимума в 120 процентов между 1994 и 1996 годами. Впоследствии оно немного уменьшилось, достигнув минимума в 104 процента в 2004 году вследствие сильных политических устремлений Италии стать одним из государств-основателей зоны евро.

Однако критерии Маастрихтского договора 1992 года, определявшие условия членства в зоне евро, серьезно ставили под сомнение амбиции Италии, так как требовали очень сильных денежно-кредитных и налогово-бюджетных мер от разработчиков политики страны. К сожалению, кризис Европейского механизма валютных курсов (ЕМВК) в сентябре 1992 года и дезинтеграция старых итальянских политических партий после широких коррупционных скандалов, как представляется, еще сильнее ослабили надежды Италии на участие в зоне евро. Однако на практике политическая нестабильность укрепила проевропейские настроения на разных уровнях общества и расчистила путь трем технократическим правительствам, которые смогли провести значительную бюджетную корректировку и начать непопулярные структурные реформы³³.

В налогово-бюджетной области консолидация включала в себя структурные реформы, которые касались выплат пенсий, услуг здравоохранения, финансов местных органов управления, механизма формирования заработной платы и занятости в государственном секторе. Необходимо было разорвать спираль роста заработной платы и цен, что было достигнуто путем приостановки, а затем и полной отмены индексации заработной платы (*scala mobile*) в декабре 1991 и июле 1993 года³⁴. Это сгладило переход к режиму низкоинфляционной денежно-кредитной политики в соответствии с маастрихтскими критериями. В 1993 году правительство получило специальные полномочия сократить первичные расходы, что положило

³³Технократические правительства возглавляли Джулиано Амато (с июня 1992 года по апрель 1993 года), Карло Адзелино Чампи (с апреля 1993 года по май 1994 года) и, после небольшого перерыва, когда правительство возглавлял Сильвио Берлускони, Ламберто Дини (с января 1995 года по май 1996 года).

³⁴Новое трудовое соглашение от июля 1993 года было призвано обеспечить большую поддержку целей политики работодателями и профессиональными союзами путем четкого указания задач сокращения инфляции, уменьшения бюджетного дефицита и стабилизации обменного курса (OECD, 1994).

конец прошлой практике использования одноразовых мер как основного средства уменьшения дефицита, и были приняты меры, с тем чтобы урезать полномочия парламента принимать новые инициативы по расходам. Особенно важной была пенсионная реформа, учитывая быстро стареющее население и щедрые пенсионные пособия, вследствие чего Италия имела одно из самых высоких отношений пенсионных расходов к ВВП в мире — 14 процентов в 1994 году. Реформа стала шагом в правильном направлении, но имела два недостатка: во-первых, она была недостаточной ввиду демографических трендов, а во-вторых, переходная фаза была особенно долгой³⁵. Таким образом, хотя реформа была необходима, она напрямую повлияла на состояние государственных финансов лишь по прошествии долгого времени. Несмотря на эти многообещающие изменения, а также ввиду длительных задержек, прежде чем некоторые из них повлияли на конечный результат, почти половина консолидации была достигнута путем повышения налогов³⁶.

В денежно-кредитной сфере 1992 год был годом потрясений на рынке: Италия вышла из ЕМВК и затем провела девальвацию лиры. Валютный кризис имел два четких следствия для государственных финансов. С одной стороны, он обеспечил повышение конкурентоспособности, в котором остро нуждались итальянские экспортные отрасли, и, таким образом, поддержал экономический рост. С другой стороны, резкая девальвация подстегнула инфляцию, в особенности инфляционные ожидания, что побудило Банк Италии существенно повысить процентные ставки. В период с 1993 по 1995 годы

³⁵Объявленная Дини в 1995 году реформа государственной пенсионной системы должна была обеспечить долгосрочную жизнеспособность пенсионных фондов путем введения экономически обоснованных ставок взносов (вместо привязки пенсий по старости к доходу, *sistema retributivo*, вводилась привязка пособий к пожизненным взносам, *sistema contributivo*); привязки пособий к остаточной средней продолжительности жизни при выходе на пенсию; пересмотра пенсий по инвалидности и потере кормильца, и гарантированных минимальных пенсий. Реформа Дини 1995 года предусматривала отмену к 2013 году возможности выхода на пенсию после 35 лет работы независимо от возраста (*pensioni di anzianità*), что было одним из наиболее щедрых положений старой системы; начиная с 2008 года для получения пенсии по выработке лет необходим 40-летний трудовой стаж. Несколько лет спустя в Соглашении Проди была сделана попытка уменьшить этот особо длинный переходный период.

³⁶Размер бюджетной консолидации составил 13,6 процента ВВП за период с 1992 по 1995 годы, и более 40 процентов этой консолидации обеспечивалось повышением налогов: изменение первичного сальдо составило от -4 процентов в 1987 году до 2,9 процента в 1995 году (см. Devries et al. 2011).

бремя процентных платежей возросло до более чем 11 процентов ВВП, что не позволило добиться значительного сокращения общего дефицита, который «застрял» на уровне выше 7 процентов.

В 1996 году, сразу после прихода к власти, правительство Романо Проди объявило своей главной задачей присоединение Италии к зоне евро в качестве одного из государств-основателей. Цель Проди состояла в том, чтобы разорвать порочный круг высоких инфляционных ожиданий, высоких процентных ставок, высокого дефицита и вновь высоких инфляционных ожиданий, что не позволило бы Италии присоединиться к зоне евро. Он заручился поддержкой профсоюзов и общественности в проведении дальнейшей значительной бюджетной консолидации, и это привело к осуществлению дополнительных мер, которые, в конечном итоге, позволили сократить общий дефицит до 2,7 процента в 1997 году и получить рекордный первичный профицит в 6,1 процента ВВП в 1997 году³⁷. Данная консолидация завершила 10-летний период, в течение которого Италия улучшила свое первичное сальдо немногим более чем на 10 процентных пунктов, что является исключительным достижением по историческим меркам.

Кроме того, доверие к приверженности Италии целям европейской интеграции и возможности выполнения маастрихтских критериев, по оценкам рынка, обеспечило резкое снижение процентных ставок в начале 1996 года. Это позволило разорвать существовавший порочный круг и заменить его «добродетельным кругом». Однако учитывая жесткие сроки, некоторые из мер для сокращения дефицита неизбежно носили одноразовый характер. Примером может служить «налог для Европы» в размере 0,6 процента ВВП, а также тот факт, что часть уменьшения долга была достигнута за счет крупных поступлений от приватизации³⁸.

³⁷Конвергенция была рассчитана в 1998 году по данным за 1997 год.

³⁸За период с 1990 по 2000 годы доходы Италии от приватизации оцениваются приблизительно в 108 млрд долл. США, что является самым высоким уровнем относительно ВВП среди стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) как в абсолютном, так и в относительном выражении (OECD, 2003b). За весь эпизод на долю поступлений от приватизации пришлось примерно 10 процентных пунктов ВВП. Это означает, что более половины сокращения долга от максимума к минимуму может быть отнесено на счет поступлений от приватизации. Следует также отметить, что, согласно Маастрихтскому договору, доходы от приватизации считаются финансированием, и поэтому они имеют значение для сокращения долга, но не для целевого показателя дефицита. Однако в нашем анализе поступления от приватизации учитываются в расчетах первичного дефицита.

Присоединение к зоне евро привело к снижению стоимости заимствования для Казначейства Италии, а также позволило увеличить средние сроки погашения долгов (рисунок 3.10), что помогло уменьшить государственный долг за последующие семь лет. Однако после 1998 года пыл постепенно угас, и никакие дополнительные дискреционные усилия для консолидации не предпринимались³⁹. Более того, поскольку некоторые из бюджетных мер были временными, первичный профицит начал уменьшаться после того, как он достиг максимума в 1997 году. В результате темпы уменьшения задолженности были умеренными и скорее объяснялись инерцией, нежели продолжающимися усилиями.

Эти изменения видны из краткой разбивки структуры долга, представленной на панели 3 рисунка 3.10. Переход к первичному профициту в 1993–1997 годах был нивелирован жесткой денежно-кредитной политикой, но с ослаблением денежно-кредитных условий в 1998–2002 годах сокращение долга было более значительным, по крайней мере, пока первичный профицит постепенно не исчез в 2003–2007 годах. Следует также отметить, что вклад роста ВВП в уменьшение долга в этот период был совсем небольшим. Действительно, рост экономики оставался слабым, на значительно более низком уровне, чем в среднем по странам с развитой экономикой (панель 1 рисунка 3.5).

Бельгия в 1983 году: десять лет консолидации до валютного союза

Сравнение опыта Италии и Бельгии весьма поучительно, так как Бельгия, в конечном итоге, добилась большего успеха в весьма схожих условиях. Бельгийский эпизод начался приблизительно на 10 лет раньше: отношение долга к ВВП пересекло 100-процентный порог в 1983 году. Как и в случае Италии, сочетание высокого первичного дефицита, медленного роста и относительно жесткой антиинфляционной политики центрального банка в Бельгии привело к тому, что траектория отношения долга к ВВП стала экономически неприемлемой.

С 1982 по 1987 годы Бельгия проводила серьезную бюджетную консолидацию, кульминацией которой стало принятие в 1987 году плана

³⁹В период 2003–2005 годов Пакт о стабильности и росте Европейского союза постепенно размывался, что частично было связано со слабыми показателями экономического роста основных европейских стран. В любом случае, в 2004–2007 годах, после рецессии 2003 года, Италия предприняла дополнительную консолидацию.

сокращения дефицита, известного как “Sint-Anna” или “Val Duchesse”. Этот план включал в себя, главным образом, структурные реформы, обеспечившие постоянное сокращение расходов на 2,8 процента ВВП. В сочетании с предыдущей бюджетной консолидацией (также, главным образом, структурной и касавшейся стороны расходов) он обеспечил значительный первичный профицит и даже временное уменьшение отношения долга к ВВП. За 10-летний период с 1981 по 1991 годы Бельгия улучшила свое первичное сальдо на 11 процентных пунктов, что стало самой крупной консолидацией за любой 10-летний период среди стран с развитой экономикой со времени Второй мировой войны⁴⁰.

Принятые меры политики были сосредоточены на снижении доли занятых в государственном секторе, сокращении чрезмерно щедрых выплат по системе социальных пособий, уменьшении семейных пособий и пособий по страхованию от безработицы и повышении пенсионного возраста. В деловом секторе возможности для приватизации были небольшими по сравнению с другими странами, такими как Италия, но были существенно снижены расходы корпоративного налога и субсидии для предприятий, которые были одними из наиболее высоких среди стран-членов ОЭСР⁴¹. Данные приоритеты явились реакцией на политику, проводившуюся с середины 1970-х по начало 1980-х годов и приведшую к заметному увеличению субсидий для предприятий, занятости в государственном секторе и трансфертов домашним хозяйствам. Наконец, в начале 1990-х годов в рамках «глобального плана» были дополнительно сокращены расходы на пенсии и на здравоохранение⁴². Однако в предыдущие 30 лет структурные

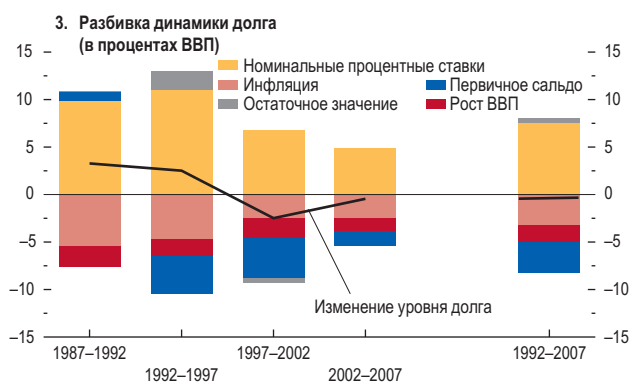
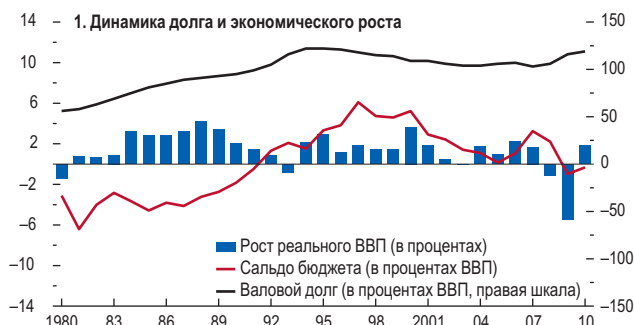
⁴⁰Перечень крупнейших улучшений первичного сальдо среди стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком см. в работе Abbas et al. (2010).

⁴¹Согласно оценкам, «с начала 1970-х годов среднегодовая совокупная помощь предприятиям (субсидии, капитальные трансферты, кредиты и участие государства в акционерном капитале) составляла 5,5 процента ВВП (валового национального продукта), достигнув 8,9 процента в 1982 году» (OECD, 1986, стр. 25). Для сравнения: в Италии субсидии предприятиям в 1980–1987 годах составляли всего примерно 3 процента от добавленной стоимости в секторе предприятий (OECD, 1994, стр. 54).

⁴²Правительство Бельгии утвердило 17 ноября 1993 года комплексный план для занятости, конкуренции и системы социального обеспечения. В документе OECD (2003a) сообщалось, что «будет введен новый метод расчета пенсий (базовый период для расчета пенсий будет длиннее, а пенсии для мужчин и женщин будут гармонизированы)», а упоминались другие ограничения и меры сокращения расходов, касавшиеся здравоохранения. Возраст досрочного выхода на пенсию был повышен с 55 до 58 лет.

Рисунок 3.10. Италия: угасающий пыл

Для выполнения маастрихтских критериев Италия в конце 1990-х годов достигла крупного первичного профицита. Коэффициент задолженности также начал понижаться благодаря уменьшению реальных процентных ставок. Однако в 2000-е годы бюджетная консолидация ослабла.



Источники: Abbas et al. (2010); Bank of Italy; Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Разбивка динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

реформы для повышения гибкости и эффективности рынка труда не проводились, вследствие чего в течение большей части эпизода высокой задолженности и позднее Бельгия переживала низкий коэффициент участия населения в рабочей силе и высокую коротко- и долгосрочную безработицу. Главным достижением, касавшимся рынка труда, стало замедление роста заработной платы, так как с середины 1980-х годов повышение заработной платы было привязано к ее росту в основных странах-торговых партнерах Бельгии (Германия, Франция, Нидерланды)⁴³.

Принятые Бельгией меры в налогово-бюджетной области ограничивались существовавшими денежно-кредитными условиями и замедлением глобальной экономической активности в начале 1990-х годов⁴⁴. Хотя процесс замедления роста заработной платы помог разорвать спираль повышения заработной платы и цен, что поддерживало характерную инфляцию, потребовалось определенное время и период высоких процентных ставок (с целью сохранения паритета с Европейской валютной единицей), прежде чем денежно-кредитная политика смогла обеспечить низкую стабильную инфляцию. Таким образом, в 1990 году отношение долга к ВВП начало вновь повышаться, и в 1993 году, ставшем годом рецессии, достигло максимума в 134 процента. Однако даже во время рецессии правительству Бельгии удавалось поддерживать первичный профицит, что показывает, насколько положительными для государственных финансов были структурные меры, принятые в 1980-х годах.

Второй многолетний план конвергенции был принят в начале 1990-х годов для выполнения маастрихтских критериев путем сокращения бюджетного дефицита до менее 3 процентов к 1997 году⁴⁵. Этот план сочетал в себе дополнительное сокращение расходов и повышение налогов, но опирался на успешную консолидацию 1980-х годов. Более того, были упрочены основы налогово-бюджетной политики: во-первых, в 1989 году Высокому совету

по финансам были вновь предоставлены консультативные полномочия по вопросам бюджетной политики; во-вторых, в 1994 году был учрежден Институт национальных счетов для подготовки макроэкономических прогнозов для использования при разработке бюджета. Обе меры сыграли основополагающую роль в повышении подотчетности правительства за проводимую им бюджетную политику⁴⁶.

В денежно-кредитной сфере успешная бюджетная консолидация 1980-х годов вселяла веру в участников рынка в то, что план конвергенции будет также успешным. Поэтому в 1993 году краткосрочные ставки по облигациям имели сильный убывающий тренд, а в скором времени за ними последовали и долгосрочные ставки по облигациям⁴⁷. Инфляция, которая была понижена в конце 1980-х годов, колебалась на уровне 2 процентов⁴⁸. Одним из следствий этого, в отличие от предыдущей попытки, стало то, что план конвергенции привел к устойчивому уменьшению долга.

Резюмируя вышесказанное, к концу 1980-х годов государственные финансы в Бельгии, в отличие от Италии, уже имели более прочную основу. Постоянные структурные меры, принятые в 1980-х годах, создали благоприятную ситуацию на будущее. Поэтому для выполнения маастрихтских критериев Бельгия нуждалась в более мягкой бюджетной корректировке, чем Италия, и изменения основ налогово-бюджетной политики, принятые в 1990-х годах, помогли предотвратить отступления от политики и избежать «эффекта усталости» от бюджетной консолидации. В то же время благодаря доверию к плану конвергенции 1992 года Бельгия раньше, чем Италия, смогла добиться столь необходимого сокращения реальных процентных платежей. Трудно сказать, способствовало ли именно это более высоким показателям экономического роста страны, но за период с 1993 по 2007 годы Бельгия уменьшила отношение долга к ВВП на 50 процентных пунктов, что значительно превысило результат Италии.

⁴³Кроме того, подобно Италии, Бельгия входила в число стран-членов ОЭСР, имевших наименее благоприятную для товарного рынка систему нормативов, главным образом, из-за препятствий предпринимательству (см. OECD, 2003а).

⁴⁴Реальные темпы роста замедлились с более 3 процентов в 1990 году до -0,7 процента в 1993 году, что соответствовало ситуации в других странах с развитой экономикой.

⁴⁵Бюджетная консолидация 1990-х годов включала в себя приватизацию и продажу активов (таких как золотой запас центрального банка). Однако эффект от этих временных мер в Бельгии был небольшим по сравнению с Италией.

⁴⁶См. European Commission (2012).

⁴⁷Представленная на панели 3 рисунка 3.11 разбивка показывает, что более благоприятные денежно-кредитные условия, подтверждаемые снижением процентных ставок в течение эпизода, значительно способствовали сокращению уровня долга.

⁴⁸Что касается различных других европейских стран, то 1994 год, первый год после краха ЕМВК, был исключением.

Канада в 1995 году: успех в результате неудачи

Как и в Бельгии, бюджетная консолидация в Канаде состояла из двух этапов: первого неудачного этапа во второй половине 1980-х годов и более поздней успешной консолидации, начавшейся в 1995 году. Мы обсуждаем оба этапа, так как сравнение первой консолидации с консолидацией середины 1990-х годов, ставшей, в конечном итоге, успешной, дает нам ценную информацию.

В начале 1980-х сочетание высокого первичного дефицита с жесткой денежно-кредитной политикой привело к тому, что траектория долга сектора государственного управления Канады стала экономически неприемлемой: за период с 1981 по 1986 год долг увеличился приблизительно на 25 процентных пунктов (панель 1 рисунка 3.12). Это побудило вновь избранное правительство Брайана Малруни принять многолетний план бюджетной консолидации, начатый в 1985 году и ставивший своей целью стабилизировать отношение долга к ВВП к 1990–1991 годам на уровне 65 процентов.

Реализация плана 1985 года должна была обеспечить бюджетную консолидацию, которая приблизительно поровну состояла из повышения налогов и сокращения расходов (см. Guajardo, Leigh, and Pescatori, 2011) и позволила в 1989 году временно достичь сбалансированного первичного сальдо бюджета. Однако изменение динамики долга было менее успешным. В действительности, учитывая высокие процентные платежи в реальном и номинальном выражении и последовавшую сильную рецессию 1990–1991 годов, отношение долга к ВВП продолжало повышаться и в 1995 году достигло максимума в 102 процента. Рецессия имела глубокие последствия для доходов бюджета⁴⁹, в то время как государственные расходы продолжали расти в реальном выражении до 1993 года, главным образом, в результате действия автоматических стабилизаторов.

Выдвигалось несколько причин неудачной консолидации 1985 года⁵⁰. Одна из них заключалась в том, что корректировка расходов, главным образом, основывалась на общем сокращении затрат и повышении эффективности, которые не были четко определены и поэтому не могли обеспечить коренного изменения порядка формирования

⁴⁹Доходы медленно восстановились, возможно, благодаря ситуации на рынке жилья: цены на жилье упали на 7 процентов относительно максимума 1990 года и не восстановились быстро, в то время как цены на акции начали расти только в 1995 году.

⁵⁰Более подробное рассмотрение опыта Канады см., например, в работе Sancak, Liu and Nakata (2011).

Рисунок 3.11. Бельгия: не спринт, а марафон

В конце 1980-х годов Бельгия достигла крупного первичного профицита, который она поддерживала в течение приблизительно 15 лет. Коэффициент задолженности также существенно уменьшился в 1990-х годах благодаря снижению реальных процентных ставок и достаточно сильному экономическому росту.

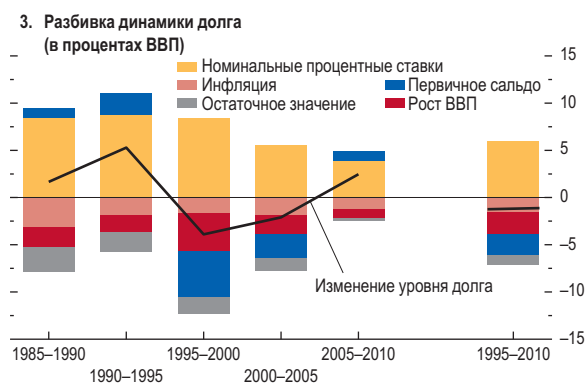
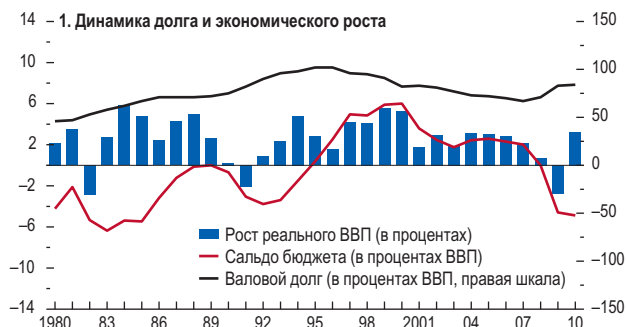


Источники: Abbas et al. (2010); Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Разбивка динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

Рисунок 3.12. Канада: бюджетная консолидация после 1985 года

В Канаде имели место два отдельных этапа консолидации, в 1980-х и 1990-х годах, последний из которых привел к более крупному первичному профициту и уменьшению долга. Сокращение долга в 1990-х годах было также поддержано сильным экономическим ростом.



Источники: Abbas et al. (2010); Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Разбивка динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

государственных расходов и не были устойчивыми. Более того, некоторые меры также являлись временными. Например, план предусматривал временный дополнительный налог с физических лиц с высокими доходами и крупных корпораций, а также некоторую экономию ресурсов за счет приватизации. Таким образом, хотя первичное сальдо улучшилось за 10 лет, с 1985 по 1995 годы, оно возросло менее чем на 6 процентных пунктов ВВП, так как процесс был прерван рецессией начала 1990-х годов. Однако в ходе консолидации был принят ряд постоянных мер, которые помогли будущим правительствам Канады и включали переход от полной к частичной индексации налоговых разрядов. Другой фактор, более четко проявляющийся при изучении консолидации 1995 года, состоял в том, что как денежно-кредитные, так и внешнеэкономические условия не способствовали сокращению долга. Денежно-кредитная политика была особенно жесткой, потому что Банк Канады в это время пытался снизить инфляцию посредством высоких реальных процентных ставок (панель 2 рисунка 3.12), а рецессия, которая совпала с замедлением в глобальной экономике, отрицательно сказалась на экономическом росте и состоянии государственных финансов (подробнее см. ниже).

В 1995 году, после того как отношение долга к ВВП превысило 100-процентный порог, правительство Канады, пользуясь значительной поддержкой общества, приняло еще один амбициозный план бюджетной консолидации⁵¹. Учитывая уже высокий уровень налогов и разочарование предыдущей консолидацией, план, главным образом, касался расходов и решал некоторые фундаментальные структурные проблемы, лежавшие в основе дисбаланса бюджета. В частности, план предусматривал структурные реформы, касавшиеся страхования от безработицы, трансфертов провинциям и пенсионной системы⁵². Сокращение трансфертов провинциям вводило дополнительную бюджетную дисциплину на субнациональном уровне, а также привело к улучшению состояния финансов провинций. Более того, консолидация была поддержана тем, что в середине 1990-х годов большинство

⁵¹Важный элемент подхода правительства к решению проблемы заключался в том, что оно убедило общество в необходимости сокращения государственного долга. Кроме того, отрицательное сравнение Канады с Мексикой журналом *Wall Street Journal* после «кризиса песо» и негативный прогноз по рейтингу Канады агентства Moody's перед принятием бюджета на 1995 год дополнительно подчеркнули для общества важность решения проблемы задолженности.

⁵²Подробнее см. Sancak, Liu and Nakata (2011).

провинций Канады ввело определенные бюджетные правила, которые напрямую устанавливали лимиты таких показателей бюджета, как сальдо, расходы или налоги⁵³. Это помогло повысить устойчивость принятых бюджетных мер. В результате бюджет стал неизменно сводиться с высоким положительным первичным сальдо, а долг за следующие 10 лет сократился на 35 процентных пунктов.

Успех бюджетной консолидации 1990-х годов был очевидно усилен благоприятными внешними и внутренними условиями. Внутри страны, после того как в 1991 году как Банк Канады принял режим таргетирования инфляции, благоприятные условия создавали относительно низкие процентные ставки при стабильно низкой инфляции, в то время как обменный курс в этот период медленно, но неуклонно снижался⁵⁴. Как следствие этого реальные ставки существенно понизились наряду с премией, связанной с риском возобновления инфляции. Бремя обслуживания долга упало с почти 10 процентов ВВП в 1995 году до приблизительно 7 процентов в 2000 году. Более того, в США, главном торговом партнере Канады, в конце 1990-х годов имел место необычайно сильный экономический подъем. В сочетании с сильным понижением реального эффективного обменного курса это послужило стимулом для экспортного сектора Канады: в 1993–2000 годах вклад экспорта в рост ВВП составлял в среднем более 3 процентных пунктов. Несмотря на благоприятные денежно-кредитные и внешнеэкономические условия рост ВВП оставался ниже среднего уровня стран с развитой экономикой (см. панель 1 рисунка 3.5).

На панели 3 рисунка 3.12 показана разбивка динамики долга за эти годы. Учитывая значение консолидации 1985 года, были добавлены два столбца, отражающие данный период, хотя среднее значение по-прежнему рассчитывалось за 15-летний период после 1995 года. Сильный экономический рост, крупный первичный профицит и падающие реальные процентные ставки значительно способствовали сокращению долга после 1995 года. Наконец, влияние Великой рецессии видно в последнем столбце: слабый экономический рост и антициклическое бюджетное стимулирование привели к повышению долга в этот период.

⁵³См. Millar (1997).

⁵⁴Снижение курса канадского доллара в этот период было поддержано относительно более высокими показателями экономики США, а также понижением цен на биржевые товары в 1990-е годы.

В целом этот эпизод показывает, как налогово-бюджетные, денежно-кредитные и внешнеэкономические факторы способствовали полученному результату. Смещение структуры налогово-бюджетных мер в сторону структурных реформ и основанная на правилах бюджетная система на субнациональном уровне способствовали успеху консолидации 1995 года. Однако столь же очевидно влияние как денежно-кредитных, так и внешнеэкономических условий. В рамках плана 1985 года и денежно-кредитные, и внешнеэкономические условия препятствовали сокращению долга, в то время как в 1995 году они оказали положительное влияние. Кроме того, влияние Великой рецессии показывает, что даже при прочных основах денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики внешние события могут подорвать внутренние усилия по сокращению долга.

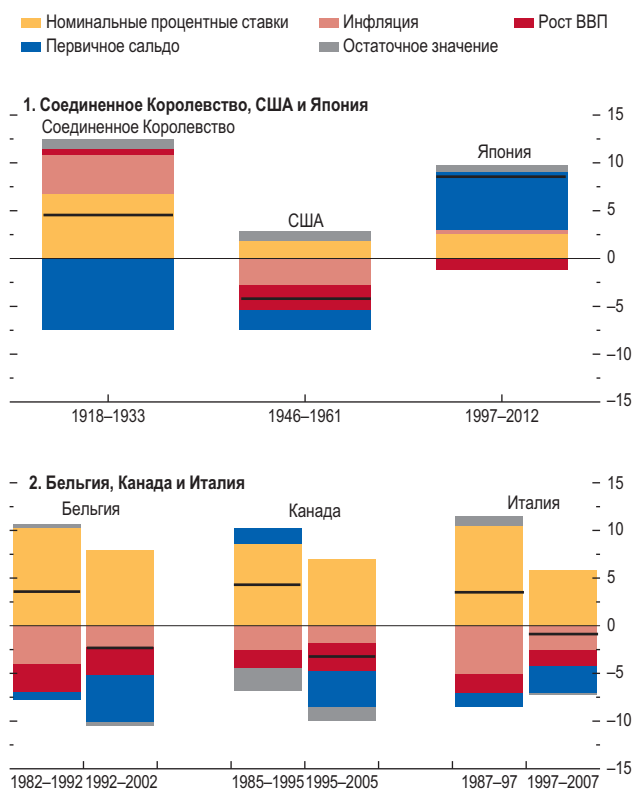
Анализ

В этом разделе сводится воедино опыт стран, охваченных практическими примерами, и сопоставляются их цели политики, использованные инструменты (такие как директивные ставки, обменные курсы, первичный профицит и институциональные основы) и полученные результаты. Для упрощения сравнения на рисунке 3.13 показана декомпозиция долга для этих шести практических примеров. Сравнение позволяет вывести ряд уроков об оптимальных способах решения проблемы высокого уровня государственного долга.

Первый важный урок заключается в том, что необходимым условием успешной бюджетной консолидации является адаптивная денежно-кредитная политика. Это следует из примеров Соединенного Королевства, США и Японии (панель 1 рисунка 3.13). В Соединенном Королевстве, несмотря на значительные усилия в налогово-бюджетной сфере, позволившие достичь и закрепить крупный первичный профицит, коэффициент государственного долга не был уменьшен. Причиной этого стало одновременное восстановление золотого стандарта по довоенному паритету, так как это требовало жесткой денежно-кредитной политики и исключительно высоких реальных процентных ставок, что нивелировало вклад профицита бюджета в сокращение долга. В то же время внутренние цены не снизились в достаточной степени, чтобы обеспечить понижение реального обменного курса, вследствие одновременного повышения стоимости фунта до довоенного паритета. Кроме того, данное

Рисунок 3.13. Разбивка динамики долга в странах, отобранных в качестве показательных примеров (В процентах ВВП)

Несмотря на крупный профицит бюджета, Соединенное Королевство имело значительно более высокий долг вследствие обусловленных дефляцией крайне высоких реальных процентных ставок. США успешно сократили долг благодаря сочетанию отрицательных реальных процентных ставок и экономического роста. Увеличение долга в Японии стало результатом, главным образом, крупного дефицита бюджета. Второй этап сокращения долга в Бельгии, Канаде и Италии был поддержан более крупным профицитом бюджета и более низкими реальными процентными ставками.



Источники: Abbas et al. (2010); Bank of Italy; Haver Analytics; Mitchell (1998); Reinhart and Rogoff (2010); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Разбивка динамики долга основана на линеаризованном варианте уравнения (3.1).

сочетание жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики привело к отрицательным темпам экономического роста, что усугубляло проблему задолженности.

Учитывая, что Соединенное Королевство проводило жесткую и налогово-бюджетную, и денежно-кредитную политику, вполне допустимо, что причиной плохого результата явилась либо одна, либо другая политика, либо обе сразу. Однако пример Японии, которая имела жесткие денежно-кредитные условия при мягкой налогово-бюджетной политике, а также пример США, которые имели мягкие денежно-кредитные условия при жесткой налогово-бюджетной политике, как объясняется ниже, позволяют нам более четко увязать полученный результат с направленностью денежно-кредитной политики.

В Японии возможности денежно-кредитной политики ограничивались близостью ставок к нулевой нижней границе после того, как в начале 1990-х годов «лопнули пузыри» фондовой биржи и рынка недвижимости. Кроме того, работа механизма воздействия денежно-кредитной политики затруднялась проблемами в финансовом секторе. Ввиду низких темпов экономического роста и дефляции властям Японии было трудно проводить бюджетную консолидацию. Попытки ужесточить налогово-бюджетную политику либо быстро оставались после ухудшения экономических условий, либо не были серьезными. Если бы Япония продолжила жесткую налогово-бюджетную политику, в стране, вероятно, произошли бы еще большая дефляция и снижение темпов роста, как это было в Соединенном Королевстве. Однако, несмотря на политику увеличения бюджетных расходов, экономический рост оставался анемичным, а коэффициент государственного долга продолжал расти.

В США после Второй мировой войны люди боялись дефляции больше, чем инфляции, хорошо помня о Великой Депрессии. Беспокойство также вызывало высокий уровень военного долга и соответственно потенциально высокое бремя процентных платежей. Власти приняли комплекс мер политики, который привел к крайне адаптивным денежно-кредитным условиям в сочетании с жесткой налогово-бюджетной политикой. В частности, они приняли различные меры политики (часто называемые мерами «финансового подавления»), которые были призваны сохранить низкие номинальные ставки по государственным облигациям при сдерживании инфляции посредством жесткой налогово-бюджетной политики и контроля над кредитованием. Этот комплекс мер привел к двум значительным всплескам инфляции, которые повлекли

за собой сильно отрицательные реальные ставки и резкое снижение отношения долга к ВВП. Адаптивная денежно-кредитная политика также сыграла важную роль в снижении ставок для частных заемщиков, что послужило стимулом для экономики. Как показывают темпы роста и бюджетные показатели, данный комплекс мер был, безусловно, успешным, хотя волатильность инфляции оставалась относительно высокой. Таким образом, мы делаем вывод о том, что адаптивная денежно-кредитная политика является важным условием для успешного сокращения долга.

Однако не столь очевидно, возможен ли данный подход в современных экономических и финансовых условиях. Необходимый набор инструментов контроля и регулирования для эффективного «финансового подавления» приведет к менее интегрированной в мировой рынок финансовой системе, чем та, которую мы имеем сегодня. Кроме того, неожиданная вспышка инфляции (которая существенно повлияла на сокращение задолженности в США за рассматриваемый эпизод) может подорвать институциональную основу, созданную центральными банками за последние 30 лет для контроля над инфляцией⁵⁵.

Если абстрагироваться от возможности крупной неожиданной инфляции и «финансового подавления», наиболее реалистичными вариантами политики в современных условиях представляются методы Бельгии, Канады и Италии. Все три страны осуществили крупную бюджетную корректировку, когда достижение или поддержание низкой инфляции считалось необходимым для экономической стабильности. Однако степень их успеха в сокращении государственного долга была разной⁵⁶. Это подводит нас к трем дополнительным выводам, а также подтверждает наш первый вывод о значении денежно-кредитной политики для успешного сокращения долга.

Во-первых, даже при низкой инфляции адаптивные денежно-кредитные условия при низких реальных ставках играют важную роль в сокращении государственного долга. Денежно-кредитные условия были жесткими в 1980-е годы (и в Италии

⁵⁵Следует также отметить, что период «финансового подавления» закончился крахом бреттонвудской международной валютной системы из-за падения конкурентоспособности США относительно торговых партнеров, что открыло двери для великой инфляции 1970-х годов.

⁵⁶Это можно видеть на панели 2 рисунка 3.13, где мы представили разбивку долга каждой страны в течение двух основных этапов (жесткая или адаптивная денежно-кредитная политика), которые мы определили при рассмотрении предыдущих практических примеров.

до середины 1990-х годов) из-за усилий центральных банков по борьбе с инфляцией. В результате долг продолжал расти во всех трех странах. На панели 2 рисунка 3.13 показано, что высокие реальные процентные ставки способствовали повышению уровня долга в начальные годы каждого эпизода, несмотря на жесткую налогово-бюджетную политику. Только со снижением реальных ставок — после того как была уменьшена инфляция и принята заслуживающая доверия денежно-кредитная политика — эти страны смогли сократить свою задолженность.

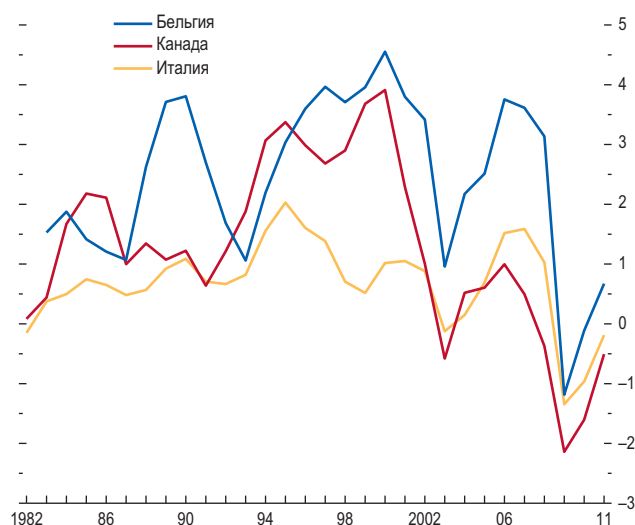
Во-вторых, долг снижается сильнее, когда бюджетные меры носят постоянный или структурный характер и когда проводится соответствующая налогово-бюджетная политика. Бюджетная корректировка в Италии привела к значительному улучшению сальдо бюджета. Однако в особенности до 1992 года упор делался на временные меры, которые не смогли перевести государственный долг на устойчиво понижательную траекторию, частично из-за отсутствия бюджетной основы для закрепления достигнутых успехов в налогово-бюджетной сфере⁵⁷. В действительности, оказавшись перед лицом крайне высоких уровней налогообложения, разработчики налогово-бюджетной политики в Италии ослабили свои усилия после вступления страны в ЕВС. Аналогичным образом, Канада в 1980-х годах дополняла повышение налогов снижением расходов, но оно было достигнуто путем общего урезания расходов, которое оказалось недолгим. Напротив, в 1990-х годах налогово-бюджетные планы Канады были значительно более успешными с точки зрения постоянного сокращения государственного долга. Это объясняется тем, что они основывались на весьма целенаправленных структурных мерах, включая реформу пенсионных и социальных пособий в контексте жестких бюджетных правил на субнациональном уровне. Аналогичным образом, способность Бельгии достичь крупного устойчивого первичного профицита может быть во многом объяснена структурным сокращением расходов, включавшим снижение занятости в государственном секторе и реформу чрезмерно щедрой системы социального обеспечения в контексте налогово-бюджетной системы, делавшей упор на подотчетность.

В-третьих, относительно успешный опыт Бельгии и Канады в 1990-х годах был поддержан

⁵⁷В действительности, в середине 1990-х годов Италия приняла важные реформы социальных пособий, но основные выгоды от этих реформ проявились лишь постепенно с течением времени.

Рисунок 3.14. Вклад экспорта в ВВП
(В процентах ВВП)

Сокращение долга Бельгии и Канады в 1990-х годах было достигнуто в условиях высокого экспорта.



Источник: расчеты персонала МВФ.

высоким внешним спросом (см. рисунок 3.14)⁵⁸. Хотя на внешний спрос влияют различные факторы, в обоих случаях ему способствовало снижение обменного курса (в Канаде в первой половине 1990-х годов и Бельгии во второй половине 1990-х годов). На экономику Италии благотворно повлияла резкая девальвация после кризиса ЕМВК 1992 года, но частично из-за сравнительно более закрытой экономики страны вклад экспорта в рост выпуска продукции был меньшим и относительно недолгим. Таким образом, хотя точно установить причинно-следственные связи здесь представляется сложным, благоприятные внешнеэкономические условия, очевидно, способствовали более высоким показателям роста и более сильному сокращению долга в Канаде и Бельгии, чем в Италии.

В-четвертых, чтобы преодолеть первичный дефицит, требуется время. Особо характерен пример Бельгии: несмотря на то что в 1981–1991 годах ею было достигнуто самое крупное улучшение первичного сальдо в мирное время после Второй мировой войны, ей потребовалось 10 лет, чтобы перейти от дефицита приблизительно в 7 процентов к профициту в 4 процента. Влияние этого изменения на уровень долга видно на панели 2 рисунка 3.13: средний вклад первичного сальдо в сокращение долга в 1982–1992 годах был в действительности крайне мал. Наблюдение о том, что требуется время для изменения первичного сальдо, подтверждается при рассмотрении полной выборки стран. Среди стран с развитой экономикой после 1980 года случаи улучшения сальдо более чем на 10 процентных пунктов за 10-летний период чрезвычайно редки. Самым большим достижением Канады было увеличение сальдо на 6,7 процентного пункта за период с 1990 по 2000 годы, а Италии — на 10,2 процентного пункта за период с 1987 по 1997 годы, причем оба случая относятся к наивысшим результатам среди стран с развитой экономикой после 1980 года. Иными словами, устойчивое повышение более чем 1 на процентный пункт в год встречается редко, и это означает, что при исходном первичном дефиците сокращение долга занимает особо много времени.

Подводя итог вышесказанному, исторический опыт показывает, что страны, имеющие дело с высоким бременем задолженности, вряд ли могут добиться значительного улучшения коэффициента задолженности, пока реальные ставки являются

⁵⁸Среднее отношение экспорта к ВВП в 1992–2007 годах в Бельгии, Канаде и Италии составляло, соответственно, 0,65, 0,34 и 0,23.

высокими, а денежно-кредитные условия остаются жесткими. Если предположить, что могут быть созданы достаточно адаптивные денежно-кредитные условия, налогово-бюджетная политика, сосредоточенная на постоянных или структурных реформах, как представляется, обеспечивает более крупное и более устойчивое сокращение долга, чем политика, основанная на более временных мерах.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для стран, которые в настоящее время переживают высокое бремя государственного долга, исторический опыт предлагает как полезные уроки, так и определенные предупреждения. Первый урок заключается в том, что бюджетная консолидация должна дополняться мерами, поддерживающими экономический рост: необходимо решать структурные проблемы, а денежно-кредитные условия должны быть по возможности адаптивными. Например, в Японии недостатки в банковской системе и корпоративном секторе ограничивали эффективность денежно-кредитной политики и обусловили низкие темпы экономического роста, что препятствовало бюджетной консолидации. В результате долг продолжал расти, пока эти проблемы не были решены. В Италии, Бельгии и Канаде долг не снижался, пока не были обеспечены адаптивные денежно-кредитные условия. В этих странах важным фактором для создания адаптивных денежно-кредитных условий послужили реформы механизма формирования заработной платы, позволившие разорвать спираль роста заработной платы и цен. Кроме того, ослабление денежно-кредитной политики также обеспечило снижение обменного курса, что способствовало внешнему спросу и экономическому росту.

Пример Соединенного Королевства подтверждает этот вывод, но также служит предостережением для стран, которые могут пытаться провести внутреннюю девальвацию. Сочетание жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, направленной на значительное снижение уровня цен и восстановление довоенного паритета, привело к катастрофическим последствиям. Безработица была высокой, рост низким, но главное — долг продолжал расти. Хотя сокращение уровня цен, которого пытались добиться Соединенное Королевство, является большим, чем возможно в результате внутренней девальвации в настоящее время, мы прослеживаем аналогичную динамику. Снижение уровня цен, необходимый элемент внутренней

девальвации, обходится очень дорого, и для того чтобы ответить на вопрос, превышают ли издержки при внутренней девальвации выгоды от повышения конкурентоспособности, требуется дальнейшая работа.

Хотя пример США подтверждает общий вывод о вкладе денежно-кредитной политики, он также указывает на некоторые нетрадиционные варианты политики. Денежно-кредитная политика США была крайне адаптивной в первые годы после войны в результате лимитов, введенных в отношении номинальных процентных ставок, и нескольких всплесков инфляции. Это особое сочетание факторов быстро привело к снижению коэффициента задолженности, в то время как экономический рост оставался устойчивым. Однако значительно труднее определить, могла бы политика «финансового подавления» помочь в уменьшении бремени задолженности в современных условиях. Учитывая, что главная проблема для США в те годы заключалась в контроле над избыточным спросом и инфляцией, что не является проблемой для стран, борющихся с государственным долгом в настоящее время, представляется вероятным, что «финансовое подавление», практиковавшееся в США после Второй мировой войны, не было бы эффективно в настоящее время в случае стран, которым уже благоприятствуют рекордно низкие процентные ставки по суверенным долговым инструментам. Более того, инфляционные последствия «финансового подавления» могут подвергнуть опасности институциональные системы, созданные за последние 30 лет для контроля над инфляцией. Вопрос о том, смогут ли помочь меры политики, вдохновленные этим опытом, остается открытым.

Значение этого опыта зависит от обстоятельств стран, которые в настоящее время пытаются преодолеть высокий уровень задолженности. В случае некоторых стран, таких как США, в которых недостатки финансового сектора во многом преодолены, а денежно-кредитная политика является возможно адаптивной, как представляется, существуют условия для бюджетной консолидации. В других странах, например на периферии Европы, в которых финансовый сектор остается слабым и еще не решены фундаментальные проблемы, связанные с членством в валютном союзе, прогресс может быть невелик, пока эти проблемы не будут решены.

Второй урок состоит в том, что планы консолидации должны быть сосредоточены на постоянных структурных реформах, а не на временных или краткосрочных мерах. Бельгия и Канада,

в конечном итоге, добились значительно больших успехов, чем Италия, в сокращении своей задолженности, и важным различием между этими странами является относительный вес, который был придан структурным улучшениям в отличие от временных мер. Более того, и Бельгия, и Канада создали в 1990-х годах бюджетные системы, которые позволили сохранить прирост бюджетного сальдо и ослабили «эффект усталости» от консолидации.

Третий урок заключается в том, что исправление ситуации в налогово-бюджетной сфере и сокращение долга занимает время — за исключением послевоенных эпизодов первичный дефицит не удавалось быстро изменить. Поэтому это повышает риск значительных неудач при возникновении шоков. Резкое увеличение государственного долга стран со времени Великой рецессии, в том числе в сравнительно успешных случаях Бельгии и Канады, подтверждает данную уязвимость. Кроме того, в прошлом результаты во многом зависели от внешнеэкономической среды. Это оказывает отрезвляющее воздействие: предпринимаемые широкие усилия по бюджетной консолидации, давление, создаваемое сокращением доли заемных средств в частном секторе, негативные демографические тенденции и последствия финансового кризиса вряд ли обеспечат благоприятные внешнеэкономические условия, которые сыграли важную роль в ряде предыдущих эпизодов сокращения долга. Ожидания того, что может быть достигнуто, должны быть реалистичными.

На основе этих уроков мы предлагаем «дорожную карту» для успешного решения проблемы чрезмерного государственного долга. Во-первых, для преодоления отрицательного влияния бюджетной консолидации на экономический рост требуются меры, которые поддерживали бы рост. Политика должна быть нацелена на устранение глубинных структурных проблем в экономике, а денежно-кредитная политика должна быть по возможности адаптивной. Такая поддержка со стороны политики особенно важна на данном этапе, так как все крупные страны должны решать проблему чрезмерного государственного долга, что означает, что они не могут полагаться на благоприятные внешнеэкономические условия. Во-вторых, поскольку сокращение долга занимает время, бюджетная консолидация должна быть сосредоточена на долговременных структурных изменениях. В этом отношении определенную помощь могут оказать фискальные институты. В-третьих, хотя ожидания относительно будущей траектории долга

и целевые показатели задолженности в условиях сравнительно более низкого глобального экономического роста должны быть реалистичными, пример Италии 1990-х годов показывает, что уменьшение задолженности возможно даже в отсутствие сильного экономического роста.

Литература

- Abbas, S.M. Ali, Olivier Basdevant, Stephanie Eble, Greetje Everaert, Jan Gottschalk, Fuad Hasanov, Junhyung Park, Cemile Sancak, Ricardo Velloso, and Mauricio Villafuerte, 2010, “Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World,” Fiscal Affairs Department Paper No. 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton, 2010, “A Historical Public Debt Database,” IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, “Historical Patterns and Dynamics of Public Debt—Evidence From A New Database,” *IMF Economic Review*, Vol. 59, No. 4, pp. 717–42.
- Cecchetti, Stephen G., M.S. Mohanty, and Fabrizio Zampolli, 2011, “The Real Effects of Debt,” BIS Working Paper No. 352 (Basel: Bank for International Settlements).
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, “An Action-Based Analysis of Fiscal Consolidation in OECD Countries,” IMF Working Paper No. 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Dippelsman, Robert, Claudia Dziobek, and Carlos A. Gutiérrez Mangas, 2012, “What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt,” IMF Staff Discussion Note No. 12/09 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Ricardo Hausmann, and Ugo Panizza, 2005, “The Pain of Original Sin,” in *Other People’s Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*, ed. by Barry Eichengreen and Ricardo Hausmann (Chicago: University of Chicago Press), pp. 13–47.
- Escalano, Julio, Anna Shabunina, and Jaejoon Woo, 2011, “The Puzzle of Persistently Negative Interest Rate–Growth Differentials: Financial Repression or Income Catch-Up?” IMF Working Paper No. 11/260 (Washington: International Monetary Fund).
- European Commission, 2012, “Fiscal Frameworks across Member States: Commission Services Country Fiches from the 2011 EPC Peer Review,” European Commission Occasional Paper No. 91 (Brussels).
- Feinstein, Charles H., 1972, *National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom, 1855–1965* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

- Friedman, Milton, and Anna Jacobson Schwartz, 1963, *A Monetary History of the United States: 1867–1960* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, “Expansionary Austerity: New International Evidence,” IMF Working Paper No. 11/158 (Washington: International Monetary Fund).
- Honohan, Patrick, and Brendan Walsh, 2002, “Catching Up with the Leaders: The Irish Hare,” *Brookings Papers on Economic Activity, No. 1* (Washington: Brookings Institution).
- Keynes, Maynard, 1928, “The Stabilization of the Franc,” *New Republic*, Vol. 55, No. 711, p. 218.
- Krugman, Paul, 2012, *End this Depression Now!* (New York: W.W. Norton & Company).
- Kumar, Manmohan S., and Jaejoon Woo, 2010, “Public Debt and Growth,” IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Lloyd George, David, 1928, “Franc Stabilization Is Crowning Triumph,” *Pittsburgh Post-Gazette*, July 8, p. 10.
- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Mauro, Paulo, ed., 2011, *Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment* (Washington: International Monetary Fund).
- Meltzer, Allan, 2003, *A History of the Federal Reserve: Volume 1: 1913–1951* (Chicago: University of Chicago Press).
- Millar, Jonathan, 1997, “The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization,” Bank of Canada Working Paper No. 97-15 (Ottawa: Bank of Canada).
- Mitchell, B. R., 1998, *International Historical Statistics: Europe 1750–1993* (London: Macmillan Reference).
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 1986, *Economic Survey of Italy* (Paris).
- , 1994, *Economic Survey of Italy* (Paris).
- , 2003a, *Economic Survey of Belgium* (Paris).
- , 2003b, *Economic Survey of Italy* (Paris).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Jun Kim, and Mahvash Qureshi, 2010, “Fiscal Space,” IMF Staff Position Note No. 10/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Panizza, Ugo, and Andrea F. Presbitero, 2012, “Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?” MoFiR Working Paper No. 65 (Ancona, Italy: Money and Finance Research Group).
- Perotti, Roberto, 2012, “The ‘Austerity Myth’: Gain Without Pain?” in *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press).
- Pollard, Sidney, 1992, *The Development of the British Economy 1914–1990* (London: Edward Arnold).
- Reinhart, Carmen M., Jacob F. Kirkegaard, and M. Belén Sbrancia, 2011, “Financial Repression Redux,” *Finance & Development*, Vol. 48, No. 2, pp. 22–26.
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2012, “Public Debt Overhangs: Advanced Economy Episodes Since 1800,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, pp. 69–86.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2010, “Growth in a Time of Debt,” *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 100, No. 2, pp. 573–78.
- Reinhart, Carmen M., and M. Belén Sbrancia, 2011, “The Liquidation of Government Debt,” NBER Working Paper No. 16893 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sancak, Cemile, Lucy Qian Liu, and Taisuke Nakata 2001, “Canada: A Success Story,” in *Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment*, ed. by Paolo Mauro (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).
- Truman, Harry S., 1947, *Economic Report of the President*, January 9.
- Young, Ralph A., and Charles A. Yager, 1960, “The Economics of ‘Bills Preferably,’” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 74, No. 3, pp. 341–73.

СОХРАНИТСЯ ЛИ УСТОЙЧИВОСТЬ ЭКОНОМИКИ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН?

Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны добились за последнее десятилетие и во время мирового финансового кризиса хороших результатов. Сохранится ли эта ситуация в будущем? В настоящей главе рассматривается заметное укрепление устойчивости экономики этих стран за последние 20 лет. Экономика этих стран в последнее десятилетие развивалась столь успешно, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах впервые подъем был более продолжительным, а спады — менее глубокими, чем в странах с развитой экономикой. Улучшение их показателей объясняется как надлежащей экономической политикой, так и более редкими внешними и внутренними потрясениями — более действенными мерами политики объясняется примерно три пятых улучшения показателей экономики этих стран, тогда как в остальном улучшение объясняется менее частыми шоками. Однако в случае ухудшения внешнеэкономических условий, вероятно, вновь произойдет «состыковка» экономики этих стран со странами с развитой экономикой. Внутренние потрясения также могут замедлить их рост. Этим странам необходимо восстановить свои буферные резервы для обеспечения готовности к потенциальным шокам на горизонте.

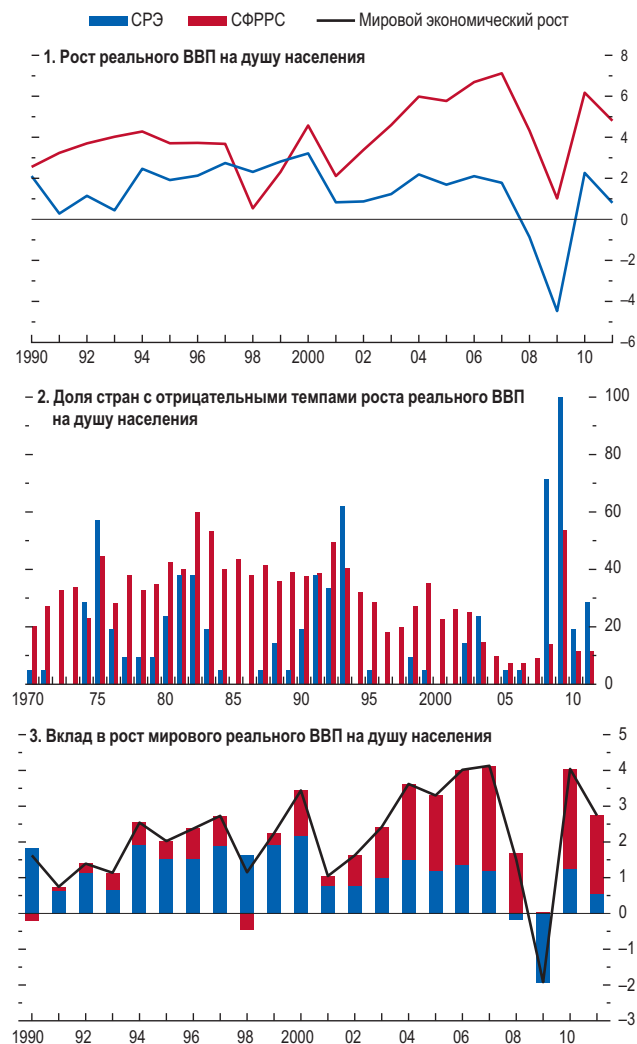
В 2003–2007 годы темпы экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах повысились (рис. 4.1, панель 1), даже при низких темпах роста в странах с развитой экономикой. Это вызвало бурные дебаты по поводу того, произошла ли «расстыковка» экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран от стран с развитой экономикой¹. Эти дебаты временно затихли во время глобального кризиса, начавшегося в США и Европе, — фактически темпы роста в более чем половине стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в 2009 году были отрицательными (рис. 4.1, панель 2). Но они быстро восстановились,

Авторами настоящей главы являются Абдул Абиад (руководитель группы), Джон Блюдорн, Хайме Гуахардо и Петя Топалова при поддержке Анжелы Эспириту и Катрин Пан.

¹Резюме этих дебатов см. в работе Kose (2008) и главе 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года и главе 1 апрельского выпуска 2008 года.

Рисунок 4.1. Высокие показатели стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (В процентах)

Темпы экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в середине 2000-х годов ускорились, что привело к разговорам об их «расстыковке» со странами с развитой экономикой. Глобальный экономический спад не пощадил страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; в большинстве этих стран темпы роста в 2009 году были отрицательными. Но экономика многих из этих стран восстановилась, и темпы ее роста достигли предкризисного уровня или превысили его, несмотря на продолжающуюся слабость экономики развитых стран. В результате в настоящее время на них приходится практически весь рост мировой экономики.



Источники: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; Penn World Tables 7.0 и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение групп страны дается в таблице 4.3 приложения 4. 1. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

и в 2010–2011 годы во многих из этих стран темпы роста вышли на докризисный уровень или превысили его. В результате в настоящее время на них приходится практически весь рост мировой экономики (рис. 4.1, панель 3).

В настоящее время директивные органы занимают вопрос, сохраняются ли эти высокие показатели. Помимо фактических доказательств устойчивости экономики этих стран за последнее десятилетие и на протяжении сильнейшего глобального шока за последние полвека, оптимисты могут указать на их усовершенствованные основы экономической политики и достаточное пространство для маневра без ущерба для устойчивости, созданного этими усовершенствованиями. Эти страны также усилили диверсификацию своей экономики во многих аспектах — структуры экономики, структуры торговли и состава их потоков капитала. С другой стороны, темпы роста в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в последнее время опирались на приток капитала, быстрый рост кредитования и, в случае экспортеров биржевых товаров, сохраняющийся высокий уровень цен на биржевые товары. Эти факторы могут измениться на противоположные, а это означает, что перспективы этих стран могут быть не столь надежными (Frankel, 2012). Часть пространства для маневра экономической политики, построенного ими за последнее десятилетие, была использована во время глобального кризиса и еще не полностью восстановлена. И в настоящее время наблюдаются признаки замедления роста в некоторых из этих стран.

В настоящей главе изучается устойчивость экономики этих стран, определяемая как их способность к более продолжительному и энергичному подъему, а также способность сократить и сделать менее глубокими спады при ускорении восстановления². В предыдущих исследованиях делалась попытка дать прямое объяснение темпов роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, но лишь со скромным успехом,

²Это согласуется с общим определением устойчивости, которое охватывает те же два аспекта. В *Oxford English Dictionary*, например, приводится определение устойчивости как «качества или фактической способности быстро или легко восстанавливаться после неприятностей, потрясений или болезни или не поддаваться их воздействию». Укрепление устойчивости приведет к более продолжительному и сильному подъему, но последний может быть также и результатом уменьшения числа шоков — эту возможность мы рассмотрим в настоящей главе. Более короткие и менее глубокие спады и ускорение темпов восстановления полностью соответствуют вышеупомянутому определению устойчивости, поскольку спады вызываются негативными шоками.

отчасти потому, что динамика объема производства в этих странах намного сложнее, чем в странах с развитой экономикой (см., например, Easterly, 2001, и рис. 4.2). В работе Easterly et al. (1993) установлена весьма слабая устойчивость темпов их экономического роста на протяжении десятилетий, которую трудно увязать со стойкостью «экономических детерминант», таких как нормы инвестиций, уровень образования, торговля, финансы, развитие и качество институциональной среды, которые обычно включаются в регрессии экономического роста. Pritchett (2000) охарактеризовал траекторию их роста как состоящую из «гор, возвышенностей, обрывов и равнин», и отразил сильные и резкие изменения в показателях роста по отдельным странам. Темпы роста в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах остаются на разумном уровне в течение многих лет, а затем, без какого-либо очевидного изменения экономических детерминант, наступает застой на протяжении десятилетий, тогда как в других странах наблюдаются длительные периоды застоя, периодически прерываемые всплесками быстрого роста. Сильные экономические кризисы — не редкость в этих странах. Эти кризисы влекут за собой серьезные последствия для объема производства, поскольку они часто отражают снижение тренда, а не колебания вокруг тренда (Aguilar and Gopinath, 2007; Cerra and Saxena, 2008). В результате подъемы и восстановление экономики этих стран продолжались от нескольких лет до нескольких десятилетий.

Анализ продолжительности подъема и темпов восстановления может быть промежуточным шагом в исследовании процессов, лежащих в основе экономического роста, — сдвиги в долгосрочных темпах роста или изменчивости роста проявляются в изменении продолжительности подъема и темпов восстановления. Другая причина для изучения их продолжительности — содействие директивным органам в определении факторов, которые обычно прекращают или продлевают подъем и ускоряют восстановление³.

Настоящая глава помогает пролить свет на устойчивость экономики стран с формирующимся

³Анализируя продолжительность подъема и темпы восстановления, мы вносим вклад в растущий объем литературы, призванной пролить свет на динамику экономического роста. К числу примеров относятся работы Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005), исследующие ускорение экономического роста; Berg, Ostry, and Zettelmeyer (2012) и Virmani (2012), исследующие периоды устойчивого роста, и Rodrik (1999), Becker and Mauro (2006); Hausmann, Rodriguez, and Wagner (2006), уделяющие особое внимание обвалу темпов роста.

рынком и развивающихся стран в прошлом, настоящем и будущем, рассмотрев следующие вопросы.

- Каким образом менялась устойчивость этих экономик с течением времени? Стали ли подъемы более продолжительными и мощными, а спады и восстановление — менее глубокими и продолжительными?
- Какие факторы, как внешние, так и внутренние, связаны с продолжительностью подъема и темпами восстановления в экономике этих стран?
- Если результаты со временем улучшились, в какой степени это объясняется менее частыми или менее сильными шоками, совершенствованием разработки экономической политики и структурными преобразованиями, таким как сдвиги в торговых и финансовых связях этих стран?

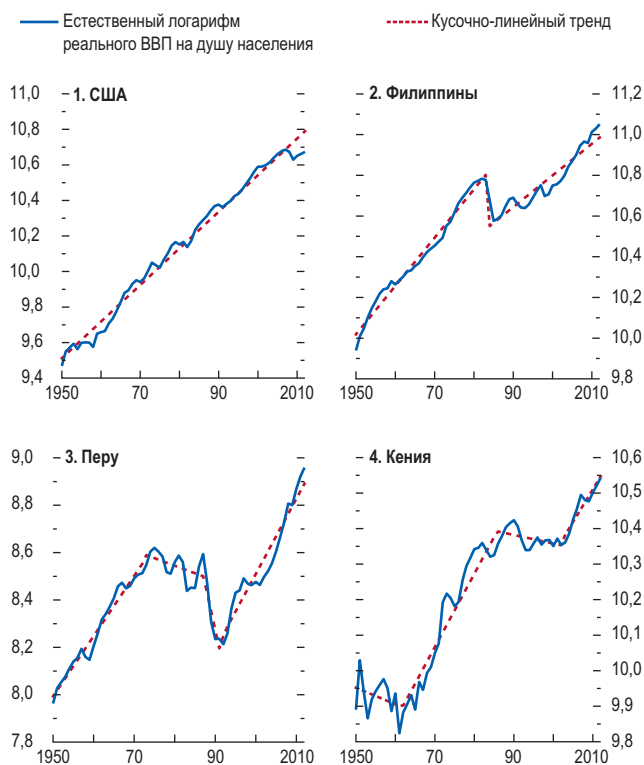
В настоящей главе рассматривается эволюция объема производства на душу населения в более чем 100 странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние 60 лет⁴. В ней определяются периоды подъема, спада и восстановления в траектории их объема производства. С использованием различных инструментов, включая исследование конкретных эпизодов, статистические взаимосвязности и анализ продолжительности, анализируется изменение их продолжительности с течением времени, а также их связи с различными шоками, мерами политики и структурными характеристиками. Основные выводы, сделанные в настоящей главе, таковы.

- Экономика стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стала заметно устойчивее за последние два десятилетия. В этих странах фаза подъема стала более продолжительной, а спады и восстановление — менее глубокими и более короткими. Показатели последнего десятилетия были особенно хорошими, заметное исключение составляют страны Европы с формирующимся рынком. Фактически в последнем десятилетии в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах подъем впервые был более продолжительным, а спады — менее значительными, чем в странах с развитой экономикой.
- Различные шоки, как внешние, так и внутренние, связаны с окончанием экономического подъема в этих странах. Среди внешних шоков — внезапное прекращение потоков капитала, рецессии в странах с развитой экономикой, усиление глобальной неопределенности и ухудшение условий торговли усиливают вероятность окончания

⁴В приложении 4.1 приводится краткая характеристика источников данных для анализа.

Рисунок 4.2. Различные траектории объема производства

В отличие от гладких «холмов», характеризующих траекторию объема производства стран с развитой экономикой, для объема производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах характерны «горы, обрывы, возвышенности и равнины». Подъемы и спады могут продолжаться всего несколько лет или длиться долгие годы.



Источники: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; Penn World Tables 7.0 и расчеты персонала МВФ.

фазы подъема. Среди внутренних шоков — кредитные бумы усиливают вероятность превращения подъема в спад к следующему году в два раза, а банковские кризисы — в три раза.

- Оптимальная экономическая политика связана с укреплением устойчивости. В частности, расширение пространства для маневра (характеризуемое низкой инфляцией и благоприятными бюджетной и внешней позициями) и совершенствование основ экономической политики (антициклическая политика, установление целевых показателей инфляции, гибкие курсовые режимы) связано с более продолжительным подъемом и ускорением восстановления.
- Сложнее выделить воздействие на устойчивость этих экономик структурных характеристик, таких как структура торговли, открытость финансовой сферы и структура потоков капитала, а также распределение доходов. Некоторые из этих характеристик прочно связаны с продолжительностью подъема и темпами восстановления.
- Совершенствованием разработки политики и расширением пространства для маневра экономической политики во многих из этих экономик объясняется большая часть укрепления устойчивости с 1990 года. Некоторые шоки, такие как усиление глобальной неопределенности, участились в последнее десятилетие, но другие шоки, такие как банковские кризисы и кредитные бумы, стали реже. В целом то обстоятельство, что число шоков уменьшилось, объясняет примерно две пятых повышения показателей в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Расширением пространства для маневра и совершенствованием основ экономической политики объясняются остальные три пятых повышения их показателей.

Остальная часть настоящей главы построена следующим образом. В первом разделе изложены изменения устойчивости по различным группам стран и регионам с течением времени, и эти изменения соотносятся с более глубокими сдвигами в темпах роста в стационарном состоянии и изменчивости роста. Во втором разделе продолжительность подъема соотносится с темпами восстановления после внешних и внутренних потрясений, пространством маневра экономической политики и основами экономической политики, а также структурными характеристиками этих экономик. Применяются стандартные инструменты анализа продолжительности, включая как двухмерные, так и многомерные модели, для комплексного и интегрированного изучения этих корреляций. Затем

производится оценка того, изменился ли с течением времени характер этих взаимозависимостей. В заключительном разделе приводится синтез главы с рассмотрением изменения экономической политики и структуры экономики этих стран с течением времени, а также шоков, которым они подвергаются. Затем дается количественное определение их соответствующего вклада в повышение устойчивости, и в заключение несколько слов посвящается будущей устойчивости этих экономик.

Как менялась устойчивость в разных странах и со временем?

Начнем с того, что установим некоторые упрощенные факты о глубине и продолжительности спадов, восстановления и подъема по разным группам стран, их изменении за последние шесть десятилетий. Для целей настоящей главы страны мира делятся на три группы⁵. Как и в работе Pritchett (2000), мы определяем страны с развитой экономикой в основном по принадлежности к Организации экономического сотрудничества и развития до 1990 года, за исключением Турции⁶. Все остальные экономики относятся к странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, которые затем подразделяются на две группы: страны с низкими доходами, которые определяются как 51 страна, в настоящее время отвечающая критериям для получения льготных кредитов МВФ, и остальные 69 стран, которые мы относим к странам с формирующимся рынком. В приложении 4.1 приводится перечень стран, включенных в анализ в соответствии с их классификацией.

Основная переменная, представляющая интерес, — эволюция реального объема производства на душу населения. Мы выделяем эту переменную из соображений согласования с большей частью литературы, посвященной развитию, поскольку она служит надежным показателем объема производства для анализа благосостояния и объясняет

⁵Во всем исследовании мы ограничиваемся анализом стран, средняя численность населения которых составляла не менее 1 млн жителей за период выборки.

⁶Это означает, что некоторые страны, в настоящее время относящиеся в «Перспективах развития мировой экономики» к развитым, в настоящей главе относятся к странам с формирующимся рынком. Мы делаем это потому, что за последние 60 лет они больше напоминали страны с формирующимся рынком, чем страны с развитой экономикой, и потому что их опыт — особенно их способность развить свою экономику в достаточной степени, чтобы достигнуть статуса страны с развитой экономикой, — дает ценные уроки.

различия в темпах роста населения стран. Большинство выводов главы справедливо и при использовании реального объема производства (см. приложение 4.4).

Для выявления подъемов, спадов и восстановления в объеме производства на душу населения мы используем статистический алгоритм из работы Harding and Pagan (2002), выявляющий во временном ряду поворотные точки логарифмического уровня. Алгоритм выявляет местные максимальные (пики или высшие точки) и минимальные (дно или низшие точки) значения, удовлетворяющие указанным условиям длины циклов и фаз. Поскольку мы пользуемся годовыми данными, а некоторые спады и подъемы могут продолжаться всего один год, мы поставили единственное условие в отношении минимальной длины цикла (пара смежных подъемов и спадов), которая задается на уровне пяти лет⁷. Подъем определяется как период с года после низшей точки до года высшей точки включительно, а спады определяются как период с года после высшей точки до года низшей точки включительно. Восстановление определяется как период с года после низшей точки до года, в котором объем производства на душу населения достигает или превышает уровень предыдущего пика. При нормальном поведении объема производства, как в случае большинства стран с развитой экономикой, восстановление является подмножеством подъемов. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, однако, подъем после глубокого спада может достигнуть предыдущего пикового объема производства на душу населения только через несколько завершённых циклов, и в таком случае восстановление может занять несколько циклов. Применение методологии Harding-Pagan выявляет 117 подъемов и 105 спадов в странах с развитой экономикой и 576 подъемов и 496 спадов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах⁸.

Как менялась устойчивость с течением времени? На рис. 4.3 и 4.4 построен график динамики

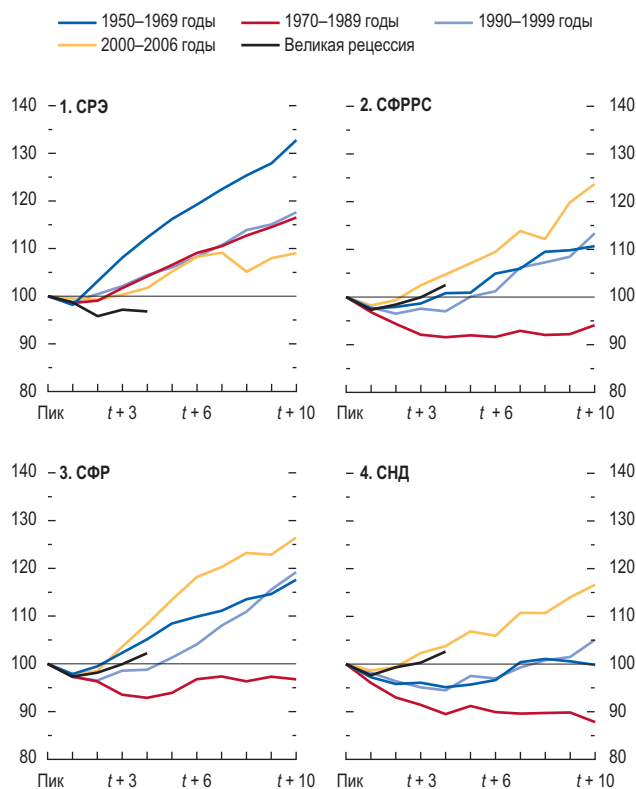
⁷Это не чрезмерно жесткое ограничение. В странах с развитой экономикой циклы в среднем продолжались 8½ лет (см. главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2002 года). Как было отмечено, подъемы и спады в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах часто могут продолжаться значительно дольше. Введение минимальной продолжительности цикла в пять лет служит, главным образом, для выделения частых колебаний в объеме производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, который обычно намного изменчивее, чем объем производства стран с развитой экономикой.

⁸Число эпизодов подъемов и спадов неодинаково ввиду наличия неполных циклов в начале и конце временных рядов.

Рисунок 4.3. Динамика объема производства на душу населения после пиков

(Медианный объем производства на душу населения; пик = 100; годы по оси x)

Период 1950-х и 1960-х годов был благоприятным для стран с формирующимся рынком, в меньшей степени — для стран с низкими доходами. Но 1970-е и 1980-е годы жестоко обошлись с обеими группами — 10 лет после пика медианный объем производства на душу населения оставался ниже уровня, достигнутого перед спадом. В 1990-е годы спады стали менее глубокими, и ускорились темпы восстановления экономики стран с формирующимся рынком, тогда как улучшение в странах с низкими доходами было наиболее очевидно в 2000–2006 годах. Обе группы стран имели сравнительно хорошие показатели во время Великой рецессии.



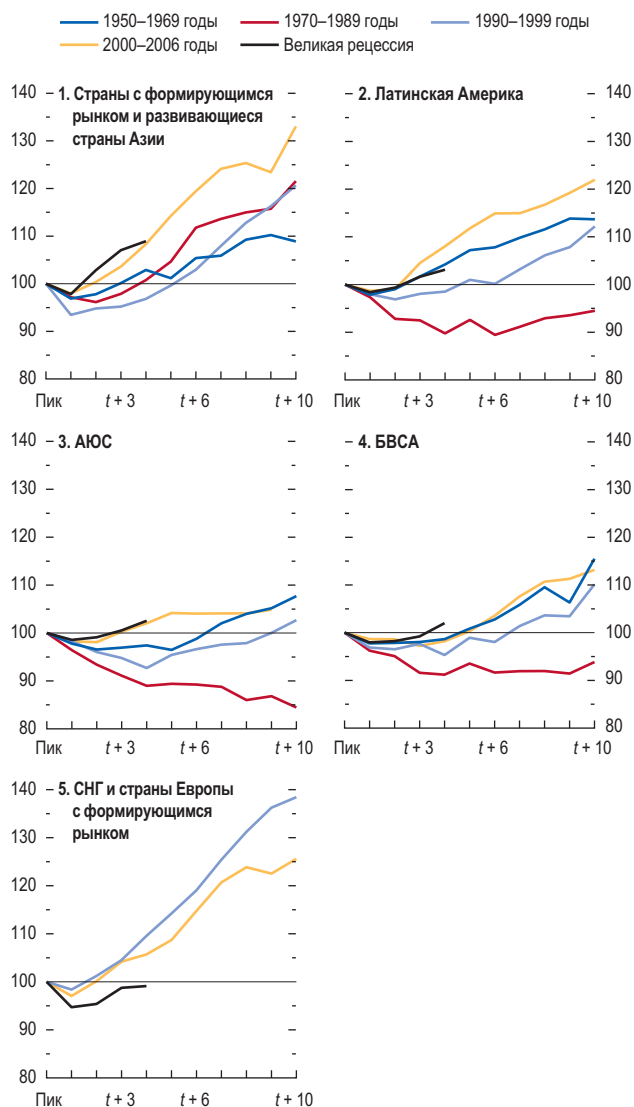
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран дается в таблице 4.3 приложения 4.1. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СНД = страны с низкими доходами. Пики объема производства на душу населения выявляются с помощью алгоритма Хардинга-Пэйгана (Harding and Pagan, 2002). Пиковое значение объема производства на душу населения (t) нормализовано до 100, и график медианного объема производства на душу населения представлен за у лет ($t + 1$) до ($t + 10$) для каждой группы.

Рисунок 4.4. Регионы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: динамика объема производства на душу населения после пиков

(Медианный объем производства на душу населения; пик = 100; годы по оси x)

В последние десятилетия показатели разных регионов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран различались. 1970-е и 1980-е годы были трудными для большинства регионов (особенно для стран Африки к югу от Сахары) и относительно неплохими для стран Азии с формирующимся рынком и развивающихся стран. 1990-е годы были нелегкими для стран Азии с формирующимся рынком и развивающихся стран, но улучшились показатели других регионов. Показатели всех регионов улучшились в 2000-е годы, за исключением стран Европы с формирующимся рынком во время Великой рецессии.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран дается в таблице 4.3 приложения 4.1.

СНГ = Содружество Независимых Государств; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страна; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; АЮС = страны Африки к югу от Сахары. Пики объема производства на душу населения выявляются при помощи алгоритма Хардинга-Пэйгана (Harding and Pagan, 2002). Пиковое значение объема производства на душу населения нормализовано до 100, и график медианного объема производства на душу населения представлен за t лет ($t + 10$) для каждого региона.

объема производства на душу населения за 10 лет после высшей точки, с группировкой пиков по десятилетиям, в которые они наблюдались. Мы начинаем с рассмотрения динамики объема производства после высших точек в 1950-е и 1960-е годы — темно-синие линии на рисунках. Это был «золотой век» для стран с развитой экономикой и хорошие десятилетия для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран — средний спад для последних в эти десятилетия был неглубоким, не достигая 3 процентов, и среднему объему производства на душу населения требовалось четыре года, чтобы достигнуть или превзойти предыдущий пиковый уровень (рис. 4.3, панель 2).

Положение в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах резко изменилось к худшему в 1980-е и 1970-е годы (рис. 4.3, панели 2–4, красные линии). Средний спад был значительно глубже и продолжительнее — даже 10 лет спустя средний объем производства на душу населения не успел восстановить свои потери относительно предыдущей высшей точки. При этом имелись значительные различия между регионами (см. рис. 4.4). Развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком в Азии оставались относительно устойчивыми в эти десятилетия, продолжительность среднего спада и восстановления составляла всего четыре года. Это резко отличалось от Латинской Америки, где многие страны пережили мучительные долговые кризисы в 1980-е годы, и стран Африки к югу от Сахары и стран Ближнего Востока и Северной Африки. Во всех трех последних регионах медианный объем производства на душу населения через 10 лет оставался ниже (в некоторых случаях значительно ниже) предыдущего пикового значения.

Положение начало улучшаться в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 1990-е годы (рис. 4.3, голубые линии). Динамика медианного объема производства на душу населения была близка к траектории, наблюдавшейся в 1950-е и 1960-е годы, правда опять же с некоторыми вариациями между регионами (см. рис. 4.4). Период 1990-х годов не был хорошим десятилетием для развивающихся стран и стран с формирующимся рынком в Азии: многие из этих стран пережили резкий экономический спад во время азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов. Напротив, во многих странах Европы с формирующимся рынком темпы экономического роста были высокими после снижения объема производства этих стран, связанного с переходом к рыночной экономике.

Но высокие показатели стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в начале 2000-х годов и на протяжении Великой рецессии были беспрецедентными (рис. 4.3, желтые и черные линии)⁹. Снижение медианного объема производства на душу населения во время спадов в период с 2000 по 2006 годы было менее значительным по сравнению с предыдущими десятилетиями, и для его восстановления потребовалось всего два года — это было справедливо для подгрупп и стран с формирующимся рынком и стран с низкими доходами. Даже во время Великой рецессии — пожалуй, сильнейшей во внешнем потрясении за последние полвека, — у обеих этих подгрупп были хорошие показатели при возвращении среднего объема производства на душу населения к докризисному пику на третий год. Высокие показатели по окончании глобального кризиса очевидны в большинстве регионов за исключением стран Европы с формирующимся рынком, в которых средний объем производства на душу населения еще не восстановился до докризисного уровня (рис. 4.4, черные линии). Показатели занятости во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также неплохие: безработица снизилась ниже докризисных уровней к 2011 году (см. во вставке 4.1 анализ связи между занятостью и экономическим ростом в этих странах).

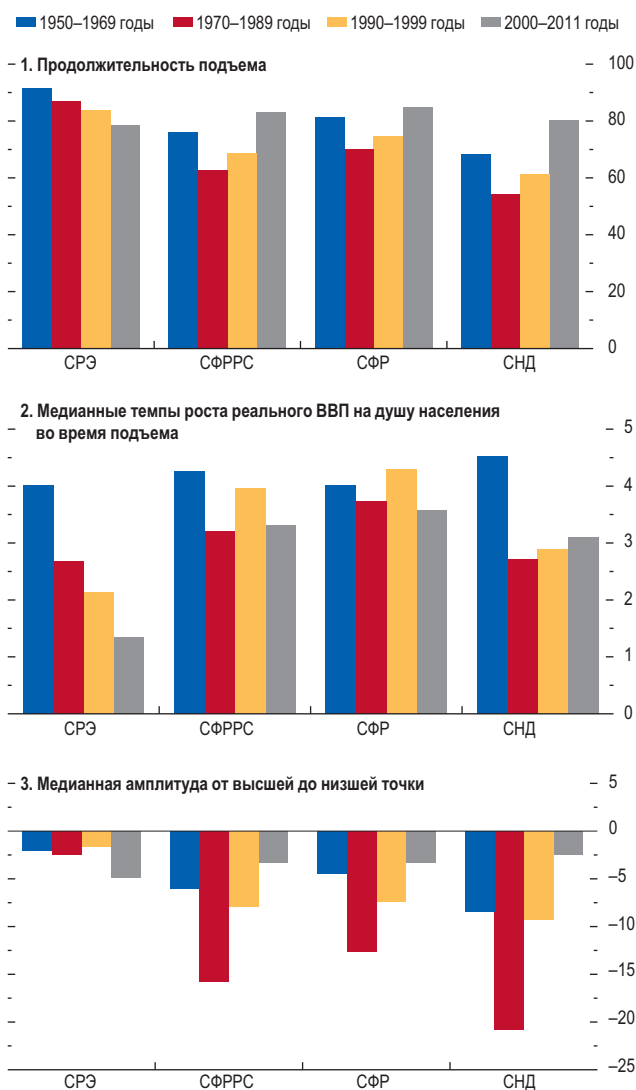
Дела в последнее десятилетие в экономике этих стран шли настолько хорошо, что впервые подъемы были более продолжительными, а спады — менее глубокими, чем в странах с развитой экономикой (рис. 4.5, панель 1). В 1970-е и 1980-е годы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах спады продолжались менее трети этого периода. В 2000-е годы, однако, в этих странах более 80 процентов периода пришлось на подъемы. Напротив, в странах с развитой экономикой подъемы были менее продолжительными на протяжении этих десятилетий, и в 2000-е годы в этих странах на спады пришлось более пятой части этого периода. Несмотря на более длительный подъем в странах с формирующимся рынком и развивающихся

⁹Улучшение показателей этих стран не объясняется подмножеством стран с хорошими показателями. Если разделить страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны на страны-экспортеры биржевых товаров, которые значительно выиграли в последние годы от высоких цен на биржевые товары, и страны, не экспортирующие биржевые товары, в обеих группах очевидна одна и та же тенденция улучшения. Точно так же, выделение крупнейших стран с формирующимся рынком из остальных существенно не меняет картину. Эти разбивки показаны на рис. 4.15 в приложении 4.4.

Рисунок 4.5. Какие аспекты экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах улучшились?

(В процентах)

Экономические подъемы в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами стали более продолжительными за последние два десятилетия по сравнению с 1970-ми и 1980-ми годами. Период 2000-х годов стал первым десятилетием, в котором подъем в обеих этих группах был более продолжительным, чем в странах с развитой экономикой. Медианные темпы роста объема производства на душу населения во время подъемов повысились незначительно, но спады стали менее глубокими.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран дается в таблице 4.3 приложения 4.1. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СНД = страны с низкими доходами. Пики объема производства на душу населения выявляются с помощью алгоритма Хардинга-Пэйгана (Harding and Pagan, 2002).

странах, средние темпы роста во время подъема не продемонстрировали четкого тренда за последние десятилетия — средний рост во время последнего подъема немногим отличается от подъемов 1970-х и 1980-х годов (рис. 4.5, панель 2). Но спады их экономики стали значительно менее сильными и сейчас являются менее глубокими, чем в странах с развитой экономикой (рис. 4.5, панель 3).

Чем вызвано изменение устойчивости? Анализ темпов роста в стационарном состоянии и изменчивости

Более продолжительные подъемы и короткие спады, в конечном счете, выражают более глубокие изменения. Одно из возможных лежащих в основе изменений заключается в том, что темпы роста в стационарном состоянии или трендовые темпы роста в странах с формирующимся рынком и в развивающихся странах повышаются — повышение трендовых темпов означает, что шоки, которые в прошлом вызывали спад, теперь только замедляют темпы роста. Другая возможность заключается в том, что уменьшилась изменчивость роста, так что продление подъема и ускорение восстановления являются результатом уменьшения числа сильных негативных колебаний¹⁰. Возможно также воздействие обоих изменений.

Хотя оценивать потенциальный рост сложно, в том числе для стран с развитой экономикой, один из методов, позволяющих пролить свет на то, какая из этих различных возможностей реализуется, заключается в том, чтобы в соответствии с работой Blanchard and Simon (2001) моделировать рост объема производства как простой авторегрессионный процесс — то есть принять темпы роста объема производства на душу населения за функцию суммы его запаздывающего значения и постоянной величины плюс члена, выражающего инновации. С такой моделью мы можем рассчитать показатели темпов роста в стационарном состоянии и изменчивости роста.

¹⁰Третья возможность заключается в изменении механизма распространения — то есть воздействие шоков стало более (или менее) стойким с течением времени. Но такое изменение неоднозначно сказалось бы на устойчивости (по определению настоящей главы). Более стойкий характер означал бы более продолжительное влияние позитивных шоков, которое продлеvalo бы подъемы, но также затяжное влияние негативных потрясений, которое затягивало бы восстановление. Оказывается, что расчетный коэффициент авторегрессии (из модели роста AR(1) для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за последние 40 лет значительно не изменился. См. приложение 4.2.

Мы рассчитываем такую модель для всех стран за три подпериода — 1950-е и 1960-е годы, 1970-е и 1980-е годы и 1990-е и 2000-е годы — и получаем средние оценки темпов роста в стационарном состоянии и изменчивости роста для каждого из этих периодов (см. приложение 4.2).

Как показано на рис. 4.6, продление подъема, ослабление спадов и ускорение восстановления являются результатом как более высоких темпов роста в стационарном состоянии, так и уменьшения изменчивости роста. Для стран с формирующимся рынком средние темпы роста в стационарном состоянии снизились с 2½ процента в 1950-е и 1960-е годы до 1½ процента в 1970-е и 1980-е годы, но более чем удвоились, поднявшись до 3½ процента в 1990-е и 2000-е годы. В то же время стандартное отклонение роста уменьшилось с 4¼ процента в 1970-е и 1980-е годы до 3¼ процента¹¹. Те же закономерности сохраняются и в странах с низкими доходами, где темпы роста в стационарном состоянии заметно повысились после застоя 1970-х и 1980-х годов, а изменчивость роста уменьшилась. Улучшение в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах по обоим направлениям отличается от наблюдений в странах с развитой экономикой, в которых изменчивость роста с течением времени снижается (явление, часто называемое «Великой умеренностью»). От этого явления самого по себе можно было бы ожидать укрепления устойчивости, но оно компенсируется снижением трендовых темпов роста — средние темпы роста в стационарном состоянии не достигают 2 процентов, примерно половина которых пришлось на 1950-е и 1960-е годы.

Какие факторы связаны с устойчивостью?

Установив упрощенные факты, относящиеся к меняющейся продолжительности подъемов и темпам восстановления в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, мы ставим вопрос о том, какие факторы связаны с их продолжительностью¹². В частности, мы поочередно изучаем следующие вопросы.

¹¹Изменения темпов роста в стационарном состоянии, а также в изменчивости роста являются статистически значимыми для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

¹²Важно подчеркнуть, что очень трудно установить причинно-следственные связи факторов, таких как принятие мер политики и структурные характеристики, с одной стороны, и продолжительность подъема и восстановления — с другой. Многие из изучаемых нами переменных, в том числе пока-

- Какие виды шоков, как внешних, так и внутренних, обычно прекращают подъем?
- Помогают ли оптимальные меры экономической политики продлению подъема и/или ускорению восстановления?
- Какие структурные характеристики помогают укрепить устойчивость?

Какие шоки обычно прекращают подъем?

Существуют многочисленные шоки, которые могут остановить подъем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Здесь мы сосредоточились на подмножестве экономических и финансовых потрясений, как внутренних, так и внешних, риски которых в настоящее время усилились в ряде стран¹³.

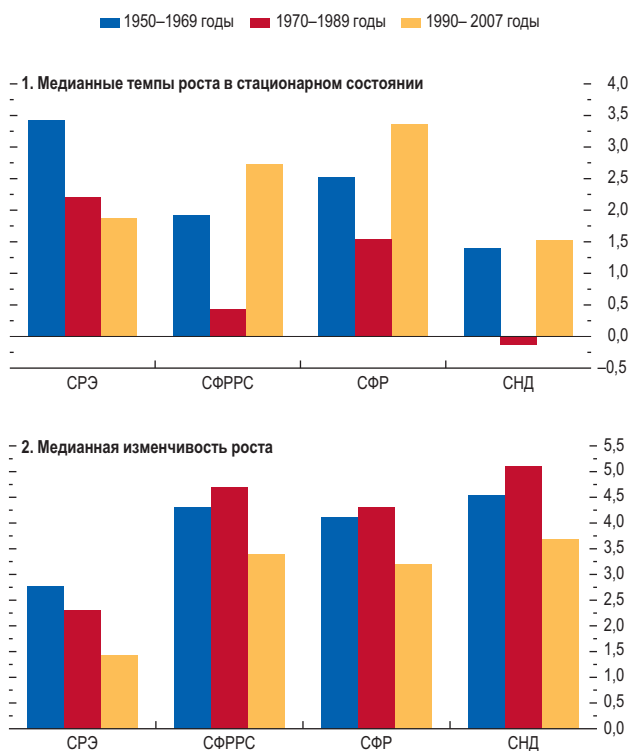
- **Внешние шоки.** Мы рассматриваем усиление глобальной неопределенности и повышение мировых процентных ставок, рецессию в странах с развитой экономикой и резкое ухудшение условий торговли страны или внезапное прекращение притока капитала. Резкое повышение мировых процентных ставок, в качестве представительной переменной которых мы используем реальную процентную ставку в США, вызывало кризисы в прошлом, как и резкое усиление глобальной неопределенности и рецессию в странах с развитой экономикой. Аналогично дестабилизирующее влияние могут оказывать отрицательные сдвиги в условиях торговли или потоках капитала страны.
- **Внутренние шоки.** Мы рассматриваем кредитные бумы и банковские кризисы. Несмотря на обычную связь быстрого роста кредита с быстрым ростом объема производства, чрезмерный кредит обычно создает внутренние факторы уязвимости, такие как «пузыри» вздутых цен на активы или бумы потребления и инвестиций, и часто после того, как они лопаются, наступает спад.

затели пространства для маневра мер политики, такие как низкая инфляция или более прочные сальдо бюджета, обычно являются эндогенными для процесса экономического роста. В частности, они могут зависеть от продолжительности экономического подъема.

¹³Соответствующий анализ резкого падения и шоков объема производства см. в работе Becker and Mauro (2006). Adler and Tovar (2012) конкретно рассматривают устойчивость экономики стран с формирующимся рынком при глобальных финансовых шоках. Другие потрясения, например, политическая нестабильность и гражданские волнения, также важны, особенно в странах с низкими доходами; см. работы Hausmann, Rodriguez, and Wagner (2006) и Berg, Ostry, and Zettelmeyer (2012).

Рисунок 4.6. Чем объясняется укрепление устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран? (В процентах)

Более продолжительные фазы подъема и более короткие фазы восстановления, наблюдаемые в этих странах в последние два десятилетия, отражают два основных изменения: повышение темпов роста в стационарном состоянии и уменьшение изменчивости роста.

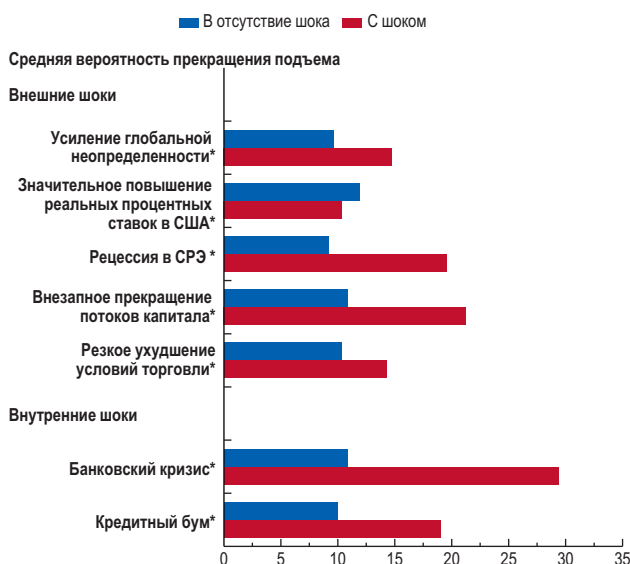


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечания. Определение групп стран дается в таблице 4.3 приложения 4.1. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; СФРРС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СНД = страны с низкими доходами. Рост объема производства на душу населения моделируется как процесс AR(1), и модель рассчитывается для всех стран за три подпериода: 1950–1969, 1970–1989 и 1990–2007 годы. Дополнительную информацию см. в приложении 4.2. Результаты почти идентичны для периодов 1990–2011 годов и 1990–2007 годов.

Рисунок 4.7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие различных шоков на вероятность прекращения подъема (В процентах)

Различные шоки, как внешние, так и внутренние, связаны с прекращением подъема. Из внешних шоков как внезапное прекращение потоков капитала, так и усиление глобальной неопределенности, рецессии в странах с развитой экономикой и резкое ухудшение условий торговли значительно усиливают вероятность прекращения подъема. Из внутренних шоков кредитные бумы усиливают вероятность превращения подъема в спад к следующему году в два раза, а банковские кризисы — в три раза.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой. Столбцы показывают среднюю вероятность прекращения подъема при наличии или в отсутствие разных типов внешних и внутренних шоков. В случае внешних шоков, которые с большей вероятностью имеют экзогенный характер, красные столбцы показывают одновременный эффект, то есть вероятность прекращения подъема и начала спада в том же году, когда произошло потрясение. В случае внутренних шоков, при которых больше беспокойства вызывает эндогенность, красные столбцы показывают запаздывающий эффект, то есть вероятность прекращения подъема и начала спада в году, следующем за шоком. Вероятность выхода из фазы цикла, зависящего от шока, также зависит от продолжительности подъема во время шока; средняя вероятность используется как сводный показатель распределения условных вероятностей. Статистически значимые различия на 10-процентном уровне между базовыми распределениями обозначаются звездочкой и жирным шрифтом.

Аналогичным образом, банковские кризисы часто имеют очень негативные макроэкономические последствия¹⁴.

Рассматриваемые шоки различаются в одном важном измерении. Многие внешние шоки, такие как усиление глобальной неопределенности или рост мировых процентных ставок, или рецессия в странах с развитой экономикой, явно экзогенны для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Поэтому мы изучаем одновременное воздействие этих внешних шоков на вероятность завершения подъема¹⁵. Однако внутренние шоки, такие как банковский кризис, могут быть вызваны изменениями в объеме производства — например, трудности финансового сектора могут быть результатом спада, а не его причиной. Для оценки тенденции прекращения подъема банковскими кризисами — при минимизации проблем возможной обратной причинно-следственной связи — мы изучаем вероятность прекращения подъема в период, непосредственно следующий за банковским кризисом. В случае кредитных бумов, для материализации негативных последствий которых может потребоваться время, мы изучаем вероятность прекращения подъема в последующий период при наличии кредитного бума в предыдущие три года.

Рассматриваемые внутренние и внешние шоки тесно связаны с завершением фазы подъема. На рис. 4.7 сопоставляется вероятность прекращения подъема при таких шоках с вероятностью прекращения подъема в отсутствие такого шока. Среди внешних шоков и резкое усиление глобальной неопределенности, и рецессия в странах с развитой экономикой, и внезапное прекращение потоков капитала, и резкое ухудшение условий торговли значительно усиливают вероятность прекращения подъема. Внезапное прекращение притока капитала и рецессии в странах с развитой экономикой оказывают наиболее сильное влияние; они повышают вероятность прекращения подъема в два

¹⁴См. главу 4 октября выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года.

¹⁵Случай внезапного прекращения потоков капитала менее очевиден, поскольку смена направления чистых потоков капитала может быть вызвана изменениями внутренних условий. Выводы, приведенные здесь в отношении внезапного прекращения, не меняются при использовании текущих показателей внезапного прекращения или показателей с лагом. Кроме того, в приложении 4.4 приведена проверка устойчивости, призванная свести к минимуму потенциальную эндогенность, в которой мы сосредоточимся на подмножестве эпизодов внезапного прекращения, называемых в литературе «системным внезапным прекращением», которые совпадают с резким усилением глобальной неопределенности. Результаты справедливы и в этом случае.

раза. Влияние внутренних шоков такое же сильное, если не еще сильнее — кредитные бумы повышают вероятность превращения подъема в спад к следующему году в два раза, а банковские кризисы повышают эту вероятность в три раза.

Каким образом меры экономической политики связаны с устойчивостью?

Мы переходим к роли денежно-кредитной, налогово-бюджетной и курсовой политики. Один из аргументов, выдвигаемых в литературе для объяснения укрепления устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, указывает на усовершенствованные основы экономической политики и расширение пространства для маневра экономической политики этих стран (см., например, Kose and Prasad, 2010). Например, многие из них приняли таргетирование инфляции и снизили инфляцию после начала 1990-х годов (Schmidt-Hebbel, 2009). Аналогичным образом, некоторые отказались от проциклической налогово-бюджетной политики и расширили свои возможности для проведения антициклической налогово-бюджетной политики по сравнению с концом 1990-х годов (Frankel, Végh, and Vuletin, 2011) или сократили свои дефициты бюджета и государственный долг¹⁶. Наконец, многие страны отошли от жесткой привязки обменного курса, их более гибкие обменные курсы действуют в качестве амортизатора шоков и повышают устойчивость государственного и финансового секторов в случае резкого и сильного падения курсов валют, характерного для валютных кризисов (Chang and Velasco, 2004).

Мы анализируем и усовершенствованные основы экономической политики, и расширенное пространство для маневра налогово-бюджетной, денежно-кредитной и курсовой политики следующим образом.

- *Денежно-кредитная политика.* Мы рассматриваем, принял ли центральный банк таргетирование инфляции. Для измерения пространства для маневра экономической политики мы рассматриваем уровень инфляции — выше или ниже 10 процентов¹⁷.

¹⁶Végh and Vuletin (2012) также обнаружили, что денежно-кредитная политика во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах перешла от проциклического курса к более антициклическому.

¹⁷Наши результаты устойчивы при выборе более жесткого порогового значения низких темпов инфляции. См. подробные сведения в приложении 4.4.

- *Налогово-бюджетная политика.* Мы рассматриваем, носит ли налогово-бюджетная политика антициклический или проциклический характер¹⁸. Мы также измеряем пространство для маневра политики — возможности для дальнейшего увеличения государственного долга без ущерба для устойчивости (Ostry et al. 2010, p. 4). Мы используем два показателя: наличие бюджетного профицита или дефицита у правительства, имело оно высокое или низкое отношение государственного долга к ВВП; при этом пороговое значение для «высокого уровня» государственного долга равно 50 процентам ВВП¹⁹.
- *Курсовая политика.* Мы рассматриваем наличие привязки обменного курса. Для пространства маневра экономической политики мы рассматриваем наличие в стране профицита или дефицита счета текущих операций, высокое или низкое отношение внешнего долга к ВВП (выше или ниже 40 процентов), и высокое или низкое отношение международных резервов к ВВП (выше или ниже медианного значения выборки)²⁰.

Для оценки роли мер политики мы сопоставляем продолжительность подъема и темпы восстановления с различными мерами политики с использованием непараметрических методов анализа продолжительности — то есть без введения в данные

¹⁸Цикличность налогово-бюджетной политики определяется корреляцией между циклическим компонентом реальных государственных расходов и циклическим компонентом реального ВВП (Kaminsky, Reinhart, and Végh, 2004), измеряемых за предыдущие 10 лет. Обратная корреляция отражает антициклическую налогово-бюджетную политику; положительная корреляция отражает проциклическую налогово-бюджетную политику.

¹⁹Mendoza and Ostry (2008) считают, что платежеспособность бюджета в странах с формирующимся рынком уменьшается при превышении порогового значения государственного долга в размере 50 процентов ВВП, при определении состоятельности бюджета реакцией первичного сальдо на изменения в уровнях долга. Из-за неполного охвата данными бюджетных сальдо по разным странам и по времени мы используем в качестве представительной переменной для бюджетного сальдо изменение отношения государственного долга к ВВП с корректировкой на прирост номинального ВВП. См. дополнительную информацию в приложении 4.1.

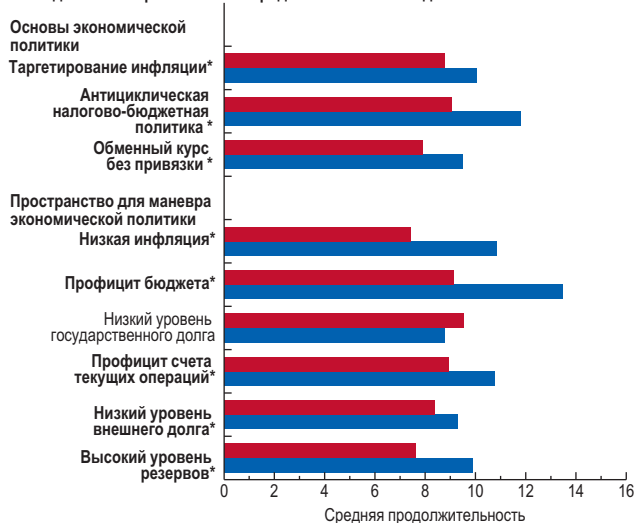
²⁰Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003, p. 10) считают, что «дефолт в странах с формирующимся рынком возможен и происходит при отношении внешнего долга к ВВП, которое не считалось бы “чрезмерным” для типичной страны с развитой экономикой». Примерно одна пятая дефолтов, которые они рассматривают в этих странах, произошла при внешнем долге на уровне ниже 40 процентов ВВП, а одна треть — при внешнем долге на уровне от 40 до 60 процентов ВВП.

Рисунок 4.8. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие мер политики на продолжительность подъема и темпы восстановления (Годы)

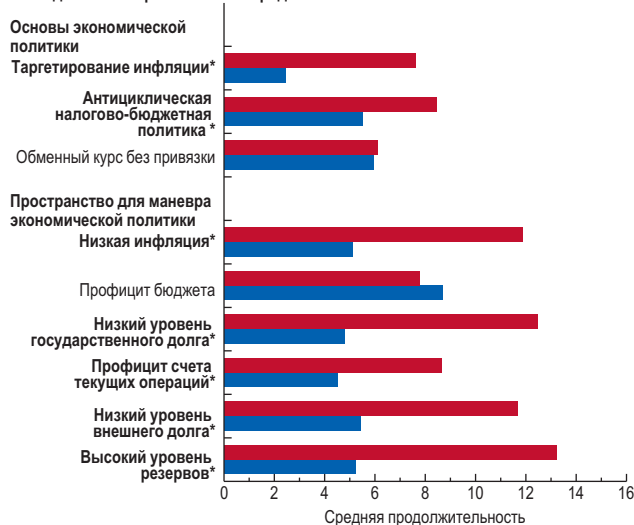
Надлежащая экономическая политика способствует устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. В частности, расширение пространства для маневра экономической политики (измеряемое низкой инфляцией и благоприятными бюджетной и внешней позициями) и совершенствование основ экономической политики (измеряемое антициклической политикой, принятием системы таргетирования инфляции и режимами с более гибким обменным курсом) связаны с более длительными подъемами и более быстрым восстановлением.

■ Без характеристики ■ С характеристикой

1. Воздействие мер политики на продолжительность подъема



2. Воздействие мер политики на продолжительность восстановления



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Столбцы показывают среднюю продолжительность подъема и восстановления при наличии или отсутствии данной характеристики. Средняя продолжительность используется как сводный показатель базового распределения продолжительности в зависимости от характеристики. Статистически значимые различия на 10-процентном уровне между базовыми распределениями обозначаются звездочкой и жирным шрифтом.

какой-либо структуры или модели²¹. В частности, мы используем стандартную оценку функции выживания (долговечности) Каплана-Мейера для определения того, способствуют ли основы экономической политики и наличие пространства для маневра экономической политики продлению подъема и ускорению восстановления. Как и в случае внутренних шоков, мы используем запаздывающие значения переменных политики для минимизации обратной причинно-следственной связи, так что характеристики мер политики в текущем году связаны с вероятностью прекращения подъема или восстановления в следующем году.

Мы обнаружили, что оптимальные основы экономической политики помогли странам с формирующимся рынком и развивающимся странам продлить их подъем и ускорить восстановление. На рис. 4.8 показано, что их средняя продолжительность связана с различными показателями основ экономической политики и пространства для маневра экономической политики²². Что касается основ экономической политики, таргетирование инфляции и антициклическая налогово-бюджетная политика значительно продлевают подъем и ускоряют восстановление²³. Кроме того, отсутствие привязки обменного курса обычно продлевает подъем, но не оказывает существенного влияния на темпы восстановления.

Надлежащее пространство для маневра экономической политики, как представляется, тоже смягчает воздействие шоков. На рис. 4.8 показано, что низкие темпы инфляции значительно удлиняют период подъем и ускоряют восстановление. Наличие профицита бюджета в предыдущем году ведет к существенно более длительному периоду подъема, но эта переменная не оказывает существенного влияния на темпы восстановления. В странах с низкими уровнями государственного долга экономика обычно восстанавливается после спадов гораздо быстрее,

²¹У анализа продолжительности много названий, в том числе анализ «выживания» или «истории событий». По традиции такие методы появились в медицинских исследованиях факторов, определяющих смертность (что и дало термин «анализ выживания»). См. дополнительную информацию в приложении 4.3.

²²Средняя продолжительность восстановления, показанная на рис. 4.8, возможно, несколько удивит привыкших к значительно менее длительному восстановлению в странах с развитой экономикой, но вспомним рис. 4.3, согласно которому медианная траектория объема производства на душу населения после пиков 1970-х и 1980-х годов не достигла предыдущего пика даже через 10 лет.

²³Этот результат совпадает с работой de Carvalho Filho (2011), показавшей, что страны, устанавливающие целевые показатели инфляции, лучше справились с Великой рецессией.

но эта переменная не оказывает существенного влияния на продолжительность подъема. Наконец, прочная внешнеэкономическая позиция (характеризующаяся профицитом счета текущих операций, низким уровнем внешнего долга и высоким уровнем международных резервов) значительно продлевает подъем и ускоряет восстановление²⁴.

Какова связь структурных характеристик с устойчивостью?

Помимо макроэкономической политики, экономические показатели в целом и их реакция на шоки в частности определяются структурными характеристиками экономики страны. В последние годы выдвигались различные гипотезы, которые связывают изменения в устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран со сдвигами в структуре их экономики. Хотя на устойчивость могут повлиять различные многочисленные потенциальные характеристики, мы сосредоточились на нижеследующих вопросах.

- **Повышение степени открытости торговли и диверсификация.** Произошел значительный сдвиг и в степени открытости торговли, и в структуре торговли стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Степень открытости торговли значительно повысилась со временем по мере либерализации торговых режимов и снижения расходов на транспорт и связь. Повышение степени открытости торговли способствует ослаблению зависимости от внутреннего спроса и уязвимости в случае внутренних шоков, но может также усилить уязвимость экономики от снижения внешнего спроса. Усиление диверсификации между торговыми партнерами помогает ослабить уязвимость экономики этих стран при экономическом спаде в конкретных странах-торговых партнерах. В этом отношении считается, что резкое увеличение объема торговли между этими странами помогло им пережить недавний кризис в странах с развитой экономикой, хотя в перспективе это может усилить их уязвимость в случае замедления темпов роста

²⁴В нескольких исследованиях делается вывод о том, что прочность внешней позиции стран (низкие уровни долга, выраженного в иностранной валюте, небольшие дефициты счета текущих операций) была важным фактором, объясняющим распространение Великой рецессии по странам. См., например, работы Blanchard, Faruqee, and Das (2010) и Lane and Milesi-Ferretti (2010). Didier, Hevia, and Schmukler (2012) показали значение иностранных резервов в объяснении темпов восстановления по окончании глобального кризиса.

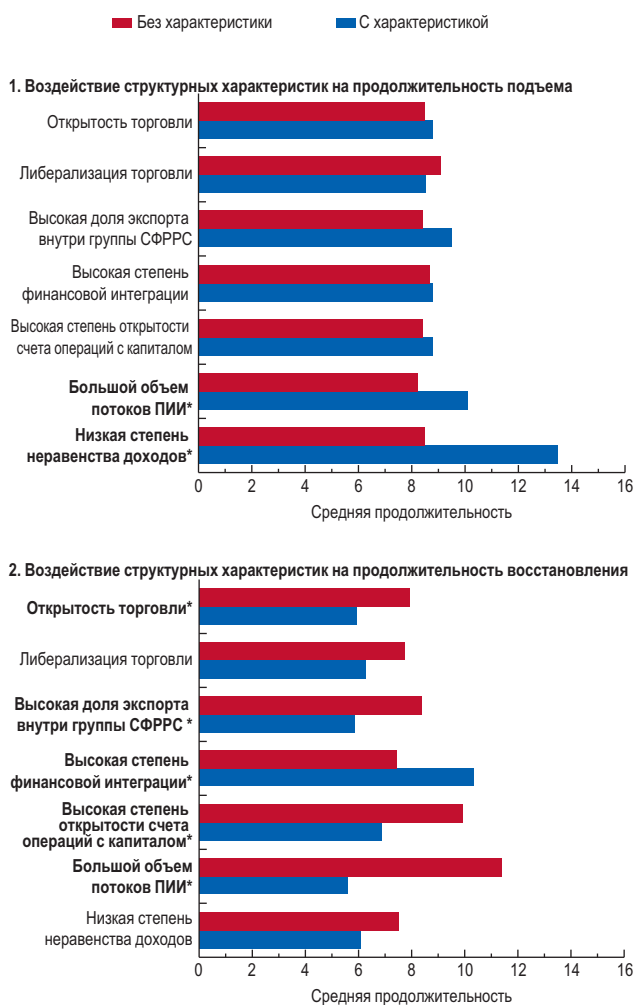
в крупных странах с формирующимся рынком, таких как Китай (вставка 4.2).

- **Повышение степени открытости финансовой сферы и изменения в структуре потоков капитала.** Как и в случае торговли, намечилось устойчивое повышение степени финансовой открытости во многих регионах. Повышение степени открытости счета операций с капиталом может способствовать распределению риска, но также может усилить уязвимость стран в случае финансовых шоков или внезапного прекращения потоков капитала. Для некоторых стран с формирующимся рынком и развивающихся стран подверженность изменчивости потоков капитала смягчило изменение в их структуре — в пользу прямых иностранных инвестиций (ПИИ), которые считаются более стабильными.
- **Равенство доходов.** Rodrik (1999) постулирует, что при глубоких социальных различиях воздействие внешних шоков усиливается вызванными ими конфликтами распределения. Корректировка на внешние шоки часто ведет к последствиям в сфере распределения, и в странах, в которых силен «скрытый социальный конфликт» — измеряемый такими представительными переменными, как неравенство доходов, этническая и лингвистическая раздробленность и социальное недоверие, — корректировка обычно оказывается неадекватной, продлевая негативное воздействие шока. В более поздних работах, таких как Berg and Ostry (2011), показано, что более справедливое распределение доходов позволяет странам сохранять периоды высоких темпов роста. В то время как воздействие шоков и мер экономической политики на продолжительность подъема очевидно и почти всегда значимо, влияние структурных характеристик менее явно (рис. 4.9, панель 1). Мы используем те же методы, что и в предыдущих подразделах, для изучения воздействия этих характеристик на продолжительность подъема и темпы восстановления, вновь используя значения с лагом для смягчения обратной причинно-следственной связи, так что структурные характеристики в текущем году связаны с вероятностью прекращения подъема или восстановления в следующем году. Повышение степени открытости торговли и либерализация торговли не имеет значимой связи с продолжительностью подъема. Нет такой связи ни у доли торговли между странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, ни у углубления финансовой интеграции. Напротив, увеличение потоков ПИИ связано с небольшим, но статистически значимым

Рисунок 4.9. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие структурных характеристик на продолжительность подъема и темпы восстановления

(Годы)

Сложнее выделить воздействие структурных характеристик экономики стран — таких как структура торговли, структура потоков капитала и степень финансовой интеграции — на ее устойчивость. Среди этих характеристик только потоки ПИИ и низкая степень неравенства доходов имели значимую связь с более продолжительным подъемом. Воздействие структурных факторов на темпы восстановления более очевидно: и повышение степени открытости торговли, и диверсификация, и более низкая степень финансовой интеграции, и более высокая степень открытости счета операций с капиталом, и увеличение ПИИ имеют значимую связь с ускорением восстановления. Неравенство доходов не оказывает существенного влияния на темпы восстановления.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ПИИ = прямые иностранные инвестиции. Столбцы показывают среднюю продолжительность подъема и восстановления при наличии или отсутствии данной характеристики. Средняя продолжительность используется как сводный показатель базового распределения продолжительности в зависимости от характеристики. Статистически значимые различия на 10-процентном уровне между базовыми распределениями обозначаются звездочкой и жирным шрифтом.

удлинением средней продолжительности периодов подъемов. В структурном соотношении с продолжительностью подъема, по крайней мере, в этом анализе с двумя переменными, наиболее тесно связано неравенство доходов — в странах с неравенством доходов ниже медианы подъем продолжается приблизительно на пять лет дольше, чем в странах с неравенством доходов выше медианы.

Воздействие структурных факторов на темпы восстановления более очевидно (рис. 4.9, панель 2). И повышение степени открытости торговли, и диверсификация, и более низкая степень финансовой интеграции, и более высокая степень открытости счета операций с капиталом, и более высокий уровень ПИИ имеют значимую связь с ускорением восстановления. Но более справедливое распределение доходов не оказывает существенного воздействия на темпы восстановления.

Объединение всех элементов: многомерный анализ

До сих пор в главе рассматривались отдельные переменные и их связь с устойчивостью экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Однако эти детерминанты редко меняются в изоляции и часто одновременно, так что для надежной оценки воздействия каждой переменной необходимо учитывать изменения в других переменных. Для этого мы проводим анализ устойчивости со многими переменными. Мы делаем это при помощи инструментов параметрического анализа продолжительности, которые позволяют моделировать продолжительность подъема или темпы восстановления как функцию одновременно нескольких переменных. Из этого анализа мы получаем представление о связи каждой переменной с вероятностью того, что рассматриваемый эпизод продолжится — то есть приводит ли обычно переменная к росту или уменьшению ожидаемой продолжительности эпизода на определенный момент времени. В приложении 4.3 содержится информация о деталях использованной здесь модели продолжительности.

Многочисленные потенциальные соотношения и плохой охват данными некоторых из них требуют осторожного подхода к анализу с многими переменными. Как отмечалось, выявлен широкий набор факторов, которые, возможно, влияют на укрепление устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, но мы располагаем лишь ограниченным историческим опытом, на который можно

опираться для проверки одновременного воздействия этих различных факторов. Например, для нашего показателя цикличности налогово-бюджетной политики до 1990-х годов данных крайне мало. В результате мы сосредотачиваемся на отдельном подмножестве переменных, рассмотренных в предыдущем разделе.

- *Внешние шоки.* Глобальная неопределенность, реальная процентная ставка в США, показатели резкого ухудшения условий торговли, внезапное прекращение притока капитала и рецессия в странах с развитой экономикой.
- *Внутренние шоки.* Показатели кредитных бумов и системные банковские кризисы.
- *Внутренняя экономическая политика.* Показатели инфляции, выразившиеся однозначным числом, и уровни государственного долга ниже 50 процентов ВВП; показатель соотношения международных резервов и ВВП.
- *Структурные характеристики.* Открытость торговли, финансовая открытость и равенство доходов.

Помимо внешних шоков, независимые переменные с лагом, как и в предыдущем разделе, для смягчения потенциальной эндогенности.

Что приводит к прекращению подъема?

В первом столбце таблицы 4.1 показана связь ожидаемой продолжительности подъемов с этим переменными. Оценки основаны на модели ускоренного отказа, которая разделяет детерминанты продолжительности на два компонента: базисную ожидаемую продолжительность, которая отражает вероятную продолжительность эпизода в определенный период, независимо от других переменных, и «механизм переключения», который определяет масштаб этой базисной продолжительности и зависит от набора независимых переменных. Параметр формы Вейбулла для модели показывает, что вероятность прекращения подъема тем больше, чем дольше он продолжается (значение параметра больше 1). Воздействие независимых переменных на базисную продолжительность выражается соотношением времени, то есть числами, приведенными в таблице для каждой переменной. Масштаб этого соотношения времени обозначает множитель, на который ожидаемая продолжительность подъема увеличивается по отношению к базисной. Если соотношение времени больше единицы, переменная обычно продлевает подъем или замедляет восстановление относительно базисной продолжительности; если

оно меньше единицы, она обычно сокращает подъем или ускоряет восстановление.

Многомерный анализ продолжительности подъемов в основном подтверждает указанные выше двухмерные взаимозависимости. Внешние и внутренние шоки обычно сокращают продолжительность подъема. Например, усиление глобальной неопределенности на 1 пункт сокращает ожидаемую продолжительность подъема примерно на 5 процентов (поскольку базисная ожидаемая продолжительность умножается на 0,951). Повышение реальной процентной ставки в США на 1 процентный пункт оказывает аналогичное воздействие. Внезапное прекращение (потоком капитала), рецессия в странах с развитой экономикой, кредитные бумы и банковские кризисы сокращают ожидаемую продолжительность подъемов примерно на 40 процентов. Эти шоки оказывают статистически значимое влияние, за исключением резкого ухудшения условий торговли и реальной процентной ставки в США.

Связанные с экономической политикой переменные обычно продлевают подъем, хотя статистическая значимость этого воздействия варьируется. Низкая инфляция продлевает период подъема примерно на 47 процентов, тогда как увеличение международных резервов на 10 процентов ВВП продлевает ее примерно на 9 процентов. В многомерной модели низкий уровень государственного долга не оказывает статистически значимого воздействия на продолжительность подъема.

Структурные характеристики обычно оказывают незначительное воздействие или вовсе не оказывают его. Только более высокое неравенство доходов и углубление финансовой интеграции сокращают ожидаемую продолжительность подъема статистически значимым образом, но тоже в незначительном масштабе.

Как показано во втором и третьем столбцах таблицы 4.1, существует также ряд доказательств того, что воздействие некоторых переменных на продолжительность подъема со временем менялось. Для определения того, вытекает ли укрепление устойчивости, наблюдаемое с 1989 года, из изменений в чувствительности подъема к шокам и мерам политики, мы рассчитываем модель, в которой допускаются различия в эффектах до и после 1989 года.

Чувствительность продолжительности подъемов к шокам со временем не менялась. Несмотря на некоторое ослабление воздействия некоторых внешних шоков после 1989 года, только глобальная неопределенность и реальные процентные

Таблица 4.1. Что приводит к прекращению подъема и восстановления?

Независимая переменная	Подъемы			Восстановление		
	Все годы	До 1990	После 1989	Все годы	До 1990	После 1989
Подразумеваемая изменчивость S&P 100 (VXO) ¹	0,951*** (-4,179)	0,981 (-0,985)	0,943*** (-4,565)	1,054*** (2,846)	1,060** (2,143)	1,042** (2,012)
Прогнозируемая реальная процентная ставка в США	0,956 (-1,461)	0,993 (-0,158)	0,835*** (-3,479)	1,085 (1,502)	0,960 (-0,397)	1,068 (0,748)
Резкое ухудшение условий торговли	0,968 (-0,214)	0,802 (-1,034)	1,134 (0,740)	1,751 (1,582)	1,819 (1,065)	1,726* (1,944)
Показатель внезапного прекращения (притока капитала)	0,590*** (-2,927)	0,497* (-1,885)	0,841 (-1,254)	0,921 (-0,171)	1,208 (0,168)	0,834 (-0,452)
Показатель рецессии в странах с развитой экономикой	0,642*** (-4,074)	0,668** (-2,420)	0,680* (-1,911)	1,271 (0,922)	1,006 (0,0209)	1,012 (0,0372)
Кредитный бум за последние три года	0,616*** (-3,913)	0,591*** (-2,621)	0,705*** (-2,610)	1,449 (0,875)	1,200 (0,300)	1,546 (0,867)
Показатель банковских кризисов	0,550*** (-3,376)	0,504*** (-3,302)	0,538*** (-2,830)			
Показатель инфляции, выражающийся однозначным числом	1,473*** (3,185)	1,574** (2,474)	1,276** (2,102)	0,692 (-1,465)	0,788 (-0,674)	1,132 (0,457)
Показатель низкого уровня государственного долга по отношению к ВВП	1,009 (0,0713)	0,998 (-0,0117)	1,019 (0,132)	0,550*** (-2,648)	0,623 (-1,308)	0,472*** (-2,969)
Отношение международных резервов к ВВП	1,009*** (2,866)	1,006 (1,289)	1,004 (0,903)	0,993 (-0,927)	1,001 (0,0636)	0,998 (-0,241)
Неравенство доходов (коэффициент Джини)	0,986** (-2,144)	0,976*** (-2,833)	0,997 (-0,459)			
Открытость торговли (отношение суммы экспорта и импорта по отношению к ВВП)	0,999 (-0,451)	1,001 (0,373)	1,000 (-0,170)	0,993** (-2,327)	0,987** (-2,324)	1,000 (-0,0371)
Финансовая открытость (отношение суммы внешних активов и обязательств к ВВП)	0,999*** (-3,121)	0,999*** (-4,840)	1,000 (-0,549)	1,001** (2,154)	1,004 (1,183)	1,000 (-0,488)
Наблюдения		1 264			832	
Число эпизодов		188			144	
Число выходов		126			118	
Число стран		75			76	
Параметр формы по Вейбуллу	1,516	1,408	2,277	0,829	0,857	1,024
Z-статистика параметра формы	6,829	3,258	2,928	-3,792	-1,846	1,713
Лог. правдоподобие	-103,0		-88,1	-201,1		-189,1
Значение p критерия Хи-квадрат модели	0,000		0,000	0,000		0,000

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Указанные возведенные в степень коэффициенты — коэффициенты времени, которые показывают, что эта переменная обычно укорачивает (меньше 1) или удлиняет (больше 1) ожидаемую продолжительность эпизода. Z-статистика указывается в квадратных скобках под оценками коэффициентов. Отрицательная z-статистика показывает, что связанная переменная обычно укорачивает эпизод; а если значение z-статистики положительно, эта переменная обычно продлевает эпизод. *, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно.

¹VXO = Индекс волатильности S&P 100 Чикагской биржи опционов.

ставки в США оказывают статистически значимое влияние, которое не одинаково в этих подпериодах, и оба эти потрясения обычно сокращали продолжительность подъема в большей степени после 1989 года. Внутренние шоки также обычно оказывают более слабое воздействие после 1989 года, но разница не является статистически значимой.

Воздействие связанных с экономической политикой переменных и структурных характеристик в целом аналогично в эти два подпериода, с парой заслуживающих внимания исключений. Неравенство доходов и открытость финансовой сферы

укорачивали продолжительность подъема только до 1989 года; после 1989 года они не оказывали статистически значимого воздействия.

Что ускоряет восстановление?

В трех правых столбцах в таблице 4.1 показано, как различные факторы влияют на темпы восстановления. К сожалению, ограниченность данных вынуждает нас опустить две переменные — банковские кризисы и неравенство доходов.

Многомерные результаты в целом подтверждают эффекты направленности двухмерного анализа, но со значительно более низкой статистической значимостью. С темпами восстановления связано всего несколько статистически значимых переменных.

В целом, сопровождаемое сильными шоками восстановление, рассматриваемое в настоящей главе, обычно происходит медленнее (соотношение времени больше 1), но только глобальная неопределенность статистически значима. Расширение пространства для маневра экономической политики способствует ускорению восстановления, но опять же с меньшей статистической значимостью, чем в двухмерном анализе. Низкая инфляция, низкий уровень государственного долга и высокий уровень резервов обычно ускоряют восстановление, но только низкий уровень государственного долга оказывает статистически значимое воздействие. Среди структурных характеристик, открытость торговли значительно ускоряет восстановление, а финансовая открытость значительно замедляет его, но оба эти эффекта сравнительно незначительны.

В пятом и шестом столбцах таблицы 4.1 показано расчетное воздействие на темпы восстановления до и после 1989 года. Из внешних шоков последовательно значимым было только воздействие глобальной неопределенности, но, как представляется, оно не менялось с течением времени. Резкое ухудшение условий торговли замедляет восстановление, но его воздействие было статистически значимым только после 1989 года. Низкий уровень государственного долга резко ускоряет темпы восстановления после 1989 года (сокращая ожидаемую продолжительность приблизительно наполовину), но не оказывал статистически значимого воздействия до 1989 года. Повышение степени открытости торговли обычно ускоряло восстановление в большей степени до 1989 года, чем после этой даты. Расчетное воздействие других переменных, связанных с экономической политикой, и структурных характеристик в двух подпериодах статистически не отличалось.

Подведение итогов: что способствовало укреплению устойчивости?

Каковы главные причины растущей устойчивости, продемонстрированной экономикой стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в последние годы? Есть ряд потенциальных объяснений. Одно из них заключается в том, что

вливавшие на эти страны в прошлые десятилетия шоки — например, циклы кредитных бумов-спадов, внезапное прекращение (потоков капитала) и финансовые кризисы — стали более редкими или менее острыми или обладают и той, и другой особенностью²⁵. Согласно второму, хотя сами по себе шоки не изменились, их воздействие со временем уменьшилось. Но, как показано в предыдущем разделе, воздействие шоков на продолжительность подъема и темпы восстановления экономики не ослабло после 1989 года. Согласно третьему объяснению, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны создали более прочные буферы в виде усовершенствованных основ экономической политики и расширенного пространства для ее маневра или более диверсифицированной структуры производства или торговли, — которые помогают им лучше переносить потрясения. Мы рассматриваем каждое из этих возможных объяснений.

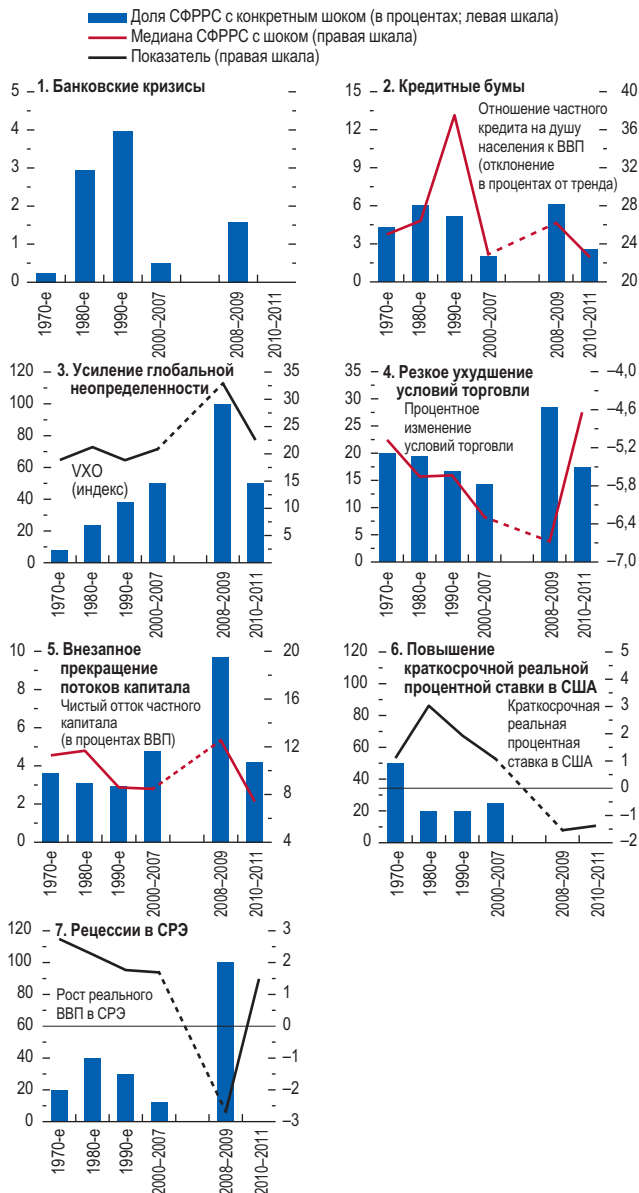
Шоки, вызванные внутренними причинами, по видимому, стали реже в последние годы (рис. 4.10, панели 1 и 2). Доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, переживших банковский кризис, например, возросла в 1990-е годы, но снизилась в 2000-е годы. Даже при значительных финансовых вторичных эффектах и значительно более слабой экономической конъюнктуре в результате Великой рецессии только в четырех из этих экономик (Латвия, Монголия, Нигерия, Украина) произошел системный банковский кризис в 2008–2009 годы, и ни в одной из этих стран за последние два года такого кризиса не было. Аналогичным образом, распространение кредитных бумов сократилось в период с 1990-х по 2000-е годы²⁶. Несмотря на многочисленность кредитных бумов в 2008–2009 годы, их число сократилось в 2010–2011 годы по мере ухудшения экономической конъюнктуры и условий кредита и ужесточения некоторыми из этих стран макроэкономической и кредитной политики для сдерживания быстрого роста кредита. Кроме того, отклонение реального кредита на душу населения от тренда во время недавних кредитных

²⁵Несмотря на искушение объяснить уменьшение числа и силы потрясений удачей, следует иметь в виду, что многие из этих так называемых шоков эндогенны для формирования экономической политики. Например, менее частые циклы кредитных бумов и последующих спадов и банковские кризисы могут быть вызваны ужесточением регулирования и надзора.

²⁶Страны Европы с формирующимся рынком являются здесь примечательным исключением — цикл кредитных бумов и спадов, пережитый несколькими странами Европы с формирующимся рынком, является одной из причин снижения показателей региона в последнее десятилетие.

Рисунок 4.10. Частота различных видов внутренних и внешних шоков для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран
(В процентах, если не указано иное)

Четкий убывающий тренд частоты шоков в экономике этих стран отсутствует. Несмотря на менее частые внутренние шоки (банковские кризисы и кредитные бумы) в 2000–2007 годы по сравнению с 1980-ми годами, частота внешних шоков варьировалась. Частота усиления глобальной неопределенности и внезапного прекращения потоков капитала повысилась в 2000–2007 годы по сравнению с 1980-ми годами, тогда как частота шоков условий торговли и рецессий в странах с развитой экономикой за тот же период снизилась. Многие из этих шоков вновь возникли в 2008–2009 годах, но в последние два года были менее частыми.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран дается в таблице 4.3 приложения 4.1. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; VXO = индекс волатильности S&P 100 Чикагской биржи опционов. На панелях 1, 2, 4 и 5 столбцы отражают долю СФРПС, пострадавших от шока (банковские кризисы, кредитные бумы, резкое ухудшение условий торговли, внезапное прекращение потоков капитала) в каждом подпериоде. На панелях 3, 6 и 7 столбцы отражают долю лет, в которые происходили потрясения (усиление глобальной неопределенности, повышение краткосрочной реальной процентной ставки в США, рецессии в СРЭ) в каждом подпериоде.

бумов было в среднем меньше, чем в период бумов предыдущих десятилетий (см. рис. 4.10, панель 2, красная линия).

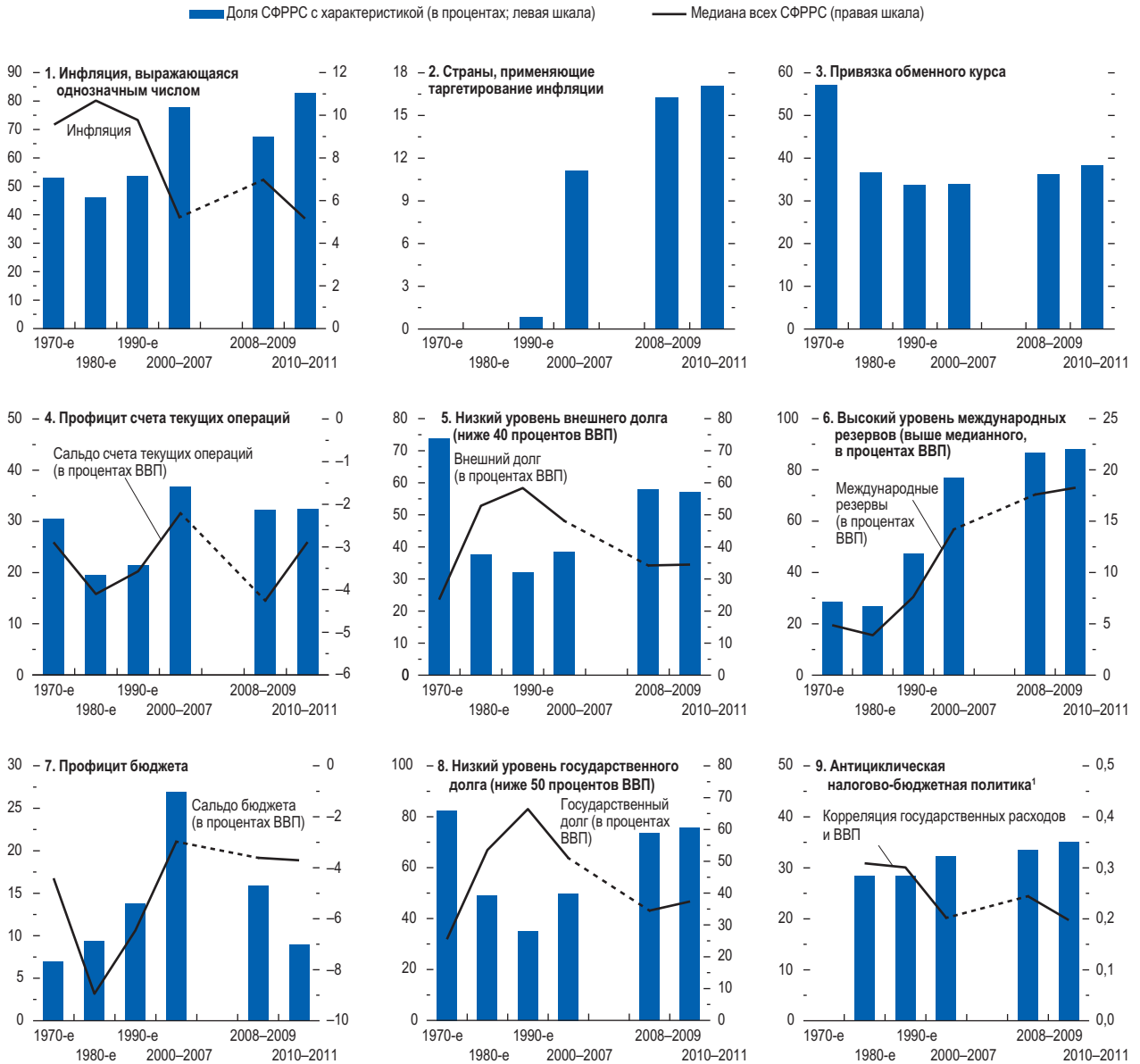
Некоторые внешние шоки стали происходить чаще, другие — реже (рис. 4.10, панели 3–7). Внезапное прекращение (потоков капитала) и усиление глобальной неопределенности участилось в последнее десятилетие. Но резкое ухудшение условий торговли и рецессии в странах с развитой экономикой стали реже в период между 1980-ми и 2000–2007 годами. Внешние шоки возобновились с удвоенной силой в условиях мирового кризиса 2008–2009 годов, но отступили в последние два года. Сохраняющаяся изменчивость потоков капитала и цен на биржевые товары, а также слабая деловая активность в странах с развитой экономикой рекомендуют осторожный подход к вероятности таких шоков в будущем — этот вопрос рассматривается подробнее ниже.

В целом с течением времени совершенствовались основы экономической политики и расширялось пространство для ее маневра, что укрепило устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис. 4.11). Инфляция снизилась во многих из этих стран: несмотря на ее измерявшиеся двузначными показателями темпы в половине этих стран в 1970-е и 1980-е годы, в более 80 процентах стран инфляция измеряется однозначным показателем. Возможно, это частично отражает факт принятия растущим числом центральных банков системы целевых показателей инфляции. Режимы обменных курсов также стали более гибкими — число жестких привязок уменьшилось по сравнению с 1970-и и 1980-и годами.

Внешнеэкономические позиции многих из этих стран значительно улучшились. Возросло число стран, имеющих профицит счета текущих операций, и средний уровень внешнего долга снизился с почти 60 процентов ВВП в 1990-е годы до менее 35 процентов ВВП на сегодняшний день. В большинстве этих стран в настоящее время уровни внешнего долга не достигают 40 процентов ВВП, порогового значения, указанного в работе Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003), как уровня, выше которого усиливается «чувствительность к долгу». Наращивание резервов не ограничивалось широко освещаемыми странами Азии с формирующимся рынком — в медианной стране из группы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран резервы возросли с уровня в среднем менее 8 процентов ВВП в 1990-е годы до 18 процентов ВВП в 2010–2011 годы. При этом следует отметить, что профициты счета текущих операций достигаются за счет потенциального увеличения

Рисунок 4.11. Основы экономической политики и пространство для маневра экономической политики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах
(В процентах, если не указано иное)

Основы экономической политики в этих странах были усовершенствованы в 2000-е годы по мере принятия растущим числом стран обменного курса без привязки, таргетирования инфляции и антициклической налогово-бюджетной политики. Пространство для маневра экономической политики также расширилось: в растущем числе стран инфляция измерялась однозначным числом, возникли профицит по текущему счету и профицит бюджета, снизился уровень внешнего и государственного долга, и повысился уровень международных резервов.



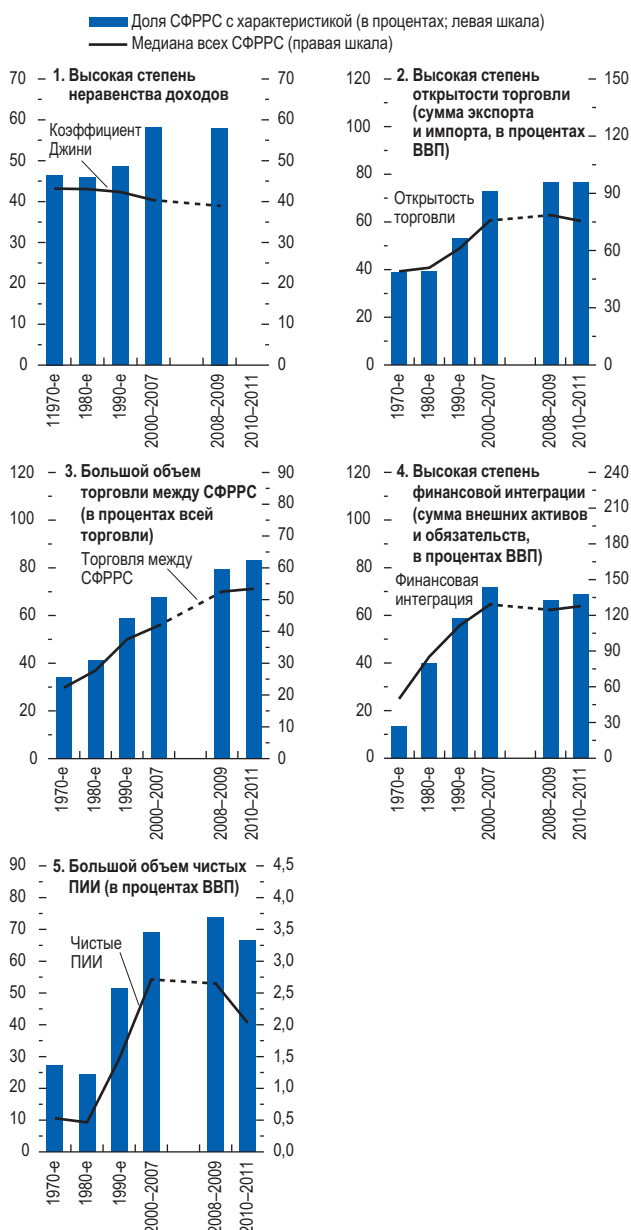
Источник: расчеты персонала МВФ.

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

¹Циклическая динамика налогово-бюджетной политики измеряется корреляцией между циклическим компонентом государственных расходов в реальном выражении и реальным ВВП (Kaminsky, Reinhart, and Vegh, 2004). Отрицательная корреляция означает антициклическую налогово-бюджетную политику.

Рисунок 4.12. Структурные характеристики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (В процентах, если не указано иное)

Структурные характеристики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран улучшились в 2000-е годы. Значительно повысилась степень открытости торговли и диверсификации по всем торговым партнерам при заметном росте торговли между СФРПС. Также повысилась степень финансовой интеграции, с увеличением доли трансграничных потоков в виде прямых иностранных инвестиций. Неравенство доходов также сократилось, уменьшилось число стран, имеющих высокий коэффициент Джини.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ПИИ = прямые иностранные инвестиции. Столбцы отражают долю СФРПС с указанной характеристикой либо выше (высокий уровень), либо ниже (низкий уровень) большой медианы этой характеристики в выборке (медиана для всех стран и лет, охваченных выборкой).

глобальных дисбалансов, а значительные авуары резервов связаны со значительными альтернативными издержками.

Бюджетные позиции и основы также улучшились, несмотря на то что бюджетные сальдо полностью не восстановились после воздействия Великой рецессии. Медианный государственный долг снизился с более 65 процентов ВВП в 1990-е годы до менее 40 процентов ВВП в последние два года. Число стран, проводящих антициклическую налогово-бюджетную политику, также растет. Доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, имеющих профицит бюджета, неуклонно росла с 1970-х до 1990-х годов. К началу 2000-х годов более четверти этих стран имели профициты бюджета, хотя их число уменьшилось в 2008–2009 годы, поскольку многие из них использовали это бюджетное пространство для поддержки своей экономики.

Структурные факторы — открытость торговли, открытость финансовой сферы и равенство доходов — также в большинстве случаев шли в правильном направлении. Незначительная тенденция к уменьшению неравенства доходов (медианный коэффициент Джини в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах снизился с 42 в 1990-е годы до менее 40 в 2008–2009 годы), возможно, способствовала продлению подъема (рис. 4.12)²⁷. Также сложилась тенденция к расширению торговли между странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, увеличению доли потоков ПИИ, усилению торговой и финансовой интеграции. Но судя по слабому и нередко статистически незначимому воздействию этих структурных характеристик, они, вероятно, не являются серьезным фактором, влияющим на укрепление устойчивости экономики этих стран.

Относительный вклад потрясений, мер политики и структуры в укрепление устойчивости

Чтобы пролить свет на относительное воздействие этих возможных объяснений на устойчивость, можно использовать многомерную модель из предыдущего раздела (см. таблица 4.1, столбец 1). Эта оценка может носить только ориентировочный характер, потому что результаты будут зависеть от конкретных переменных, входящих в модель. Кроме того, этот вклад не следует считать

²⁷Страновой охват данных о неравенстве доходов резко сократился в 2010 и 2011 году до менее 20 стран, поэтому мы исключаем эту переменную здесь и на рисунке.

причинной интерпретацией, так как мы не определяем экзогенный компонент мер политики (в случае этих экономик такая задача подобна подвигам Геркулеса). Тем не менее эта разбивка может помочь нам составить представление о значении этих различных изменений для показателей экономики этих стран.

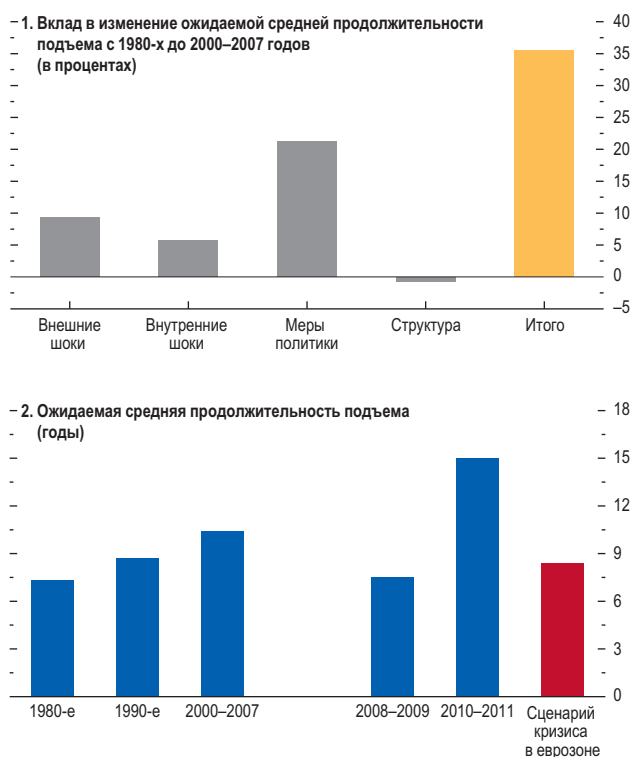
Модель показывает, что совершенствованием экономической политики объясняется примерно три пятых укрепления устойчивости экономики этих стран в период между 1980-ми и 2000–2007 годами, а уменьшением числа шоков объясняется оставшиеся две пятых; вклад структурных характеристик был пренебрежимо малым (рис. 4.13, панель 1). Как отмечается выше и на рис. 4.10, в период с 1980 по 2000–2007 годы банковские кризисы и кредитные бумы стали случаться реже. Уменьшение их числа и расчетное воздействие из модели продолжительности означают, что сокращение числа внутренних шоков продлило среднюю продолжительность подъема примерно на 5 процентов по сравнению с 1980-ми годами. Аналогичным образом, сокращение числа случаев резкого ухудшения условий торговли и рецессий в странах с развитой экономикой в 2000–2007 годы по сравнению с 1980-ми годами с избытком компенсировало участвовавшее усиление глобальной неопределенности и внезапное прекращение притоков капитала. В целом, сокращение числа внешних шоков продлило ожидаемую среднюю продолжительность подъема примерно на 10 процентов по сравнению с 1980-ми годами. Вместе с тем, наибольшее улучшение коснулось экономической политики, как показано на рис. 4.11; изменения переменных экономической политики в период между 1980-ми и 2000–2007 годами наряду с расчетными коэффициентами показывают, что совершенствование мер политики продлило ожидаемую среднюю продолжительность подъема примерно на 20 процентов в течение последних двадцати лет²⁸.

Относительный вклад шоков, более действенных мер политики и структурных характеристик в укрепление устойчивости аналогичны для разных географических регионов, а также стран-экспортеров биржевых товаров и стран, не входящих в эту категорию. Устойчивость повысилась даже в бедных странах с высоким уровнем задолженности (ХИПК), отчасти благодаря облегчению

²⁸Вклад мер политики может недооцениваться, если учитывать эндогенный характер некоторых из рассмотренных нами потрясений: улучшение разработки экономической политики может продлить подъем, ограничив распространение шоков, таких как банковские кризисы, кредитные бумы и внезапное прекращение потоков капитала.

Рисунок 4.13. Вклад потрясений, мер политики и структуры в продолжительность подъема экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Ожидаемая средняя продолжительность подъема неуклонно увеличивалась с 1980-х до начала 2000-х годов. Это увеличение было связано в основном с расширением пространства для маневра экономической политики, при снижении многими странами инфляции и наращивании буферных международных резервов. Но сказались также и более редкие и менее сильные внешние и внутренние шоки. Ожидаемая средняя продолжительность подъема резко сократилась в 2008–2009 годы, с резким усилением внешних шоков, исходивших от стран с развитой экономикой во время Великой рецессии. Отсутствие внешних шоков в последние два года способствовало продлению ожидаемой продолжительности подъема. Однако резкое усиление напряженности в зоне евро может свести на нет эти ожидаемые достижения, сократив ожидаемую продолжительность подъема до уровня, наблюдавшегося во время Великой рецессии.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Ожидаемая средняя продолжительность подъема и вклад переменных рассчитываются с использованием оценок модели продолжительности из таблицы 4.1, столбец 1, и средних значений независимых переменных для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за соответствующий период. В сценарии кризиса в еврозоне на панели 2 предполагается, что внешние шоки достигают уровней, пережитых странами с формирующимся рынком и развивающимися странами в 2008–2009 годы.

бремени задолженности, предоставленного им в рамках Инициативы ХИПК, а также в результате проведения реформ и совершенствования экономической политики в качестве предварительного условия облегчения бремени задолженности (см. вставку 4.3 и рис. 4.16 в приложении 4.4).

Последние два года (2010–2011) оказались даже лучше, чем 2000–2007 годы в плане ожидаемой средней продолжительности подъемов (рис. 4.13, панель 2), особенно с точки зрения внешних шоков. Несмотря на вялый экономический рост во многих странах с развитой экономикой, этот период в странах с развитой экономикой не стал рецессией. Мировые процентные ставки находились на низком уровне, поддерживая развитие мировой экономики и условия кредитования, и питая потоки капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Глобальная неопределенность оставалась на повышенном уровне, но в среднем ее уровень был фактически ниже в 2010–2011 годы, чем в период 2000–2007 годов. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в последние два года также не было банковских кризисов, и расширилось пространство для маневра экономической политики. Несмотря на уменьшение бюджетных сальдо после Великой рецессии, медианный государственный долг сократился с примерно 45 процентов ВВП в 2000–2007 годы до примерно 35 процентов ВВП в 2010–2011 годы, и у растущего числа этих стран в настоящее время наблюдается низкая инфляция и низкий уровень государственного долга. Все эти факторы в совокупности продлили расчетную ожидаемую продолжительность подъема.

Заключение

Результаты, полученные в настоящей главе, подтверждают, что экономика стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в настоящее время более устойчива, чем в предыдущие десятилетия. Это не новое явление: их показатели заметно улучшились уже в 1990-е годы по сравнению с двумя предыдущими десятилетиями, даже при нескольких сильных спадах, таких как «текиловый», азиатский и российский кризисы. Но последнее десятилетие было действительно исключительным — впервые результаты в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах превысили результаты в странах с развитой экономикой, если судить по продолжительности подъема. Выводы главы о причинах этого укрепления

устойчивости поддерживают оптимистическую точку зрения, согласно которой это достижение не носит временного характера. Положение этих стран улучшилось как в силу сокращения числа шоков, так и в силу совершенствования разработки экономической политики. Это улучшение очевидно не только в странах с формирующимся рынком, но и в странах с низкими доходами, в том числе странах, воспользовавшихся Инициативой ХИПК.

Конечно, следует оговориться, что относительное спокойствие последних двух лет вполне может оказаться временным. Как подчеркивалось в главе 1, присутствует значительный риск того, что в странах с развитой экономикой начнется новый спад, по мере того как непрекращающаяся напряженность на рынке суверенных обязательств и в банковской сфере в Европе и так называемый «фискальный обрыв» в США угрожают затормозить экономический рост. Возможно, что участятся случаи резкого ухудшения условий торговли в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, если резко снизятся цены на биржевые товары. Возможно дальнейшее резкое усиление глобальной неопределенности, а приток капитала может вновь внезапно прекратиться, если усиление несклонности к риску приведет к оттоку капитала. Также могут возникнуть внутренние факторы уязвимости — как отмечалось в главе 1, быстрый рост кредита в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, который, вероятно, поддерживал внутренний спрос, вызывает беспокойство с точки зрения финансовой стабильности.

В случае повторного ухудшения внешней обстановки, вероятно, вновь произойдет «состыковка» экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран со странами с развитой экономикой, как это случилось во время Великой рецессии (см. рис. 4.13, панель 2, красный столбец). Даже при отсутствии внешних шоков шоки, вызванные внутренними причинами, могут дополнительно замедлить рост в некоторых ключевых странах с формирующимся рынком, как подчеркивалось в главе 1. Для предотвращения таких рисков этим странам необходимо восстановить свои буферные резервы, чтобы обеспечить достаточное пространство для маневра экономической политики. В ответ на глобальный экономический спад пространство для маневра было использовано надлежащим образом для содействия экономической активности. Экономика этих стран будет более устойчивой к новым шокам, если недавние улучшения основ их экономической политики — включая повышение степени гибкости обменных курсов

и усиление антициклического характера макроэкономической политики — будут сохранены при восстановлении буферных запасов для целей экономической политики.

Приложение 4.1. Источники данных

Основными источниками данных для настоящей главы стали базы данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) и «Международной финансовой статистики» (МФС) МВФ и база данных «Показателей мирового развития» (ПМР) Всемирного банка. Все источники данных, использованные в анализе, приведены в таблице 4.2. Аналитические и региональные группы стран представлены в таблице 4.3.

Данные об объеме производства на душу населения с годовой периодичностью взяты из ПРМЭ и расширены рядами из ПМР и Penn World Table 7.0.

Внешние шоки

Глобальная неопределенность измеряется индексом изменчивости в работе Bloom (2009), объединенным с индексом волатильности S&P 100 Чикагской биржи опционов (VХО). Резким усилением глобальной неопределенности считаются периоды, в которые значение VХО превышает свой 75-й перцентиль. Рецессии в странах с развитой экономикой определяются согласно главе 1 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год, пять таких рецессий приходится на наш период выборки: 1974–1975, 1980–1983, 1991–1993, 2001 и 2008–2009 годы. Прогнозируемая реальная процентная ставка в США определяется как процентная ставка по 3-месячным казначейским векселям за вычетом прогнозируемой инфляции, равной процентному изменению в прогнозируемом дефляторе ВВП из *Survey of Professional Forecasters*. Значительные повышения прогнозируемых реальных процентных ставок в США относятся к верхнему квартилю.

Данные о чистых потоках частного капитала получены из базы данных «Статистики платежного баланса» (СПБ) МВФ). Чистые потоки частного капитала соответствуют сумме потоков чистых прямых иностранных инвестиций (ПИИ) (строка 4500), чистых портфельных потоков (строка 4600), чистых производных потоков (строка 4910) и чистых потоков других инвестиций (строка 4700), не включая другие потоки инвестиций в сектор государственного управления

и органам денежно-кредитного регулирования. *Внезапное прекращение потоков капитала* происходит, когда отношение чистых потоков частного капитала к ВВП снижается не менее чем на 5 процентных пунктов по сравнению с предыдущим годом и когда уровень чистых потоков частного капитала опускается ниже своего странового среднего значения более чем на 1 стандартное отклонение. База данных СПБ также используется для получения чистых потоков прямых иностранных инвестиций в процентном отношении к ВВП.

Взвешенные по объему торговли условия торговли получены при помощи дефляторов экспорта и импорта товаров и услуг и рядов ВВП, экспорта и импорта товаров и услуг в номинальном выражении — все из баз данных ПРМЭ и ПМР. В частности, ряд условий торговли рассчитывается как процентное изменение дефлятора цены экспорта, умноженное на долю экспорта в ВВП за предыдущий период, минус процентное изменение дефлятора цены импорта, умноженное на долю импорта в ВВП за предыдущий период. *Резкое ухудшение условий торговли* определяется как ухудшение условий торговли в размере не менее 3 процентов ВВП.

Внутренние шоки

Использован показатель *банковских кризисов* из работы Laeven and Valencia (2012). Кредитование банками частного нефинансового сектора получено из базы данных МФС. Разрывы в этих данных выявляются с помощью изданий МФС «Примечания по странам», и данные сращиваются по росту в этих точках. Мы придерживаемся работы Mendoza and Terrones (2008) и даем определение *кредитных бумов* как периодов, в которые циклический компонент логарифма реального частного кредита на душу населения как минимум в 1,65 раза превышает стандартное отклонение сверх своего среднего значения.

Основы экономической политики и пространство для маневра экономической политики

Странами использованы даты введения *таргетирования инфляции* из работы Roger (2010); данные о *де-факто валютных режимах* — из работы Reinhart and Rogoff (2004) и Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2008). Мы измеряем цикличность *налогово-бюджетной политики* как корреляцию между циклическим компонентом реальных государственных первичных расходов из базы данных ПРМЭ

Таблица 4.2. Источники данных

Описание переменной	Источник
Банковский кредит частному сектору	База данных издания «Международная финансовая статистика»
Показатели банковских кризисов	Laeven and Valencia (2012)
Экспорт на двусторонней основе	Статистика географической структуры торговли МВФ
Степень открытости счета операций с капиталом	Chinn and Ito (2006), с обновлением до 2010 года
Инфляция потребительских цен	База данных «Перспектив развития мировой экономики»
Сальдо счета текущих операций	База данных «Перспектив развития мировой экономики»
Валютный режим де-факто	Reinhart and Rogoff (2004); Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2008), с обновлением до 2010 года
Дефлятор экспорта	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития»
Экспорт товаров и услуг	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития»
Отношение внешнего долга к ВВП	Lane and Milesi-Ferretti (2007), база данных о внешнем богатстве народов Mark II с обновлением до 2010 года
Прямые иностранные инвестиции	МВФ, база данных Статистики платежного баланса
Внешние активы	Lane and Milesi-Ferretti (2007), база данных о внешнем богатстве народов Mark II с обновлением до 2010 года
Внешние обязательства	Lane and Milesi-Ferretti (2007), база данных о внешнем богатстве народов Mark II с обновлением до 2010 года
ВВП (номинальный, в национальной валюте)	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития»
ВВП (в долл. США)	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития»
ВВП на душу населения (реальный)	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития», Penn World Таблица 7.0
Коэффициент Джини	Solt (2009), база стандартизированных данных о мировом неравенстве доходов v. 3.1
Глобальная неопределенность	Vloom (2009) и индекс волатильности S&P100 Чикагской биржи (VXO)
Государственные расходы	База данных «Перспектив развития мировой экономики»
Дефлятор импорта	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития»
Импорт товаров и услуг	База данных «Перспектив развития мировой экономики», база данных «Показатели мирового развития»
Показатель таргетирования инфляции	Roger (2010)
Чистые потоки частного капитала	Статистика платежного баланса МВФ
Отношение государственного долга к ВВП	Abbas et al. (2010)
Отношение резервов к ВВП	Lane and Milesi-Ferretti (2007), база данных о внешнем богатстве народов Mark II с обновлением до 2010 года
Индекс либерализации торговли	Wacziarg and Welch (2008)
Прогнозируемая инфляция в США	<i>Survey of Professional Forecasters</i> , Federal Reserve Bank of Philadelphia
Ставка по 3-месячным казначейским вексям США	База данных о мировых финансах

и циклическим компонентом реального ВВП (аналогично Kaminsky, Reinhart, and Végh, 2004). Отрицательная корреляция соответствует антициклической налогово-бюджетной политике, тогда как положительная корреляция соответствует проциклической налогово-бюджетной политике. Бюджетное сальдо рассчитывается как изменение отношения государственного долга к ВВП,

с корректировкой на рост номинального ВВП. *Профицит бюджета* — показатель, равный единице, при положительном сальдо бюджета. Данные о *государственном долге* — из работы Abbas et al. (2010). Показатель низкого уровня государственного долга равен единице, если государственный долг составляет менее 50 процентов ВВП, уровня, при котором, согласно Mendoza and Ostry (2008),

Таблица 4.3. Группы стран

Страны с развитой экономикой (СРЭ)	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (СФРРС)			
	Страны с формирующимся рынком (СФР)		Страны с низкими доходами (СНД)	
Австралия	<i>Азия</i>		<i>Азия</i>	
Австрия	Индия	Аргентина	Афганистан	
Бельгия	Индонезия	Бразилия	Бангладеш	
Германия	Китай	Венесуэла*	Вьетнам	
Греция	Корея	Гватемала	Камбоджа	
Дания	Малайзия	Доминиканская Республика	Лаосская НДР	
Ирландия	Пакистан	Колумбия	Мьянма	
Испания	САР Гонконг	Коста-Рика	Непал	
Италия	Сингапур	Мексика	Папуа-Новая Гвинея*	
Канада	Таиланд	Панама	Тимор-Лешти*	
Нидерланды	Тайвань, провинция Китая	Парагвай	<i>Содружество Независимых Государств (СНГ)</i>	
Новая Зеландия	Филиппины	Перу*		
Норвегия	Шри Ланка	Сальвадор	Армения	
Португалия	<i>Содружество Независимых Государств (СНГ)</i>	Тринидад и Тобаго*	Грузия	
Соединенное Королевство		Уругвай	Кыргызская Республика	
Соединенные Штаты	Азербайджан*	Чили*	Молдова	
Финляндия	Беларусь	Эквадор*	Монголия*	
Франция	Казахстан*	<i>Ближний Восток и Северная Африка (БВСА)</i>	<i>Латинская Америка</i>	
Швеция	Россия*			
Швейцария	Украина	Боливия*	Гаити	
Япония	<i>Европа</i>	Алжир*	Гондурас	
		Албания	Египет	Никарагуа
		Болгария	Израиль	<i>Ближний Восток и Северная Африка (БВСА)</i>
		Босния и Герцеговина	Иордания	
		Венгрия	Ирак*	Йемен*
		Латвия	Иран*	Мавритания*
		Литва	Кувейт*	Судан*
		Македония	Ливан	<i>Африка к югу от Сахары (АЮС)</i>
		Польша	Ливия*	
		Румыния	Марокко	
		Сербия	Объединенные Арабские Эмираты*	
		Словацкая Республика	Оман*	
		Словения	Саудовская Аравия*	
		Турция	Сирия	
		Хорватия	Тунис	
		Чешская Республика	<i>Африка к югу от Сахары (АЮС)</i>	
		Эстония		
	Ангола*			
	Ботсвана			
	Намибия			
	ЮАР			
		Бенин		
		Буркина-Фасо*		
		Бурунди*		
		Гана		
		Гвинея*		
		Демократическая Республика Конго*		
		Замбия*		
		Зимбабве*		
		Камерун		
		Кения		
		Кот-д'Ивуар		
		Лесото		
		Либерия		
		Мадагаскар		
		Малави*		
		Мали*		
		Мозамбик*		
		Нигер		
		Нигерия*		
		Республика Конго*		
		Руанда		
		Сенегал		
		Сьерра-Леоне*		
		Танзания		
		Того		
		Уганда		
		Чад*		
		Центральноафриканская Республика*		
		Эритрея		
		Эфиопия		

Примечание. * обозначает страну-экспортера сырьевых товаров и/или топлива согласно классификации Статистического приложения ПРМЭ. Население каждой страны, включенной в анализ, составляло в период выборки в среднем 1 млн жителей или более. Некоторые страны, относящиеся в настоящее время в ПРМЭ к развитым экономикам, в этой главе относятся к странам с формирующимся рынком, поскольку за последние 60 лет эти страны в большей степени походили на страны с формирующимся рынком, чем на страны с развитой экономикой, и потому что их опыт — особенно способность сохранять достаточно высокие темпы экономического роста для достижения статуса страны с развитой экономикой — преподносит ценные уроки.

платежеспособность государства в странах с формирующимся рынком снижается.

База данных External Wealth of Nations Mark II Database (см. работу Lane and Milesi-Ferretti, 2007) использовалась для составления отношений *внешнего долга к ВВП, резервов к ВВП и финансовой интеграции*, определенной делением суммы иностранных активов и иностранных обязательств на ВВП. Показатель низкого уровня внешнего долга равен 1, если внешний долг меньше 40 процентов ВВП, порогового значения, указанного в работе Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003), как уровня, выше которого усиливается «чувствительность к долгу». Сальдо счета текущих операций и инфляция потребительских цен получены из базы данных ПРМЭ. Показатель низкой инфляции равен 1, если инфляция ниже 10 процентов.

Структурные характеристики

Степень открытости торговли измеряется как отношение суммы импорта и экспорта товаров и услуг к ВВП. Используется *индекс либерализации торговли* из работы Wacziarg and Welch (2008), а *открытость счета операций с капиталом* — из работы Chinn and Ito (2006). Данные об импорте и экспорте товаров на двусторонней основе взяты из базы данных МВФ «Статистика географической структуры торговли» и использованы для составления *доли экспорта в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны*. Наконец, использовано неравенство, охваченное коэффициентом Джини, располагаемого дохода домашних хозяйств, из работы Solt (2009).

Приложение 4.2. Описание характеристик устойчивости с применением процесса авторегрессии к экономическому росту

Для оценки потенциальных факторов, влияющих на устойчивость, в настоящем приложении подъем и восстановление в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах характеризуются с помощью процесса авторегрессии первого порядка — AR(1) — для роста реального ВВП на душу населения по аналогии с работой Blanchard and Simon (2001). В частности, рассматривается способность модели AR(1) с меняющимися со временем коэффициентами воспроизвести продолжительность подъема и медианные темпы роста реального ВВП на душу населения во время

подъема, а также медианную амплитуду спадов, наблюдаемые в данных. С этой целью рассчитывается следующий процесс AR(1):

$$g_t = \alpha + \beta g_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{при} \quad \varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2), \quad (4.1)$$

где g_t — рост реального ВВП на душу населения в момент t , α — постоянная величина, β — коэффициент авторегрессии первого порядка, и ε_t — нулевой средний шок в момент t . Это уравнение рассчитывается для каждой страны за три подпериода: 1950–1969, 1970–1989 и 1990–2007 годы. В таблице 4.4 представлены медианные расчетные коэффициенты и межквартильные диапазоны по группам стран и подпериодам.

Результаты по странам с развитой экономикой показывают, что темпы роста в стационарном состоянии и изменчивость роста уменьшились. В частности, значения α и σ уменьшались с течением времени, и значение β росло. В результате темпы роста в стационарном состоянии, определяемые $\alpha/(1 - \beta)$, и изменчивость роста, определяемая $\sigma/\sqrt{1 - \beta^2}$, снизились. Они оказывали противоположное воздействие на продолжительность подъема. Более низкие темпы роста в стационарном состоянии означают меньшую продолжительность подъема, тогда как снижение изменчивости роста означает продление периода подъема.

Результаты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран показывают, что темпы роста в стационарном состоянии повысились, а изменчивость роста снизилась в 1990–2007 годы по сравнению с предыдущими 40 годами. В частности, значение α снизилось в период с 1950–1969 по 1970–1989 годы, но повысилось в 1990–2007 годы, тогда как β заметно возросло в период с 1950–1969 по 1970–1989 годы и затем оставалось постоянным. Стандартное отклонение шока роста σ несколько увеличилось в период с 1950–1969 по 1970–1989 годы, но уменьшилось в 1990–2007 годы до уровней ниже 1950–1969 годов. В результате темпы роста в стационарном состоянии повысились и изменчивость роста снизилась, приведя и к продлению подъема, и ускорению темпов восстановления²⁹.

На основании этих расчетов в настоящем приложении анализируется возможность воспроизведения характеристик подъема и восстановления для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, наблюдающихся в данных, с данными

²⁹И повышение темпов роста в стационарном состоянии, и уменьшение изменчивости роста в период с 1970–1989 до 1990–2007 годов являются статистически значимыми.

Таблица 4.4. Медианные коэффициенты и межквартильный диапазон AR(1)

		α	β	σ	$\sigma \div ((1 - \beta)^{0.5})$	$\alpha \div (1 - \beta)$
Страны с развитой экономикой	1950–1969	0,032	0,057	0,028	0,028	0,034
	Межквартильный диапазон	(0,025, 0,037)	(–0,043, 0,107)	(0,017, 0,033)	(0,018, 0,034)	(0,027, 0,040)
	1970–1989	0,018	0,181	0,023	0,023	0,022
	Межквартильный диапазон	(0,015, 0,022)	(0,124, 0,274)	(0,020, 0,025)	(0,020, 0,025)	(0,021, 0,026)
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1950–1969	0,010	0,428	0,014	0,014	0,019
	Межквартильный диапазон	(0,009, 0,013)	(0,314, 0,531)	(0,012, 0,016)	(0,013, 0,019)	(0,016, 0,023)
	1970–1989	0,019	–0,069	0,041	0,043	0,019
	Межквартильный диапазон	(0,009, 0,035)	(–0,262, 0,228)	(0,031, 0,061)	(0,032, 0,065)	(0,008, 0,035)
Страны с формирующимся рынком	1970–1989	0,003	0,232	0,044	0,047	0,004
	Межквартильный диапазон	(–0,004, 0,014)	(0,076, 0,439)	(0,034, 0,063)	(0,038, 0,069)	(–0,005, 0,020)
	1990–2007	0,018	0,272	0,030	0,034	0,027
	Межквартильный диапазон	(0,008, 0,030)	(–0,002, 0,505)	(0,021, 0,046)	(0,025, 0,051)	(0,012, 0,042)
Страны с низкими доходами	1950–1969	0,027	–0,067	0,040	0,041	0,025
	Межквартильный диапазон	(0,015, 0,038)	(–0,252, 0,175)	(0,029, 0,057)	(0,032, 0,065)	(0,016, 0,041)
	1970–1989	0,009	0,232	0,042	0,043	0,015
	Межквартильный диапазон	(0,001, 0,023)	(0,157, 0,471)	(0,031, 0,061)	(0,033, 0,062)	(0,001, 0,029)
Страны с низкими доходами	1990–2007	0,022	0,275	0,030	0,032	0,034
	Межквартильный диапазон	(0,012, 0,034)	(0,106, 0,484)	(0,021, 0,041)	(0,025, 0,046)	(0,020, 0,046)
	1950–1969	0,010	–0,145	0,043	0,045	0,014
	Межквартильный диапазон	(0,004, 0,029)	(–0,323, 0,242)	(0,032, 0,063)	(0,034, 0,066)	(0,004, 0,025)
Страны с низкими доходами	1970–1989	–0,001	0,230	0,048	0,051	–0,001
	Межквартильный диапазон	(–0,007, 0,005)	(0,029, 0,314)	(0,039, 0,065)	(0,040, 0,070)	(–0,007, 0,006)
	1990–2007	0,012	0,271	0,033	0,037	0,015
	Межквартильный диапазон	(0,003, 0,026)	(–0,058, 0,550)	(0,020, 0,052)	(0,023, 0,055)	(0,003, 0,033)

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения групп стран приводятся в таблице 4.3 приложения 4.1. Стандартные ошибки указаны в скобках.

моделирования, основанными на средних расчетных коэффициентах в таблице 4.4 за 1970–1989 и 1990–2007 годы. В частности, мы используем средние коэффициенты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в каждом подпериоде для прогонки 1000 имитационных расчетов процессов роста продолжительностью в 50 лет каждый. Затем используется алгоритм Хардинга-Пэйгана для определения высшего и низшего уровней ВВП на душу населения в модели. Кроме того, каждый коэффициент меняется по отдельности для оценки их воздействия на устойчивость. На рис. 4.14 представлены результаты.

Модель AR(1) роста реального ВВП на душу населения показывает, что укрепление устойчивости, наблюдаемое в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние 20 лет, было, главным образом, результатом повышения темпов роста в стационарном состоянии и, в меньшей степени, уменьшения изменчивости объема производства. Однако, как обсуждалось ниже, к этим результатам следует подходить осторожно, поскольку линейная модель AR(1) не может

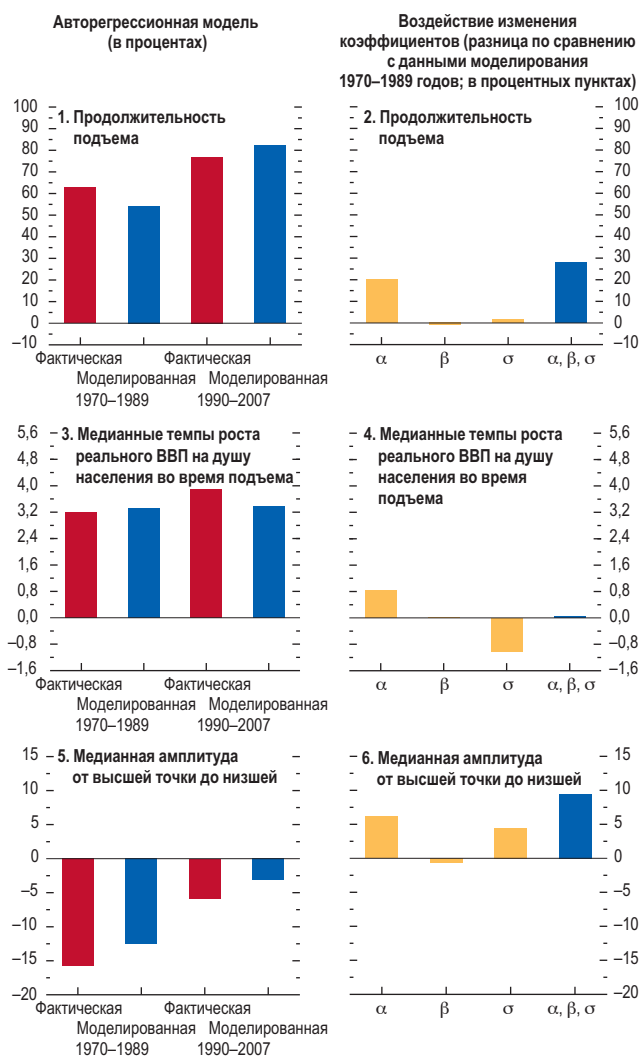
воспроизвести некоторые из упрощенных фактов, представленных в настоящей главе.

Модель AR(1) дает заниженную оценку продолжительности подъема в 1970–1989 годы и завышенную — в 1990–2007 годы, преувеличивая ее продление между периодами по сравнению с данными (рис. 4.14, панель 1). Продление фазы подъема главным образом вызвано ростом α . Коэффициенты σ и β не влияют на изменение в продолжительности подъема (рис. 4.14, панель 2).

Модель AR(1) дает завышенную оценку темпов роста во время подъема в 1970–1989 годы и заниженную роста — в 1990–2007 годы, что так что между подпериодами не возникает разницы, хотя данные указывают на повышение темпов роста в этот период (рис. 4.14, панель 3). Иными словами, повышение темпов роста во время подъема благодаря росту α полностью компенсируется их снижением, вызванным снижением σ (рис. 4.14, панель 4). Кроме того, модель AR(1) дает заниженную оценку амплитуды спадов в течение обоих подпериодов (рис. 4.14, панель 5). Уменьшение расчетной амплитуды спадов в период с 1970–1989 по 1990–2007 годы в основном

Рисунок 4.14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: воздействие изменения коэффициентов авторегрессионной модели

Данные, полученные при помощи калиброванной модели AR(1) с меняющимися со временем коэффициентами, в целом воспроизводят упрощенные факты устойчивости экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Однако сопоставление 1970–1989 и 1990–2007 годов показывает, что данные моделирования завышают оценку продолжения продолжительности подъема и занижают оценку медианного роста реального ВВП во время подъема и амплитуды спадов. Большая часть укрепления устойчивости в период между 1970–1989 и 1990–2007 годами объяснялась увеличением постоянной величины (α) и в меньшей степени уменьшением стандартного отклонения новаций роста (σ).



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Высшие и низшие точки объема производства на душу населения выявляются при помощи алгоритма Хардинга-Пагана (Harding and Pagan, 2002). Данные моделирования построены с использованием медианных расчетных коэффициентов из таблицы 4.4 за каждый период. Эти коэффициенты подставлены в уравнение AR(1) роста ВВП на душу населения, и новации роста получены из нормального распределения с нулевым средним значением и дисперсией, равной σ^2 , для прогноза 1000 имитационных расчетов процессов роста продолжительностью пятьдесят лет каждый для каждого периода. Затем полученный ряд роста ВВП на душу населения используется для построения индексов ВВП на душу населения по уровням.

было связано с α , и в меньшей степени — со снижением σ (рис. 4.14, панель 6).

Приложение 4.3. Анализ продолжительности

В качестве первого этапа анализа продолжительности каждого эпизода (подъема или восстановления) мы сопоставляем данные из календарного времени с аналитическим (обозначается t), которое учитывает время, истекшее после начала эпизода ($t = 0$). В анализ продолжительности затем входит моделирование воздействия эволюции эпизода (обусловленной различными независимыми переменными) на вероятность окончания эпизода в точке во время анализа.

Двухмерный анализ

На рис. 4.7 показана средняя вероятность окончания эпизода, зависящая от того, происходит ли шок. Берется среднее значение выборки вероятностей того, что текущий эпизод закончится в каждой точке времени анализа. Статистическая значимость затем рассчитывается исходя из проверки различия между набором расчетных вероятностей, в котором происходит шок, и набором без шока.

На рис. 4.8 и 4.9 показана средняя продолжительность эпизода в зависимости от наличия или отсутствия представляющей интерес характеристики во время эпизода. Эти средние значения продолжительности исчисляются на основе кривых расчетного выживания Каплана–Мейера, обусловленных характеристикой. Иногда называемое множительным методом (product limit) исчисление кривой выживания Каплана–Мейера включает: 1) расчет вероятности продолжения эпизода после момента или точки во время анализа, ввиду того что он продолжался до этой точки; 2) получение скользящего произведения этих вероятностей в каждый момент времени анализа (Kaplan and Meier, 1958). В результате время анализа преобразуется в вероятность продолжения эпизода, поскольку он продлился до этой точки.

$$\bar{S}(t) = \prod_{j|t_j \leq t} \left(\frac{n_j - d_j}{n_j} \right), \quad (4.2)$$

где j индексирует множество продолжительности наблюдавшихся эпизодов, \bar{S} представляет расчетную кривую выживания, n_j — число эпизодов, которые рискуют закончиться в момент t_j , поскольку

продлились до того момента и d_j — число эпизодов в момент t_j , которые действительно закончились.

С помощью этой кривой (используя выборку с интересующей нас характеристикой или без нее) мы рассчитываем ожидаемую продолжительность эпизода. Статистическая значимость определяется логарифмическим ранговым критерием разницы между двумя расчетными кривыми выживания. Методы, использованные в двухмерном анализе, носят сугубо непараметрический характер, поскольку не предполагается, что какое-либо специфическое распределение вероятностей влияет на данные.

Многомерный анализ

Модель продолжительности, используемая в многомерном анализе, — модель ускоренного отката, основанная на распределении Вейбулла. Модель исходит из допущения о том, что длину эпизода j , обозначенную здесь t_j , можно выразить как произведение распределенной по Вейбуллу случайной переменной и фактора масштаба, который зависит от взвешенной суммы набора независимых переменных (обозначенного вектором x_j):

$$t_j = \exp(x_j' \beta) \tau_j \\ = \exp \left(\sum_{k=1}^K \beta_k x_{k,t_j} \right) \tau_j, \quad (4.3)$$

где распределение τ_j происходит по Вейбуллу с параметром формы γ . Расчетные коэффициенты β_k — веса, приписанные каждой из независимых переменных в соответствии с факторов масштаба. Как указано в тексте, в таблице 4.1 мы показываем возведенные в степень коэффициенты, которые можно интерпретировать как соотношения времени, показывающие, насколько базисная ожидаемая продолжительность $E(\tau_j)$ станет короче или продлится при изменении переменной на одну единицу. См. в работе Cleves et al. (2010) детальное описание подхода.

Приложение 4.4. Устойчивость и дополнительные результаты

Мы провели шесть проверок устойчивости нашей базисной модели, включая: 1) учет ненаблюдаемой гетерогенности в эпизодах среди стран по случайным эффектам (известным в литературе по анализу продолжительности как «уязвимые

места»); 2) альтернативное определение показателя внезапного прекращения, в котором он взаимодействует с показателем резкого усиления глобальной неопределенности для учета «системного» внезапного прекращения; 3) более строгий уровень отсеивания для показателя низкой инфляции, при котором мы рассматриваем, опустился ли уровень инфляции в экономике страны ниже 5 процентов; 4) учет фиксированных эффектов общего десятилетия; 5) альтернативное допущение в отношении распределения (обобщенная гамма); 6) использование реального ВВП вместо реального ВВП на душу населения для определения периодов подъема. Результаты этих проверок устойчивости показаны в таблице 4.5.

Вполне очевидно, что точечные оценки соотношений времени обычно весьма схожи по столбцам (с повторением базисной спецификации в столбце 1 для удобства). Статистическая значимость оценок также оказывается схожей в разных спецификациях, несмотря на обычное незначительное снижение при использовании уязвимых мест для учета ненаблюдаемой гетерогенности.

Мы также рассмотрели справедливость наших выводов в отношении подъема в случае подъема, характеризующегося высокими темпами устойчивого роста. Для выявления этих эпизодов мы исключили 4-процентный линейный тренд роста из реального ВВП на душу населения для каждой страны и применили алгоритм Хардинга-Пэйгана для определения поворотных точек в ряде с исключенным трендом. Затем мы провели анализ базисной продолжительности подъема с высокими темпами роста (периодов от низшей до высшей точки в ряде с исключенным трендом). Результаты этого анализа показаны в столбце 8 таблицы 4.5. Результаты в целом соответствуют выводам в отношении базисного подъема (столбец 1) — внешние и внутренние шоки обычно укорачивают периоды подъема с высокими темпами роста, тогда как пространство для маневра экономической политики обычно их удлиняет. Статистическая значимость расчетных результатов несколько снижается, но это представляется в основном результатом значительно-го уменьшения размера выборки, ввиду того что сами точечные оценки весьма схожи с базисными при базисном подъеме. Таким образом переменные, связанные с более продолжительным базисным подъемом, также ассоциируются с продлением периодов подъема с высокими темпами роста.

Мы рассмотрели, продиктованы ли упрощенные факты экономического подъема в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Таблица 4.5. Какие факторы укорачивают подъем? Проверки устойчивости

Независимая переменная	Базисный	Базисный с уязвимостью экономики	Альтернативный с внезапным прекращением	Альтернативный по инфляции	Подставочные переменные для десятилетий	Альтернативное распределение (обобщенная гамма)	Альтернативный объем производства	Подъем с ростом
Подразумеваемая изменчивость S&P 100 (VXO) ¹	0,951*** (-4,179)	0,951*** (-3,688)	0,951*** (-4,138)	0,952*** (-3,851)	0,944*** (-4,624)	0,950*** (-4,659)	0,937*** (-4,785)	0,967** (-2,191)
Прогнозируемая реальная процентная ставка в США	0,956 (-1,461)	0,956 (-1,170)	0,956 (-1,471)	0,944* (-1,801)	0,982 (-0,494)	0,939* (-1,862)	0,917** (-2,399)	0,986 (-0,328)
Резкое ухудшение условий торговли	0,968 (-0,214)	0,968 (-0,200)	0,969 (-0,209)	0,953 (-0,298)	0,982 (-0,116)	0,926 (-0,450)	1,051 (0,231)	0,801 (-0,826)
Показатель внезапного прекращения (притока капитала)	0,590*** (-2,927)	0,590** (-2,134)		0,622** (-2,536)	0,590*** (-2,731)	0,523*** (-2,656)	0,363*** (-4,946)	0,657 (-1,333)
Показатель рецессии в странах с развитой экономикой	0,642*** (-4,074)	0,642** (-2,512)	0,648*** (-4,016)	0,608*** (-4,449)	0,619*** (-3,967)	0,622*** (-4,091)	0,685*** (-3,065)	0,680*** (-2,590)
Кредитный бум за последние три года	0,616*** (-3,913)	0,616*** (-2,977)	0,620*** (-3,843)	0,617*** (-3,664)	0,626*** (-3,631)	0,601*** (-3,373)	0,596*** (-3,454)	0,497*** (-3,697)
Показатель банковских кризисов	0,550*** (-3,376)	0,550** (-2,392)	0,550*** (-3,387)	0,524*** (-3,584)	0,567*** (-3,180)	0,480*** (-3,079)	0,516*** (-3,561)	0,451** (-1,977)
Показатель инфляции, выражающийся однозначным числом	1,473*** (3,185)	1,473*** (2,938)	1,475*** (3,192)		1,444*** (2,954)	1,434*** (2,925)	1,604*** (3,077)	1,145 (0,688)
Показатель низкого уровня государственного долга по отношению к ВВП	1,009 (0,0713)	1,009 (0,0651)	1,001 (0,0119)	1,019 (0,149)	0,989 (-0,0811)	1,016 (0,127)	0,740* (-1,699)	1,276 (0,988)
Отношение международных резервов к ВВП	1,009*** (2,866)	1,009 (1,584)	1,009*** (2,887)	1,009*** (3,099)	1,009*** (3,037)	1,009*** (2,620)	1,010** (2,122)	1,012* (1,893)
Неравенство доходов (коэффициент Джини)	0,986** (-2,144)	0,986** (-1,988)	0,986** (-2,154)	0,986** (-2,094)	0,987** (-2,035)	0,990 (-1,327)	0,998 (-0,271)	0,990 (-0,847)
Открытость торговли (отношение суммы экспорта и импорта по отношению к ВВП)	0,999 (-0,451)	0,999 (-0,317)	0,999 (-0,495)	1,000 (-0,377)	0,999 (-0,468)	1,000 (0,0951)	0,997* (-1,888)	1,003 (1,605)
Финансовая открытость (отношение суммы внешних активов и обязательств к ВВП)	0,999*** (-3,121)	0,999* (-1,766)	0,999*** (-3,094)	0,999*** (-3,037)	0,999*** (-3,577)	0,999** (-2,417)	1,000 (-0,484)	0,998** (-2,324)
Общий показатель резкого усиления глобальной неопределенности и внезапного прекращения			0,603*** (-2,828)					
Показатель инфляции ниже 5 процентов				1,330* (1,729)				
Наблюдения	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,417	452
Параметр формы по Вейбуллу	1,516	1,516	1,519	1,476	1,498		1,401	1,438
Z-статистика параметра формы	6,829	2,653	6,817	5,968	6,411		5,372	3,177
Лог. правдоподобие	188	188	188	188	188	188	163	84
Число эпизодов	126	126	126	126	126	126	99	63
Число выходов	75	75	75	75	75	75	75	54
Число стран	-103,0	-103,0	-103,7	-105,6	-101,0	-99,2	-73,5	-58,0
Значение p критерия Хи-квадрат модели	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Указанные возведенные в степень коэффициенты — коэффициенты времени, которые показывают, что эта переменная обычно укорачивает (меньше 1) или удлиняет (больше 1) ожидаемую продолжительность эпизода. Z-статистика указывается в квадратных скобках под оценками коэффициентов. Отрицательная z-статистика показывает, что связанная переменная обычно укорачивает эпизод; а если значение z-статистики положительно, эта переменная обычно продлевает эпизод. *, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно.

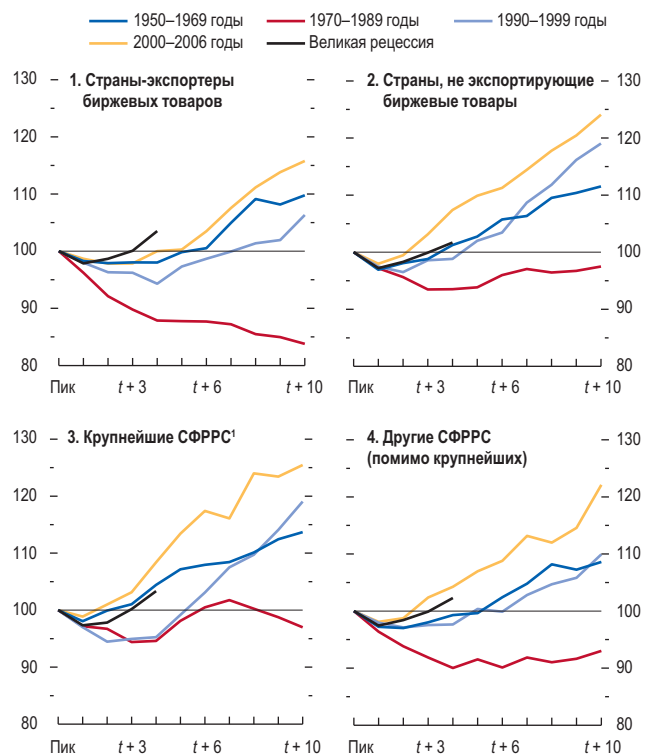
¹VXO = Индекс волатильности S&P 100 Чикагской биржи.

в последние десятилетия опытом стран-экспортеров биржевых товаров или крупнейшими экономиками. На рис. 4.15 показано, что ни одна из этих групп не представляется локомотивом устойчивости, наблюдающейся с 1980-х по 2000-е годы. Страны-экспортеры биржевых товаров и страны, не относящиеся к этой группе, придерживаются аналогичных моделей экономического роста, правда не совсем одинаковыми темпами. Средний экспортер биржевых товаров в большей степени подвергся негативному влиянию в 1980-е годы, тогда как средняя страна, не экспортирующая биржевые товары, обычно имела даже более высокие темпы роста в 2000-е годы после пика. Тридцать крупнейших экономик также демонстрируют аналогичные тенденции устойчивости в сопоставлении с другими, менее крупными экономиками. Наиболее заметная разница, вероятно, заключается в некотором ухудшении показателей после пика в 1980-х годах в странах с небольшой экономикой.

Наконец, мы изучаем, различается ли относительный вклад шоков, мер политики и структурных характеристик в разных регионах, странах-экспортерах биржевых товаров и других странах, а также в бедных странах с высоким уровнем задолженности, отвечающих критериям предоставления облегчения бремени долга в рамках Инициативы для бедных стран с высоким уровнем задолженности. Мы используем тот же метод для разложения изменения в ожидаемой продолжительности подъема на составные части, как на рис. 4.13. Как упоминалось в тексте главы, эта разбивка является учетной раскладкой, и следует позаботиться о том, чтобы этот вклад не интерпретировался как причинно-следственная связь.

Как показано на рис. 4.16, наш вывод о том, что основная часть продления ожидаемой продолжительности экономического подъема в период с 1980-х по 2000-е годы объясняется совершенствованием мер политики, относится ко всем регионам стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и подвыборок. Менее частые внутренние и внешние шоки также способствовали улучшению показателей. Вклад структурных характеристик был пренебрежимо мал почти во всех подвыборках, за исключением стран Азии с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии — в этом регионе степень финансовой открытости почти удвоилась в период с 1980-х по 2000-е годы, приведя к негативному воздействию на ожидаемую продолжительность подъема.

Рисунок 4.15. Подгруппы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: динамика объема производства на душу населения после пиков
(Медианный объем производства на душу населения; пик = 100; годы по оси x)

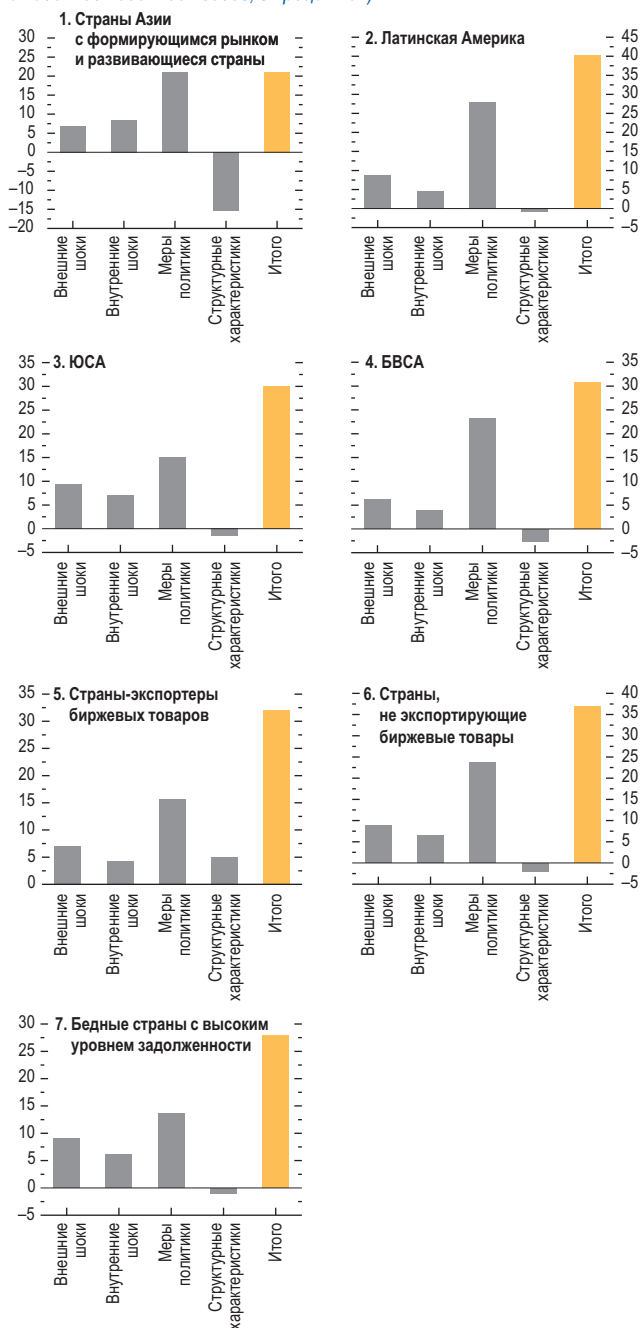


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран дается в таблице 4.3 приложения 4.1. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Пики объема производства на душу населения выявляются при помощи алгоритма Хардинга-Пэйгана (Harding and Pagan, 2002). Пиковое значение объема производства на душу населения нормализовано до 100, и график медианного объема производства на душу населения представлен за у лет (t + 1) по (t + 10) для каждой группы.

¹Относится к 30 крупнейшим странам с формирующимся рынком и развивающимся странам на основе их среднего реального ВВП за период выборки.

Рисунок 4.16. Регионы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: вклад шоков, мер политики и структуры в продолжительность подъемов
(Вклад в изменение ожидаемой средней продолжительности подъема с 1980-х до 2000–2007 годов; в процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение групп страны дается в таблице 4.3 приложения 4.1.
БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; АЮС = страны Африки к югу от Сахары.
Пики объема производства на душу населения выявляются при помощи алгоритма Хардинга-Пэйгана (Harding and Pagan, 2002).

Вставка 4.1. Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста в последнем десятилетии были устойчивыми и быстро восстановились после Великой рецессии, заметно отличаясь от более вялого восстановления в странах с развитой экономикой. Это расхождение траекторий роста отразилось в ситуации на их рынках труда. Например, безработица — как численность безработных, так и ее уровень — была по-прежнему значительно выше в 2011 году в странах с развитой экономикой по сравнению с 2007 годом. С другой стороны, несмотря на рост безработицы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах во время Великой рецессии, к 2011 году ее уровень возвратился к докризисному (рис. 4.1.1).

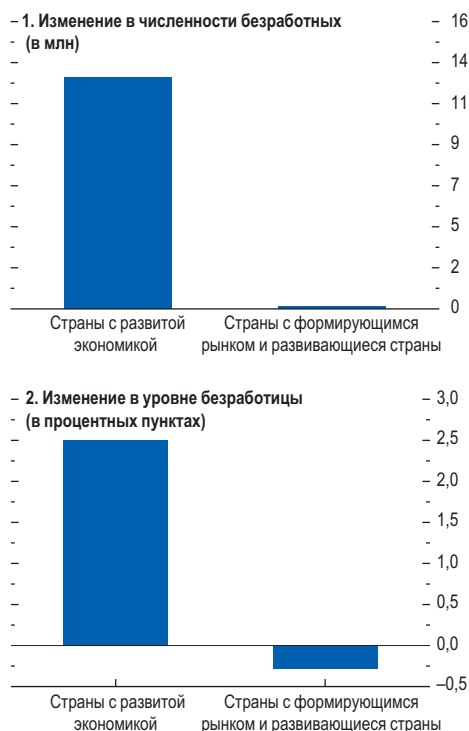
Была ли наблюдаемая связь между рабочими местами и экономическим ростом сюрпризом или она является системной характеристикой стран с формирующимся рынком и развивающихся стран? В настоящей вставке показано, что краткосрочная зависимость между динамикой рынка труда и ростом объема производства была довольно тесной во многих из этих стран в последние 30 лет. Поэтому несмотря на по-прежнему обоснованный упор на меры структурной политики по снижению долгосрочной безработицы и повышению участия в рабочей силе, циклические изменения также заслуживают надлежащего внимания. Краткосрочная зависимость между рабочими местами и ростом показывает, что меры макроэкономической политики по поддержанию совокупного спроса, вероятно, также играют важную роль в показателях работы рынка труда во многих из этих стран.

Подходит ли один закон для всех?

Краткосрочная зависимость между объемом производства в США и безработицей, изложенная в работе Окуна (1962), стала известна как «Закон Окуна». В работе Ball, Leigh, and Loungani (готовится к публикации) рассматривается, в какой степени закон Окуна объясняет краткосрочные изменения уровня безработицы в США после 1960 года и выборке 20 стран с развитой экономикой после 1980 года.

Авторами настоящей вставки являются Давиде Фурчери и Пракаш Лунгани. Содействие в исследованиях оказали Хаир Родригес и Хитес Ахир.

Рисунок 4.1.1. Расхождение трендов глобального рынка труда, 2007–2011 годы



Источник: расчеты персонала МВФ.

В работе Ball et al. (готовится к публикации) делается вывод о том, что закон Окуна выражает тесную и прочную зависимость в большинстве стран с развитой экономикой. То есть они подтверждают мнение, согласно которому краткосрочные изменения в уровне безработицы вызваны изменениями в объеме производства. В среднем отклонение объема производства от потенциального на 1 процент приводит к снижению циклической безработицы приблизительно на ½ процентного пункта. Отклонения от закона Окуна случаются, но их величина обычно незначительна и они непродолжительны.

При этом несмотря на соответствие закона Окуна данным по большинству стран, коэффициент зависимости — воздействие изменения в объеме производства в размере 1 процента

Вставка 4.1 (продолжение)

на уровень безработицы — различается между странами; его значение варьируется от $-0,16$ в Японии до $-0,85$ в Испании.

Насколько закон Окуня соблюдается в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах? Как и работа Ball et al. (готовится к публикации), мы толкуем закон Окуня как зависимость между отклонением безработицы от ее естественного уровня и отклонением объема производства от его потенциального:

$$u_t - u_t^* = a(y_t - y_t^*) + error_t, \quad (4.1.1)$$

где u — уровень безработицы, y — логарифм объема производства, и $*$ обозначает долгосрочный уровень. За уравнением (4.1.1) стоит допущение, согласно которому сдвиги совокупного спроса вызывают колебания объема производства, которые, в свою очередь, побуждают фирмы принимать на работу и увольнять работников. Остаточный член отражает факторы, смещающие зависимость между безработицей и производством, такие как необычные изменения производительности или доли работающих. Для измерения u^* , естественного уровня безработицы и y^* , потенциального объема производства, мы выравниваем ряд по u и y с помощью фильтра Ходрика-Прескотта.

Мы также рассчитываем вариант закона Окуня в первых разностях:

$$u_t - u_{t-1} = c + a(y_t - y_{t-1}) + error_t. \quad (4.1.2)$$

Здесь изменение безработицы зависит от изменения объема производства и постоянной величины. Это следует из уравнения (4.1.1), если естественный уровень u^* постоянен, и потенциальный объем производства растет постоянными темпами c/a . Для многих из этих экономик эти допущения могут оказаться необоснованными из-за изменений во времени в u^* и ускорения и замедления экономического роста. Как отмечалось в тексте настоящей главы, объем производства в экономике этих стран часто характеризуется не «гладкими холмами», а «горами, обрывами, возвышенностями и равнинами». Тем не менее, как уровни, так и спецификации разностей первого порядка показывают некоторые признаки устойчивости результатов при альтернативных допущениях о долгосрочных уровнях объема производства и безработицы¹.

Полезность уровней безработицы как показателя избытка предложения на рынке труда в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах часто ставится под сомнение. Одним из аргументов служит то, что в странах с низкими доходами люди не могут себе позволить не работать; у всех есть какая-то работа, например, в сельском секторе или в сфере индивидуальной занятости. Другой аргумент гласит, что во многих из этих экономик существует значительный неформальный сектор, так что статистика безработицы и занятости не столь актуальна (Agénor and Montiel, 2008; Singh, Jain-Chandra, and Mohommad, 2012).

Чтобы ответить на первый вопрос, мы также рассчитываем вариант закон Окуня с использованием занятости как зависимой переменной:

$$e_t - e_{t-1} = c + a(y_t - y_{t-1}) + error_t, \quad (4.1.3)$$

где e — логарифм занятости. Второй вопрос решается позднее, когда мы рассматриваем связь между коэффициентами Окуня и уровнем неформальности (экономики).

Закон Окуня в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: имеющиеся данные²

Мы используем данные по занятости, безработице и реальному ВВП для 80 стран в период с 1980 по 2011 год, но протяженность временных рядов различается между странами. Мы также представим результаты для подгруппы стран, имеющих данные по меньшей мере за 30 лет.

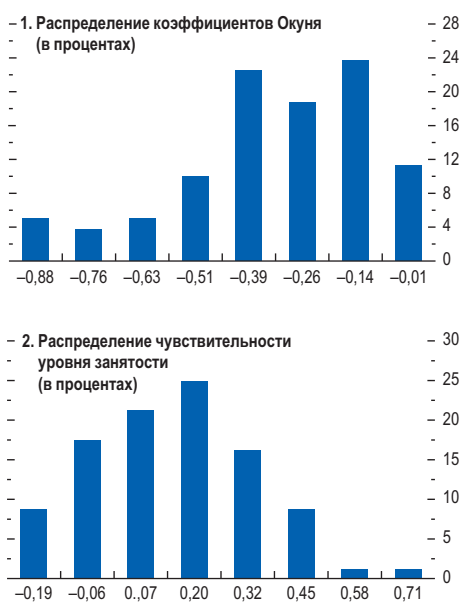
Результаты подтверждают, что закон Окуня действует в большинстве стран, хотя сила этой взаимосвязи неодинакова. На рис. 4.1.2,

¹Мы также провели другие проверки устойчивости. В спецификации уровней — уравнение (4.1.1) — мы попробовали сглаживать параметры 100 и 12 для фильтра Ходрика-Прескотта (последнее предложено в работе Rand and Tarp, 2002, для развивающихся стран). Полученные результаты весьма схожи, поэтому здесь рассматриваются только результаты с коэффициентом сглаживания, равным 100. В спецификации в первых разностях — уравнение (4.1.2) — мы также опробовали вариант, включающий временной тренд и лаг изменения безработицы. Результаты этих спецификаций были очень схожи с базисной спецификацией и поэтому не указываются.

²Этот раздел основан на работе, которую ведут Ball et al. (готовится к публикации).

Вставка 4.1 (продолжение)

Рисунок 4.1.2. Распределение коэффициентов закона Окуня и чувствительности уровня занятости, 2007–2011 годы



Источник: расчеты персонала МВФ.

панель 1 показано распределение коэффициентов Окуня с использованием уравнения (4.1.2). Как показано, оценки варьируются от небольших положительных значений до -0,8, большинство оценок находится в диапазоне между -0,2 и -0,4. Для группы стран с более длинными временными рядами, распределение весьма сходно. Оценка спецификации в уровнях (уравнение 4.1.1 выше) дает качественно аналогичные результаты; с корреляцией рангов между двумя наборами коэффициентов Окуня 0,6. Используя данные о занятости как зависимую переменную, оценки

варьируются от небольших отрицательных значений до 0,8 (рис. 4.1.2, панель 2). Корреляция рангов с оценками, использующими безработицу как зависимую переменную, равна -0,6.

Итак, независимо от выбора трех рассмотренных выше спецификаций, значимая краткосрочная зависимость между колебаниями объема производства и развитием ситуации на рынке труда существует.

В таблице 4.1.1 сопоставляется среднее значение коэффициента Окуня и чувствительность уровня занятости в странах с развитой экономикой со странами с формирующимся рынком и развивающимися странами. Очевидно, что в среднем краткосрочная зависимость между показателями работы рынков труда и объемом производства слабее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой.

Учет различий между странами³

Мы также исследуем некоторые факторы, которыми объясняются расхождения между коэффициентами Окуня по странам. Как отмечалось, для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран характерны крупные неформальные сектора. Интуиция подсказывает, что в странах с большими неформальными секторами значение коэффициента Окуня должно быть меньше — то есть безработица должна быть менее чувствительной к данному изменению в объеме производства (см. рис. 4.1.3, панель 1). В работе Ball et al. (готовится к публикации) демонстрируется положительная зависимость в развитых странах между расчетным коэффициентом

³Данные о степени неформальности экономики, использованные в настоящей вставке, взяты из работы Schneider (2004) and Schneider, Buehn, и Montenegro (2010). Описание показателей гибкости рынков труда и товаров приводится в работе Crivelli, Furceri, and Toujas-Bernaté (готовится к печати).

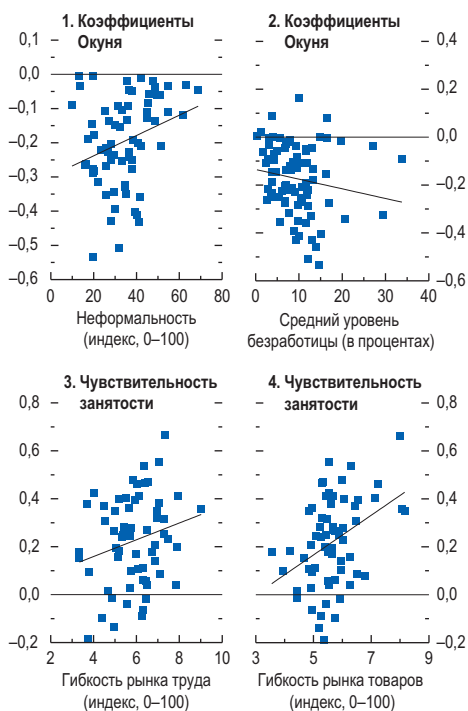
Таблица 4.1.1. Краткосрочная зависимость между показателями работы рынков труда и ростом по страновым группам

	Коэффициенты Окуня (уравнение 4.1.1)	Коэффициенты Окуня (уравнение 4.1.2)	Реакция занятости (уравнение 4.1.3)
Страны с развитой экономикой	-0,39	-0,33	0,49
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,17	-0,29	0,20

Источник: расчеты персонала МВФ.

Вставка 4.1 (продолжение)

Рисунок 4.1.3. Закон Окуня: занятость и объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Индекс неформальности получен из работ Schneider (2004) и Schneider, Buehn, and Montenegro (2010). Описание показателей гибкости рынка труда и товаров приводится в работе Crivelli, Furceri, and Toujas-Bernaté (готовится к печати).

Окуня и средним уровнем безработицы: в странах, в которых безработица в среднем выше, она также сильнее колеблется при изменениях в объеме производства. Хотя причина этой связи не очевидна, мы обнаружили аналогичную корреляцию и в странах с формирующимся рынком, и развивающихся странах (рис. 4.1.3, панель 2).

В некоторых недавних исследованиях изучалась реакция занятости на объем производства (Crivelli, Furceri, and Toujas-Bernaté, 2012; Ahmed, Guillaume, and Furceri, 2012). Эти исследования показывают, что чувствительность может зависеть от таких характеристик, как гибкость рынков труда и товаров. Например, рассматривая

нормативные положения в отношении найма и увольнения работников в странах Ближнего Востока и Северной Африки, авторы работы Ahmed, Guillaume, and Furceri (2012) утверждают, что такие положения могут создавать отрицательные стимулы для «фирм в повышении уровня занятости в ответ на благоприятные изменения в экономическом климате». Так что более энергичная защита занятости может сократить масштабы найма и увольнения при колебаниях объема производства, ослабляя чувствительность реакции занятости. На рис. 4.1.3, панели 3 и 4, показано, что усиление гибкости рынков труда и товаров, возможно, действительно связано с усилением чувствительности занятости.

В таблице 4.1.2 указываются оценки методом взвешенных наименьших квадратов (МВНК) детерминант коэффициентов Окуня и чувствительности занятости⁴. Результаты, представленные в первых двух столбцах, подтверждают, что коэффициенты Окуня зависят от масштабов неформального сектора и среднего уровня безработицы, как показано на рис. 4.1.3, панели 1 и 2. В других четырех регрессиях в таблице изучаются детерминанты чувствительности занятости. Неформальность влияет на чувствительность, но средний уровень безработицы не оказывает существенного воздействия. Повышение степени гибкости рынков и труда, а также товаров в отдельности усиливало чувствительность занятости. Однако когда в регрессию вводились эти два фактора, статистически значимым был только эффект гибкости рынков товаров⁵.

Выводы для экономической политики

Структурные задачи, стоящие перед рынками труда в странах с формирующимся рынком

⁴Поскольку наши зависимые переменные основаны на оценках, зависимая переменная измеряется с разной степенью точности в разных странах; соответственно, мы используем метод МВНК. В частности, МВНК предполагает, что ошибки ϵ_i распределяются как $\epsilon_i \sim N(0, \sigma^2 + s_i^2)$, где s_i — расчетное стандартное отклонение остатка коэффициентов Окуня (или чувствительности занятости) в каждой стране i , и σ^2 — неизвестный параметр, рассчитываемый в регрессии второго порядка.

⁵Мы не находим доказательств значимой связи между гибкостью рынков труда и товаров и коэффициентами Окуня, что аналогично выводам работы Ball et al. (готовится к публикации) для стран с развитой экономикой.

Вставка 4.1 (окончание)

и развивающихся странах, заслуживают уделяемого им пристального внимания. Во многих из этих стран уровни безработицы и особенно уровни безработицы молодежи по-прежнему вызывают беспокойство. Перед другими странами стоит задача повышения доли работающих, особенно среди женщин. Выводы настоящей вставки поддерживают акцент на мерах политики, призванных решить эти структурные задачи: циклическая зависимость между рабочими местами и экономическим ростом в среднем слабее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой.

В то же время вывод о существовании значимой зависимости во многих странах показывает, что не следует игнорировать циклические

соображения. Меры политики в отношении совокупного спроса, которые поддерживают рост объема производства в краткосрочном плане, могут также способствовать восстановлению рынков труда. Результаты также указывают на взаимодействие циклических и структурных соображений. Прочность краткосрочной зависимости между рабочими местами и ростом зависит от структурных характеристик экономики, таких как степень ее неформальности и гибкости рынков товаров. Данные свидетельствуют о том, что по мере снижения степени неформальности и повышения гибкости рынков товаров краткосрочная зависимость между показателями работы рынков труда и экономическим ростом усиливается.

Таблица 4.1.2. Детерминанты коэффициентов Окуня и чувствительность занятости

	Коэффициенты Окуня		Чувствительность занятости			
	Спецификация уровней	Спецификация изменений	(3)	(4)	(5)	(6)
	(1)	(2)				
Неформальность	0,0027*** (0,0009)	0,0044** (0,0021)	-0,0034** (0,0014)	-0,0058*** (0,0014)	-0,0034*** (0,0013)	-0,0044*** (0,0014)
Средний уровень безработицы	-0,0094*** (0,0030)	-0,0131*** (0,0047)	0,003 (0,0049)	-0,0003 (0,0048)	0,006 (0,0046)	0,003 (0,0047)
Гибкость рынка труда				0,0390** (0,018)		0,008 (0,43)
Гибкость рынка товаров					0,0727*** (0,0222)	0,0747*** (0,0250)
R ²	0,20	0,14	0,09	0,28	0,30	0,38
Наблюдения	67	67	67	56	58	55

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. *T*-статистика указывается в скобках; *, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно.

Вставка 4.2. Каким образом замедление темпов инвестиций в Китае повлияет на другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны?

В настоящей вставке рассматривается потенциальное влияние замедления темпов инвестиций в Китае на экономический рост в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В последнее десятилетие усиливается зависимость модели экономического роста Китая от инвестиций. На инвестиции приходилась примерно половина роста ВВП Китая в 2000-е годы, причем этот вклад был особенно значительным в конце десятилетия (рис. 4.2.1, панель 1). Отчасти это обусловлено ростом инвестиций в инфраструктуру во время стимулирования экономики в 2008–2010 годы во время Великой рецессии. При этом представляется, что увеличивается вклад других сил в рост инвестиций, в том числе продолжающегося процесса урбанизации, недавнего усиления акцента на строительство социального жилья и развития потенциала в верхнем сегменте обрабатывающей промышленности и сферы услуг.

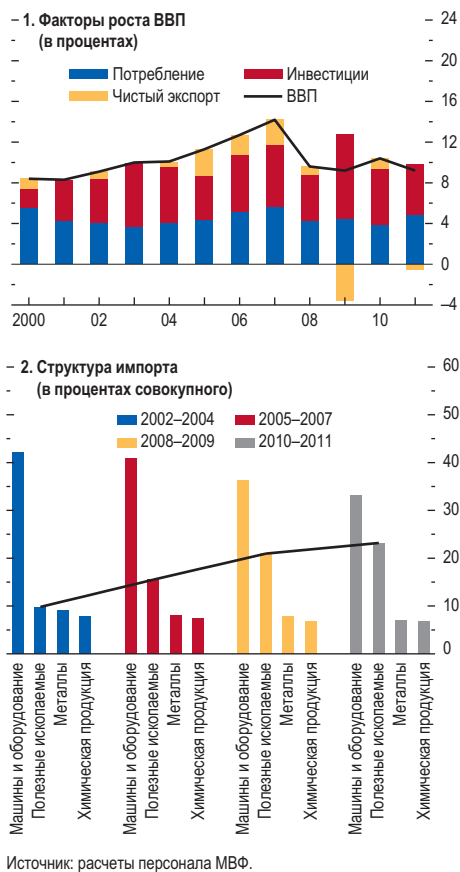
С этими изменениями связаны важные сдвиги в корзине импорта Китая. По мере роста объема производства обрабатывающей промышленности в стране доля импорта оборудования постепенно снижалась, тогда как импорт минералов и металлов стабильно рос (рис. 4.2.1, панель 2).

Эти события заметно повлияли на глобальные торговые потоки в последнее десятилетие по мере направления торговыми партнерами растущей доли их экспорта в Китай (рис. 4.2.2, панель 1). Значение экспорта в Китай, при оценке по отношению к ВВП партнера по торговле, еще более резко возросло для нескольких стран. Это соотношение в среднем увеличилось в четыре раза с 2001 по 2011 год (рис. 4.2.2, панель 2).

Эти тенденции показывают, что быстро растущие инвестиции Китая могли оказать сильное положительное влияние на рост в его торговых партнерах. Но при соотношении инвестиций, уже близком к 50 процентам объема производства, и дальнейшей опоре Китая на инвестиции как движущую силу экономического роста неясно, будут ли новые мощности рентабельными. Резкое и неупорядоченное окончание инвестиционного бума, являясь маловероятным риском, может негативно сказаться на торговых партнерах Китая.

Основными авторами настоящей вставки являются Эшвин Ахуфа и Малхар Набар. Во вставке используются материалы работы Ahuja and Nabar (готовится к печати).

Рисунок 4.2.1. Структура экономического роста и импорта Китая



Для получения представления о потенциальном масштабе этой динамики, вторичные эффекты инвестиционной активности в Китае для его торговых партнеров измеряются произведением экспорта страны в Китай (доли в ВВП) и роста инвестиций в основные фонды Китая¹.

¹Более конкретно, вторичные эффекты определяются как

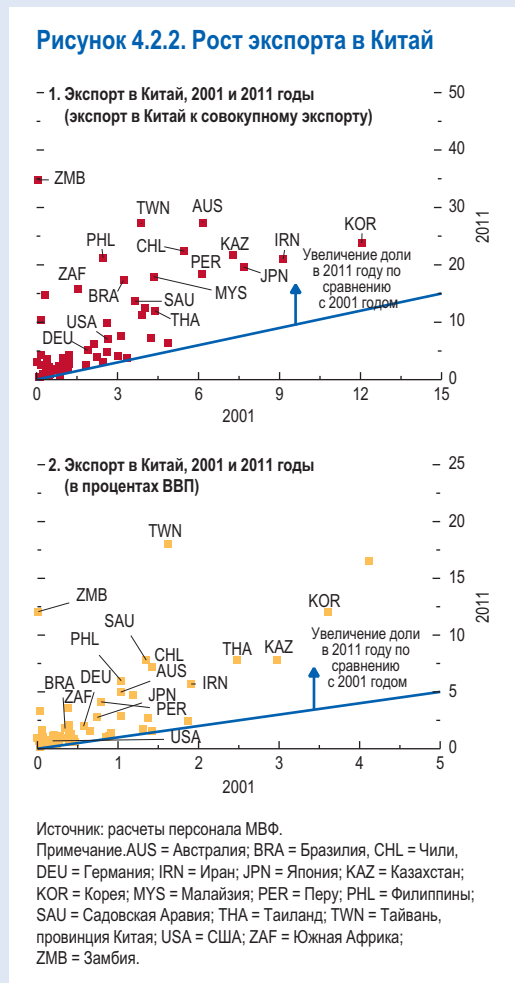
$$\text{Вторичный эффект Китая}_{j,t} = \text{exCHN}_{j,t} * \text{Рост инвестиций Китая в основные фонды}_t \quad (4.2.1)$$

где

$$\text{exCHN}_j = \left(\frac{\text{Экспорт в Китай}}{\text{ВВП}} \right)_j$$

и $\text{Рост инвестиций Китая в основные фонды}_t$ — годовое

Вставка 4.2 (продолжение)



Этот показатель вторичных эффектов в разных странах различается в зависимости от доли Китая в их экспорте и с течением времени в зависимости от колебаний темпов роста инвестиций в основные фонды Китая. В силу его построения он измеряет только влияние со стороны активности в Китае на другие страны через прямую торговлю, не охватывая косвенное воздействие через вертикально интегрированные промежуточные экономики или через более низкие цены на биржевые товары.

Влияние вторичных эффектов на экономический рост в странах-торговых партнерах

процентное изменение реального валового накопления основного капитала из национальных счетов.

Китая оценивается при помощи регрессии темпов роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах по этому показателю вторичных эффектов и ряду других контрольных переменных, включая темпы роста, условия торговли и изменчивость объема производства этих стран с лагом. В выборку входит период членства Китая во Всемирной торговой организации (2002–2011 годы) и набор стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, классифицированных согласно мировому индексу MSCI AC, а также ведущие страны-производители биржевых товаров. Регрессия также рассчитывается с использованием разных показателей роста инвестиций в основные фонды Китая: в целом, в обрабатывающей промышленности и внешнеторговых товаров (рассчитанных при помощи долей в данных об инвестициях в основные фонды, имевшихся с 2003 года). Такая разбивка позволяет сопоставить вторичные эффекты замедления роста инвестиций в обрабатывающей промышленности с замедлением, сконцентрированным в сфере внешнеторговых товаров².

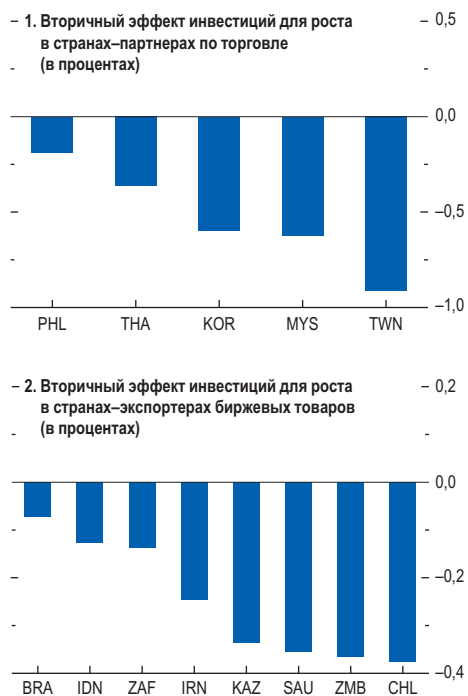
В соответствии с усилением влияния Китая на мировой импорт, воздействие инвестиций Китая на экономический рост в странах, являющихся его торговыми партнерами, с течением времени усиливалось. К странам с формирующимся рынком, подверженным такому воздействию ему в наибольшей степени, относятся страны в региональной цепи поставок в Азии, такие как Корея, Малайзия и провинция Китая Тайвань. Результаты показывают, что темпы роста ВВП в провинции Китая Тайване снижаются на чуть более девяти десятых процентного пункта при каждом замедлении роста инвестиций в Китае на 1 процентный пункт (рис. 4.2.3, панель 1).

Среди стран-экспортеров биржевых товаров воздействие наиболее сильно в случае стран-экспортеров минеральной руды, имеющих сравнительно слабо диверсифицированную

²Согласно определению сектора внешнеторговых товаров, он включает коммунальные услуги, строительство, транспорт и хранение, информационные технологии, оптовую и розничную торговлю, общественное питание, банковскую деятельность и страхование, недвижимое имущество, аренду и коммерческие услуги, образование, здравоохранение, спорт и развлечения, и государственное управление.

Вставка 4.2 (окончание)

Рисунок 4.2.3 Воздействие замедления роста инвестиций в Китае



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. BRA = Бразилия, CHL = Чили, IDN = Индонезия; IRN = Иран; KAZ = Казахстан; KOR = Корея; MYS = Малайзия; PHL = Филиппины; SAU = Саудовская Аравия; THA = Таиланд; TWN = Тайвань, провинция Китая; ZAF = Южная Африка; ZMB = Замбия. Столбцы показывают эффект снижения роста инвестиций в Китае на 1 процентный пункт.

структуру экономики и более высокую концентрацию экспорта в Китай. При замедлении роста инвестиций в Китае на один процентный пункт темпы экономического роста в Чили, по расчетам, снижаются почти на две пятых процентного пункта. Напротив, в странах, являющихся крупными экспортёрами биржевых товаров с более диверсифицированной экономикой, таких как Бразилия и Индонезия, темпы роста снижаются в меньшей степени (рис. 4.2.3, панель 2)³.

Разбивка инвестиций на обрабатывающую промышленность и невнешнеторговые товары показывает, что вторичные эффекты инвестиций Китая в обрабатывающую промышленность

отражают влияние мирового спроса. Как только в регрессию в качестве дополнительной контрольной переменной включается мировой спрос, вторичный эффект инвестиций в основные фонды обрабатывающей промышленности в Китае перестает оказывать статистически значимое влияние на рост в его торговых партнерах (тогда как мировой спрос оказывает такое влияние). Напротив, инвестиции в невнешнеторговые товары в Китае имеют значимые вторичные эффекты для темпов роста стран-торговых партнеров, превышающие ожидаемый эффект мирового спроса.

Анализ также показывает, что прямые вторичные эффекты роста потребления для роста в странах-торговых партнерах были пренебрежимо малыми в последние годы. Доля Китая в мировом импорте потребительских товаров росла медленнее, чем его доля в мировом потреблении за последние 15 лет. В настоящее время Китай играет незначительную роль как импортер потребительских товаров: на него приходится всего 2 процента мирового импорта потребительских товаров⁴. Низкая доля импорта в конечном потреблении в Китае означает, что если произойдет переход к экономическому росту на базе потребления под влиянием структурных реформ, предусмотренных в 12-м пятилетнем плане, прямой положительный эффект для экспортёров потребительских товаров, вероятно, будет незначительным. Торговые партнеры Китая все же могут извлечь выгоду из косвенного доступа к китайским потребителям, продавая промежуточную продукцию, части и комплектующие китайским фирмам, занимающимся их сборкой и адаптацией конечной продукции к требованиям местного рынка.

³С этим анализом связана дополненная факторами модель векторной авторегрессии, увязывающая макроэкономические, финансовые, торговые переменные и переменные мировых цен на биржевые товары стран Группы 20-ти, согласно которой снижение инвестиций в основные фонды в Китае на один процент по сравнению с базисными в среднем приведет к снижению, соответственно, на 0,8, 1,0, 1,6, 1,8, 1,8, и 2,2 процента цен на железную руду, алюминий, медь, свинец, никель и цинк, в течение одного года после шока. Более подробно см. в работе Ahuja and Nabar (готовится к публикации).

⁴См. более подробное изложение в IMF (2012).

Вставка 4.3. Устойчивый рост в странах с низкими доходами: Кения и Танзания

Кения и Танзания относятся к группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, продемонстрировавших заметную устойчивость во время Великой рецессии. Обе страны перегнали страны с развитой экономикой по темпам экономического роста, испытали лишь незначительное замедление роста в 2008–2009 годы, и в них наметилось последовавшее быстрое и прочное восстановление экономики (рис. 4.3.1, панель 1)¹.

Десятилетие укрепления макроэкономической стабильности способствовало поддержке устойчивости. В Танзании реформы с конца 1990-х годов провели либерализацию валютных и финансовых рынков, внешней торговли и ограничили роль предприятий с участием государственного капитала. Инфляция снизилась с 20–30 процентов в 1990-е годы до 5 процентов в середине 2000-х годов, доходы бюджета повысились с 10 до 15 процентов ВВП, а покрытие валовыми резервами приблизительно удвоилось. С помощью Инициативы для бедных стран с высоким уровнем задолженности/Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе МВФ бремя долга относительно ВВП было сокращено наполовину. В Кении реформы начались раньше, с серьезной программы либерализации контроля за ценами, лицензирования импорта и валютных ограничений, а также шагов по приватизации структур с участием государственного капитала и сокращению штатов государственной службы. Благодаря осмотрительной налогово-бюджетной политике государственный долг Кении снизился с 54 процентов ВВП в 2001 году до 38 процентов в 2008 году.

Макроэкономическая стабильность и меры рыночной политики помогли обеспечить импульс устойчивого роста. Как и в большинстве стран Африки, движущей силой роста в Кении и Танзании был устойчивый внутренний рынок,

Основными авторами настоящей вставки являются Ник Гигинешвили, Димитре Милков, Армандо Моралес и Питер Аллум.

¹В Кении тренды роста искажались внутренними факторами, при замедлении в 2008 году из-за вспышки насилия после выборов и засухи в 2008–2009 годы, от которой пострадало сельскохозяйственное производство. Ввиду последнего обстоятельства в панели 1 рис. 4.3.1 основной упор делается на росте экономики Кении помимо сельского хозяйства.

Рисунок 4.3.1. Устойчивость экономики Кении и Танзании



Источник: оценки персонала МВФ.

¹См. дополнительную информацию об этом разложении разрыва объема производства на составные части в работе Andrele et al. (готовится к печати).

Вставка 4.3 (продолжение)

ведущую роль на котором играл растущий средний класс. В обеих странах улучшившиеся перспективы инвестиций способствовали устойчивому подъему расходов на строительство в частном секторе. В то же время введение новых технологий способствовало быстрому развитию связи и финансов. Этот локомотив роста помог защитить экономику обеих стран от глобального спада при продолжавшемся росте расходов в строительстве, связи и финансах, темпы которого составляли 9–10 процентов в реальном выражении на протяжении Великой рецессии.

Укрепление макроэкономических буферных резервов также предоставило возможности для принятия мер антициклической политики при спаде мировой экономики. Имея умеренные бюджетные дефициты и устойчивые уровни государственного долга, обе страны допустили повышение государственных расходов в период с 2006/2007 по 2008/2009 годы — на 4½ процентных пункта ВВП в Танзании и 2 процентных пункта в Кении². Этот бюджетный стимул помог компенсировать вторичные эффекты менее благоприятных внешнеэкономических условий. Также проводилась адаптивная денежно-кредитная политика. Танзания наполовину снизила краткосрочные процентные ставки в стране с 2007 по 2009 годы. Недавно проведенное в Кении исследование МВФ показывает, что адаптивной денежно-кредитной политике удалось компенсировать большую часть негативного влияния Великой рецессии, которое в противном случае привело бы к снижению объема производства до уровня значительно ниже потенциального (рис. 4.3.1, панель 2)³. В условиях режима плавающего обменного курса курсы обеих валют укреплялись в реальном выражении по отношению к доллару до 2009 года включительно, хотя это не компенсировало общего воздействия смягчения налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. В обеих странах быстро, хоть и временно, ухудшилось общее сальдо платежного баланса в 2008 году, но они без труда справились с этим, используя свои прочные буферные резервы (в размере стоимости примерно четырех месяцев импорта) и обратившись к МВФ за новым финансированием.

Диверсификация производственной и экспортной деятельности, возможно, также способствовала их устойчивости. На уровне продукции Кения увеличила свой экспорт промежуточных

непромышленных товаров, диверсифицировав свой рынок туризма. В Танзании значительный спад традиционного экспорта сельскохозяйственной продукции компенсировался ростом экспорта полезных ископаемых и продукции обрабатывающей промышленности. Что касается рынков, торговля Кении с другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами оставалась в целом стабильной на уровне, несколько превышающем половину совокупного экспорта; в Танзании продажи этим странам удвоились и составили две трети ее экспорта, способствуя «расстыковке» страны с циклом экономического роста стран с развитой экономикой (рис. 4.3.1, панель 3).

В обеих странах прогнозируется сохранение динамичных темпов роста до конца 2012 года. Темпы подъема останутся, вероятно, несколько ниже пиковых значений 2006–2007 годов ввиду шагов, направленных на постепенное прекращение бюджетного стимула 2008–2009 годов, и в результате ужесточения денежно-кредитной политики после середины 2011 года для снижения инфляции, связанной с ценами на продовольствие. Рост кредита замедлился в обеих странах, но остается достаточным для поддержки стабильного роста. В более общем плане, в отличие от некоторых других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, рост опирался на прямые инвестиции и репатриацию капитала, вероятность внезапного прекращения которых не так велика, и ситуация в финансовом секторе по-прежнему устойчива при низком уровне недействующих кредитов.

Устойчивость Кении и Танзании может, однако, подвергнуться испытанию в случае усиления спада мировой экономики. Их внешнеэкономические показатели до сих пор опирались на устойчивый рост экспорта, но новый спад мировой экономики, включая страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, вызовет новое давление на платежный баланс. Обе страны также располагают более ограниченным пространством для маневра экономической политики, чем в начале Великой рецессии, с возросшими дефицитами бюджета и уровнями долга, повысившейся инфляцией

²За финансовые годы, начинающиеся 1 июля.

³Andrle et al. (готовится к печати).

Вставка 4.3 (окончание)

и несколько сократившимся покрытием валовыми резервами. Соответственно, обе страны восстанавливают макроэкономические буферные резервы в рамках программ, поддерживаемых МВФ: экономическую программу Кении поддерживает трехлетняя договоренность

о расширенном кредитном механизме с 2011 года, а Танзания недавно получила доступ к 18-месячному превентивному кредитному механизму «стэнд-бай» в дополнение к действовавшей договоренности об Инструменте для поддержки экономической политики.

Литература

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- Adler, Gustavo, and Camilo Tovar, 2012, "Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies," IMF Working Paper No. 12/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Agénor, Pierre-Richard, and Peter J. Montiel, 2008, *Development Macroeconomics* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 3rd ed.).
- Aguiar, Mark, and Gita Gopinath, 2007, "Emerging Market Business Cycles: The Cycle Is the Trend," *Journal of Political Economy*, Vol. 115, No. 1, pp. 69–102.
- Ahmed, Masood, Dominique Guillaume, and Davide Furceri, 2012, "Youth Unemployment in the MENA Region: Determinants and Challenges," World Economic Forum, *Addressing the 100 Million Youth Challenge—Perspectives on Youth Employment in the Arab World in 2012* (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Shyam Nabar, forthcoming, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Andrle, Michal, Andrew Berg, Rogelio Morales, Rafael Portillo, and Jan Vlcek, forthcoming, "Forecasting and Policy Analysis Systems in Low-Income Countries: Food and Nonfood Inflation in Kenya," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, forthcoming, "Okun's Law Outside the OECD: Does One Law Fit All?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, forthcoming, "Okun's Law: Fit at 50?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Becker, Torbjörn, and Paolo Mauro, 2006, "Output Drops and the Shocks That Matter," IMF Working Paper No. 06/172 (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, Andrew, and Jonathan Ostry, 2011, "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?" IMF Staff Discussion Note No. 11/08 (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, Andrew, Jonathan Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2012, "What Makes Growth Sustained," *Journal of Development Economics*, Vol. 98, No. 2, pp. 149–66.
- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 32, No. 1, pp. 135–74.
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruquee, and Mitali Das, 2010, "The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), pp. 263–323.
- Bloom, Nicholas, 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, pp. 623–85.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chang, Roberto, and Andrés Velasco, 2004, "Monetary Policy and the Currency Denomination of Debt: A Tale of Two Equilibria," NBER Working Paper No. 10827 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 163–92.
- Cleves, Mario, William Gould, Roberto G. Gutierrez, and Yulia V. Marchenko, 2010, *An Introduction to Survival Analysis Using Stata* (College Station, Texas: Stata Press, 3rd ed.).
- Corbo, Vittorio, Óscar Landerretche, and Klaus Schmidt-Hebbel, 2000, "Does Inflation Targeting Make a Difference?" presented at the Central Bank of Chile Conference *10 Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*.
- Crivelli, Ernesto, Davide Furceri, and Joël Toujas-Bernaté, forthcoming, "Can Policies Affect Employment Intensity of Growth? A Cross-Country Analysis," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- de Carvalho Filho, Irineu, 2011, "28 Months Later: How Inflation Targeters Outperformed Their Peers in the Great Recession," *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 11, No. 1, Article 22.
- Didier, Tatiana, Constantino Hevia, and Sergio L. Schmukler, 2012, "How Resilient Were Emerging Economies to the Global Crisis," World Bank Policy Research Working Paper No. 5637 (Washington).
- Easterly, William, 2001, "The Lost Decades: Developing Countries' Stagnation in Spite of Policy Reform, 1980–1998," *Journal of Economic Growth*, Vol. 6, No. 2, pp. 135–57.
- _____, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence Summers, 1993, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, No. 3, pp. 459–83.

- Engel, James, David Haugh, and Adrian Pagan, 2005, "Some Methods for Assessing the Need for Non-Linear Models in Business Cycle Analysis," *International Journal of Forecasting*, Vol. 21, No. 4, pp. 651–62.
- Frankel, Jeffrey, 2012, "Will Emerging Markets Fall in 2012?" *Business & Management Journal*, Vol. 2, No. 2, pp. 119–20.
- _____, Carlos Végh, and Guillermo Vuletin, 2011, "On Graduation from Fiscal Procyclicality," NBER Working Paper No. 17619 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 365–81.
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, pp. 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco Rodriguez, and Rodrigo Wagner, 2006, "Growth Collapses," Kennedy School of Government Working Paper No. RWP06–046 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Ilzetki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Exchange Rate Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" (unpublished; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- International Monetary Fund (IMF), 2012, *Consolidated Spillover Report* (Washington).
- Kaminsky, Graciela, Carmen Reinhart, and Carlos Végh, 2004, "When it Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," *NBER Macroeconomics Annual*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff, pp. 11–79 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kaplan, E. L., and Paul Meier, 1958, "Nonparametric Estimation from Incomplete Observations," *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 53, No. 282, pp. 457–81.
- Kose, M. Ayhan, 2008, "Seven Questions about Decoupling," *IMF Research Bulletin*, Vol. 9, No. 3, pp. 1–5.
- _____, and Eswar Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- _____, 2010, "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis," IMF Working Paper No. 10/171 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2012, "Divergence of Fortunes in Recoveries" *VoxEU*, April 24. www.voxeu.org/index.php?q=node/7907.
- Mendoza, Enrique, and Jonathan Ostry, 2008, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 6, pp. 1081–93.
- Mendoza, Enrique, and Marco Terrones, 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates and Micro Data," IMF Working Paper No. 08/226 (Washington: International Monetary Fund).
- Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," American Statistical Association, proceedings of the Business and Economics Statistics Section (Alexandria, Virginia: American Statistical Association). Available at <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0190.pdf>.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash S. Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note No. 10/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Pagan, Adrian, 1997, "Policy, Theory, and the Cycle," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 13, No. 3, pp. 19–33.
- Pritchett, Lant, 2000, "Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills Among Plateaus, Mountains, and Plains," *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 2, pp. 221–50.
- Rand, John, and Finn Tarp, 2002, "Business Cycles in Developing Countries: Are They Different?" *World Development*, Vol. 30, No. 12, pp. 2071–88.
- Reinhart, Carmen, and Kenneth S. Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1, pp. 1–48.
- _____, and Miguel Savastano, 2003, "Debt Intolerance," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 1, pp. 1–74.
- Rodrik, Dani, 1999, "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses," *Journal of Economic Growth*, Vol. 4, No. 4, pp. 385–412.
- Roger, Scott, 2010, "Inflation Targeting Turns 20," *Finance and Development*, Vol. 47, No. 1, pp. 46–49.
- Rose, Andrew K., and Mark M. Spiegel, 2011, "Cross-Country Causes and Consequences of the Crisis: An Update," *European Economic Review*, Vol. 55, No. 3, pp. 309–24.
- Schmidt-Hebbel, Klaus, 2009, "Inflation Targeting Twenty Years on: Where, When, Why, With What Effects, What Lies Ahead?" Economics Institute Working Paper No. 360 (Santiago: Pontifical Catholic University of Chile).

- Schneider, Friedrich, 2004, "The Size of the Shadow Economies of 145 Countries All Over the World: First Results over the Period 1999 to 2003," IZA Discussion Paper No. 1431 (Bonn: Institute for the Study of Labor).
- _____, Andreas Buehn, and Claudio E. Montenegro, 2010, "New Estimates for the Shadow Economies All Over the World," *International Economic Journal*, Vol. 24, No. 4, pp. 443–61.
- Singh, Anoop, Sonali Jain-Chandra, and Adil Mohommad, 2012, "Inclusive Growth, Institutions, and the Underground Economy," IMF Working Paper No. 12/47 (Washington: International Monetary Fund).
- Solt, Frederick, 2009, "Standardizing the World Income Inequality Database," *Social Science Quarterly*, Vol. 90, No. 2, pp. 231–42.
- Végh, Carlos, and Guillermo Vuletin, 2012, "Overcoming the Fear of Free Falling: Monetary Policy Graduation in Emerging Markets," NBER Working Paper No. 18175 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Virmani, Arvind, 2012, "Accelerating and Sustaining Growth: Economic and Political Lessons," IMF Working Paper No. 12/185 (Washington: International Monetary Fund).
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," *World Bank Economic Review*, Vol. 22, No. 2, pp. 187–231.

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, СЕНТЯБРЬ 2012 ГОДА

Приводимые ниже замечания были изложены исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Бюджетного вестника» 14 сентября 2012 года.

Исполнительные директора отметили, что подъем мировой экономики остается неустойчивым и риски для глобальной финансовой системы усилились. Экономический рост в последнее время замедлился как в странах с развитой экономикой, так и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и сохраняются перспективы вялого роста, главным образом вследствие того, что ведущие страны с развитой экономикой не смогли заручиться прочным доверием. Директора подчеркнули, что четкие и заслуживающие доверия меры политики в странах с развитой экономикой, в сочетании с совершенствованием координации политики и информирования общественности о ней, имеют крайне большое значение для преодоления немедленных рисков снижения роста относительно прогноза. В этой связи дальнейшие усилия, направленные на осуществление бюджетной консолидации и проведение структурной реформы, а также недавние инициативы в области политики в основных странах с развитой экономикой должны помочь повысить финансовую стабильность, сократить государственный долг в среднесрочной перспективе, стимулировать рост и укрепить доверие рынков.

Директора согласились с тем, что сохраняются значительные риски снижения темпов относительно прогноза. Главными источниками краткосрочных рисков являются затяжной кризис в зоне евро, а также «фискальный обрыв» и достижение верхнего предела долга в США. Беспокойство по-прежнему также вызывают геополитические риски, которые могут привести к нарушению предложения нефти. В среднесрочной перспективе повышенный, хотя и постепенно снижающийся уровень государственного долга в странах с развитой экономикой может привести к уменьшению доверия инвесторов и дестабилизации глобальных рынков облигаций. Кроме того, напряженность в основных регионах может привести

к крупным вторичным эффектам, учитывая трансграничные макрофинансовые и торговые связи.

Директора согласились, что урегулирование кризиса в зоне евро остается наиболее важным приоритетом политики. Они приветствовали недавнее решение Европейского центрального банка увеличить поддержку ликвидностью и обеспечить надлежащий механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, в частности, посредством программы прямых денежно-кредитных операций. Они настоятельно призвали к своевременному и ускоренному осуществлению этих и других мер для укрепления валютного союза и уменьшения фрагментации финансового сектора. В частности, директора поддержали создание банковского союза, опирающегося на единую основу обеспечения финансовой стабильности, а также дальнейшую интеграцию налогово-бюджетной сферы, рекапитализацию или реструктуризацию жизнеспособных банков и санацию нежизнеспособных банков. Кроме того, необходимо сделать защитный механизм зоны евро достаточно гибким, что поможет разорвать цикл негативной обратной связи между суверенными органами и банками.

Директора отметили, что большинство стран добились прогресса в сокращении дефицита бюджета, совершенствовании основ налогово-бюджетной политики и укреплении управления налогово-бюджетной сферой. Тем не менее, они указали на то, что уровни задолженности остаются высокими, и подчеркнули необходимость в прочной среднесрочной бюджетной консолидации для обеспечения устойчивости долговой ситуации. В частности, в США и Японии срочно требуется принятие заслуживающих доверия среднесрочных планов бюджетной корректировки в целях сокращения долга этих стран до экономически приемлемого уровня. Ужесточение налогово-бюджетной политики должно проводиться таким образом, чтобы государственные финансы благоприятствовали росту и были эффективными. Большинство

директоров сочли, что в странах, располагающих соответствующими бюджетными возможностями, необходимо, чтобы планы краткосрочной бюджетной корректировки осуществлялись гибко, а автоматические стабилизаторы могли полностью действовать, если это оправдано экономическими условиями. Однако ряд директоров подчеркнули необходимость сохранения доверия к основам налогово-бюджетной политики путем неуклонного соблюдения целевых налогово-бюджетных показателей.

Директора подтвердили, что бюджетная консолидация должна дополняться адаптивной денежно-кредитной политикой при соблюдении полномочий соответствующих центральных банков, а также структурными реформами с целью поддержать экономический рост и ограничить отрицательные социальные последствия уменьшения дефицита. Большинство директоров высказались за дальнейшее ослабление денежно-кредитной политики с целью поддержать экономический рост, в том числе путем принятия нетрадиционных мер, если это будет необходимо. В этой связи они подчеркнули значение недавних заявлений Европейского центрального банка и ФРС. Однако ряд директоров отметили, что продолжительная либерализация денежно-кредитной политики может привести к экономическим и финансовым искажениям, воспрепятствовать бюджетной консолидации и стимулировать дестабилизирующий приток капитала в другие регионы, в то время как ее эффективность может быть ограниченной.

Директора призвали к ускорению проведения структурных реформ. Приоритетными задачами являются укрепление системы финансового регулирования, усиление балансов банков и улучшение состояния финансового сектора в целом, а также сокращение задолженности домашних хозяйств. Многим странам также необходимо повысить свою внешнюю конкурентоспособность, что потребует проведения реформ для усиления гибкости и эффективности рынков труда и товаров. Системы социальной защиты и реформы для

сокращения долгосрочной безработицы должны быть также усилены параллельно с бюджетной корректировкой.

Директора приветствовали постепенное улучшение экономических показателей стран с формирующимся рынком, что отражает проведение надлежащей политики и уменьшение шоков. Однако недавнее замедление роста требует принятия решительных мер для ослабления внутренних и внешних факторов уязвимости, включая применение при необходимости мер макропрudenциальной политики. Страны со стабильно низкой инфляцией могут приостановить или отменить проводившееся в последний год жесточайшее денежно-кредитной политики с целью поддержать экономический рост. Страны с относительно сильными бюджетными и внешнеэкономическими позициями могут также для этой цели осторожно использовать имеющиеся у них бюджетные возможности. Остальным странам потребуется продолжать восстанавливать пространство для маневра мерами политики в целях преодоления шоков, должным образом принимая во внимание социальные потребности и потребности в развитии стран с низкими доходами.

Директора согласились с тем, что глобальные дисбалансы и соответствующие риски уменьшились, главным образом, вследствие более слабого спроса в странах с развитой экономикой, имеющих дефицит по внешним счетам. Прочное урегулирование этих дисбалансов отвечает собственным интересам как стран с дефицитом, так и стран с профицитом. В случае стран с профицитом это потребует проведения структурных реформ для увеличения инвестиций и потребления, введения более рыночного валютного курса и, в соответствующих случаях, прекращения крупномасштабного накопления официальных резервов. Тем не менее, ряд директоров подчеркнули необходимость сохранения достаточных буферов резервов для противодействия внешним шокам. Странам с дефицитом потребуется упрочить состояние государственных финансов, повысить норму сбережений и уменьшить потребительский спрос.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2012–2013 годы и среднесрочного сценария на 2014–2017 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы (статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В можно ознакомиться на веб-сайте). Данные в этих таблицах составлены на основе имевшейся информации на середину сентября 2012 года. Показатели за 2012 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях за период с 30 июля по 27 августа 2012 года. Применительно к 2012 и 2013 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,523 и 1,512, курсы пересчета доллара США в евро — 1,266 и 1,239, а курсы пересчета иены в доллар США — 79,3 и 79,3, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит в среднем 106,18 доллара США за баррель в 2012 году и 105,10 доллара США за баррель в 2013 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные исходные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,7 процента в 2012 году и 0,6 процента в 2013 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,6 процента в 2012 и 0,2 процента в 2013 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,4 процента в 2012 году и 0,3 процента в 2013 году.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро.

1 евро = 13,7603	австрийских шиллингов
= 40,3399	бельгийских франков
= 0,585274	кипрских фунтов ¹
= 1,95583	немецких марок
= 15,6466	эстонских крон ²
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм ³
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1,936,27	итальянских лир
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир ¹
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 30,1260	словацких крон ⁴
= 239,640	словенских толаров ⁵
= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2009 года.

⁵Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «*Перспектив развития мировой экономики*».

Новое

- Данные по Кипру отражают пассивный сценарий, основанный на реализации только утвержденных мер политики. Предполагается также, что правительство сможет пролонгировать свои долговые обязательства и финансировать дефицит с умеренными затратами в среднесрочной перспективе и что банки достигнут адекватного уровня капитализации без государственной поддержки.
- Данные по Южному Судану в настоящее время включаются в агрегированные показатели по Африке к югу от Сахары, и в рамках этих показателей он классифицируется как страна, основным источником экспортных доходов которой является топливо. Судан, который остается в регионе стран Ближнего Востока и Северной Африки, в настоящее время классифицируется как страна, основным источником экспортных доходов которой являются нетопливные первичные (сырьевые) продукты.
- Данные по Сан-Марино в настоящее время включаются в классификацию стран с развитой экономикой.
- Как и в апрельском выпуске «*Перспектив развития мировой экономики*» 2012 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Перечень государств-членов остается без изменений, за исключением Южного Судана — нового члена группы.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 186 стран составляют статистическую основу «*Перспектив развития мировой экономики*» (базу данных ПРМЭ). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении

статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в «*Перспективах развития мировой экономики*», в целом соответствуют изданию 1993 года «*Системы национальных счетов*» (СНС). Статистические стандарты МВФ по секторам — «*Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание*» (РПБ6), «*Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике*» (РДФС 2000 года) и «*Руководство по статистике государственных финансов 2001 года*» (РСГФ 2001 года) — приведены или в настоящее время приводятся в соответствии с СНС 2008 года¹. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в «*Перспективах развития мировой экономики*», лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

В соответствии с рекомендациями СНС 1993 года ряд стран постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических переменных и темпов роста на основе *фиксированного базисного года*, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе

¹Многие другие страны внедряют СНС 2008 года и начнут публиковать данные национальных счетов в соответствии с этим новым стандартом в 2014 году. Несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 будет происходить по аналогичной схеме. Хотя в концептуальных стандартах используется РПБ6, в ПРМЭ по-прежнему используется форма представления РПБ5 до того времени, когда репрезентативное число стран переведет свои счета ПБ в систему РПБ6.

цепных индексов. Метод цепных индексов предусматривает частое обновление весов цен и показателей объема. Он позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

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 изменений². Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила:

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года), по отношению к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности (ППС), по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³.
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (17 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источ-

²Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

³См. вставку А2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 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 документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

ников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.

- Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США.
- При этом составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).
- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

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 страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁴. Эта классификация, не ос-

⁴Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

нованная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе ППС, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Ангилья, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба и Монсеррат — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии, Палау и Сомали не включены в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 35 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгрупп выделяются также страны-члены *зоны евро* и *новые индустриальные страны Азии*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (151 страна) включает все стра-

ны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ), Содружество Независимых Государств (СНГ), развивающиеся страны Азии, Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток и Северная Африка (БВСА) и Африка к югу от Сахары (АЮС)*.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов; различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами; а также, применительно к странам — чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран по региональному и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходится более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2006 по 2010 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК)*. Страны относятся к чистым дебиторам, когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2010 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»⁵. Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, если 66 или более процентов их совокупной задолжен-

⁵В 2006–2010 годы 40 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реоформившие долг в период с 2006 по 2010 год».

ности, в среднем с 2006 по 2010 год, финансировалось официальными кредиторами.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК, целью которой является сокращение бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически

приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

⁶См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2011 год¹
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	35	100,0	51,1	100,0	62,3	100,0	15,0
Соединенные Штаты		37,4	19,1	15,2	9,4	30,4	4,5
Зона евро	17	27,9	14,3	41,8	26,0	32,2	4,8
Германия		7,7	3,9	13,1	8,2	8,0	1,2
Франция		5,5	2,8	6,0	3,7	6,2	0,9
Италия		4,6	2,3	4,5	2,8	5,9	0,9
Испания		3,5	1,8	3,3	2,0	4,5	0,7
Япония		11,0	5,6	6,7	4,2	12,5	1,9
Соединенное Королевство		5,7	2,9	5,7	3,5	6,1	0,9
Канада		3,5	1,8	3,9	2,4	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	14	14,6	7,4	26,8	16,7	15,5	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	75,3	38,5	55,1	34,3	72,4	10,8
Новые индустриальные страны Азии	4	7,7	3,9	15,2	9,4	8,3	1,2
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	151	100,0	48,9	100,0	37,7	100,0	85,0
Региональные группы							
Центральная и Восточная Европа	14	7,2	3,5	9,1	3,4	3,1	2,6
Содружество Независимых Государств ²	13	8,8	4,3	10,7	4,0	4,9	4,2
Россия		6,2	3,0	6,9	2,6	2,4	2,1
Развивающиеся страны Азии	27	51,1	25,0	42,6	16,1	61,3	52,1
Китай		29,3	14,3	24,8	9,4	23,1	19,6
Индия		11,4	5,6	5,3	2,0	20,7	17,6
Кроме Индии и Китая	25	10,4	5,1	12,4	4,7	17,5	14,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	17,8	8,7	14,6	5,5	9,9	8,4
Бразилия		5,9	2,9	3,5	1,3	3,3	2,8
Мексика		4,3	2,1	4,3	1,6	1,9	1,7
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,0	4,9	17,5	6,6	6,7	5,7
Африка к югу от Сахары	45	5,1	2,5	5,6	2,1	14,2	12,1
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,3	3,1	1,2	10,6	9,0
Аналитические группы							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	27	17,6	8,6	28,6	10,8	11,1	9,4
Товары, кроме топлива,	124	82,4	40,3	71,4	26,9	88,9	75,6
в том числе первичные продукты	23	2,7	1,3	2,8	1,1	5,8	4,9
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы,	121	48,1	23,5	39,0	14,7	60,5	51,4
в том числе официальное финансирование	29	2,2	1,1	1,5	0,6	8,6	7,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2006 по 2010 год	40	4,9	2,4	4,2	1,6	9,4	8,0
Другие страны – чистые дебиторы	81	43,2	21,2	34,8	13,1	51,1	43,4
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,4	1,2	1,9	0,7	10,7	9,1

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
Зона евро		
Австрия	Италия	Словацкая Республика
Бельгия	Кипр	Словения
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Ирландия	Нидерланды	Эстония
Испания	Португалия	
Новые индустриальные страны Азии		
САР Гонконг ¹	Сингапур	
Корея	Тайвань, провинция Китая	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	Корея	Чешская Республика
САР Гонконг ¹	Новая Зеландия	Швеция
Дания	Норвегия	Швейцария
Израиль	Сингапур	
Исландия	Тайвань, провинция Китая	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Италия	Румыния
Бельгия	Кипр	Словацкая Республика
Болгария	Латвия	Словения
Венгрия	Литва	Соединенное Королевство
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Дания	Нидерланды	Чешская Республика
Ирландия	Польша	Швеция
Испания	Португалия	Эстония

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Первичные продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств¹		
	Азербайджан	Монголия
	Казахстан	Узбекистан
	Россия	
	Туркменистан	
Развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Папуа-Новая Гвинея
	Тимор-Лешти	Соломоновы Острова
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Венесуэла	Боливия
	Тринидад и Тобаго	Гайана
	Эквадор	Перу
		Суринам
		Чили
Ближний Восток и Северная Африка		
	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	Судан
	Ирак	
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Гвинея-Бисау
	Чад	Замбия
	Экваториальная Гвинея	Зимбабве
	Южный Судан	Демократическая Республика Конго
		Малави
		Мали
		Мозамбик
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Центральная и Восточная Европа				Лаосская НДР		*	
Албания		*		Малайзия	*		
Босния и Герцеговина		*		Мальдивские Острова		*	
Болгария		*		Мьянма		*	
Хорватия		*		Непал		*	
Венгрия		*		Пакистан		*	
Косово		*		Папуа-Новая Гвинея	*		
Латвия		*		Филиппины		*	
Литва		*		Самоа		*	
Македония, БЮР		*		Соломоновы Острова		*	
Черногория		*		Шри-Ланка		*	
Польша		*		Таиланд	*		
Румыния		*		Тимор-Лешти	*		
Сербия		*		Тонга		*	
Турция		*		Тувалу		●	
Содружество Независимых Государств³				Вануату		*	
Армения		*		Вьетнам		*	
Азербайджан	*			Латинская Америка и Карибский бассейн			
Беларусь		*		Антигуа и Барбуда		*	
Грузия		*		Аргентина		*	
Казахстан		*		Багамские Острова		*	
Кыргызская Республика		●		Барбадос		*	
Молдова		*		Белиз		*	
Монголия		●		Боливия	*		●
Россия	*			Бразилия		*	
Таджикистан		●		Чили		*	
Туркменистан	*			Колумбия		*	
Украина		*		Коста-Рика		*	
Узбекистан	*			Доминика		*	
Развивающиеся страны Азии				Доминиканская Республика		*	
Афганистан		●	●	Эквадор		●	
Бангладеш		●		Сальвадор		*	
Бутан		*		Гренада		*	
Бруней-Даруссалам	*			Гватемала		*	
Камбоджа		*		Гайана		●	●
Китай	*			Гаити		●	●
Республика Фиджи		*		Гондурас		*	●
Индия		*		Ямайка		●	
Индонезия	*			Мексика		*	
Кирибати		●		Никарагуа		*	●
				Панама		*	

Таблица Е (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Парагвай		*		Центральноафриканская Республика		•	•
Перу		*		Чад		*	*
Сент-Китс и Невис		*		Коморские Острова		•	*
Сент-Люсия		*		Демократическая Республика Конго		•	•
Сент-Винсент и Гренадины		•		Республика Конго		•	•
Суринам		•		Кот-д'Ивуар		*	*
Тринидад и Тобаго	*			Экваториальная Гвинея		*	
Уругвай		*		Эритрея		•	*
Венесуэла	*			Эфиопия		•	•
Ближний Восток и Северная Африка				Габон	*		
Алжир	*			Гамбия		*	•
Бахрейн	*			Гана		•	•
Джибути		*		Гвинея		*	*
Египет		*		Гвинея-Бисау		•	•
Иран	*			Кения		*	
Ирак	*			Лесото		*	
Иордания		*		Либерия		*	•
Кувейт	*			Мадагаскар		*	•
Ливан		*		Малави		•	•
Ливия	*			Мали		•	•
Мавритания		*	•	Маврикий		*	
Марокко		*		Мозамбик		*	•
Оман	*			Намибия	*		
Катар	*			Нигер		*	•
Саудовская Аравия	*			Нигерия	*		
Судан		*	*	Руанда		•	•
Сирия		•		Сан-Томе и Принсипи		•	•
Тунис		*		Сенегал		*	•
Объединенные Арабские Эмираты	*			Сейшельские Острова		*	
Йемен		*		Сьерра-Леоне		*	•
Африка к югу от Сахары				Южная Африка		*	
Ангола	*			Южный Судан ⁴		...	
Бенин		*	•	Свазиленд		*	
Ботсвана	*			Танзания		*	•
Буркина-Фасо		•	•	Того		•	•
Бурунди		•	•	Уганда		*	•
Камерун		*	•	Замбия		*	•
Кабо-Верде		*		Зимбабве		*	

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Южный Судан не включен в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн¹.)

Аргентина. Прогнозы на 2012 год основаны на результатах исполнения бюджета 2011 года и допущениях персонала МВФ. В отношении последующих лет предположение об улучшении бюджетного

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом единовременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары, и иных эффектов структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг определяется как валовой долг за вычетом финансовых активов сектора государственного управления, включающих активы системы социального страхования. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

сальдо основано на предполагаемом росте доходов в связи с ускорением восстановления экономики и в сочетании с сокращением роста расходов.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на прогнозах персонала МВФ, бюджете на 2012–2013 годы и данных Австралийского бюро статистики.

Австрия. Прогнозы учитывают федеральные финансовые основы на 2013–2016 годы, а также соответствующие потребности и риски дальнейшей реализации.

Бельгия. Прогнозы персонала МВФ на 2012 год и последующие периоды основаны на предположении о неизменной политике, поскольку некоторые меры по реформе все еще обсуждаются.

Бразилия. Прогноз на 2012 год основан на бюджете, последующих обновлениях планов, объявленных властями, и результатах исполнения бюджета вплоть до июля 2012 года. В текущем году и последующие годы персонал МВФ исходит из предположения о выполнении объявленного целевого показателя первичного профицита и дальнейшем росте государственных капиталовложений в соответствии с намерениями официальных органов.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы Плана экономических мер на 2012 год, в центре которого находятся рабочие места, экономический рост и долгосрочное процветание, от 29 марта 2012 года (бюджет 2012/2013 финансового года). Персонал МВФ также вносит в этот прогноз отдельные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также входят последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца второго квартала 2012 года.

Китай. Предполагается, что в 2012 году правительство замедлит темпы бюджетной консолидации; предполагается, что бюджетный импульс будет нейтральным.

Дания. Прогнозы на 2012–2013 годы приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2014–2017 годы учтены основные характеристики среднесрочного

Вставка А1 (продолжение)

бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2011 года, представленной Европейскому союзу.

Франция. Оценки по сектору государственного управления за 2011 год отражают фактические результаты исполнения бюджета. Прогнозы на 2012 год и последующие годы отражают разработанный официальными органами бюджет на несколько лет (2011–2014 годы), скорректированный с учетом бюджетных пакетов и различий в допущениях о макроэкономических и финансовых переменных и прогнозах доходов.

Германия. Оценки за 2011 год являются предварительными оценками Федеральной службы государственной статистики Германии. В прогнозах персонала МВФ на 2012 и последующие годы отражен принятый официальный основной бюджетный план федерального правительства с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях персонала относительно изменений бюджетов органов государственного управления регионального и местного уровней, системы социального страхования и специальных фондов. В прогнозы также вошли планы официальных органов по снижению налогов в 2013–2014 годы. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и неосновные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

Греция. Макроэкономические, денежно-кредитные и бюджетные прогнозы на 2012 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, которые обсуждались персоналом МВФ и властями в контексте механизма расширенного кредитования.

САР Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают допущения персонала МВФ о макроэкономической основе и воздействии недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в конце июля 2012 года.

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала

МВФ. Данные субнационального уровня включают с лагом продолжительностью до двух лет; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения (активов) и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

Индонезия. Дефицит центрального правительства в 2011 году был ниже ожидавшегося (1,1 процента ВВП), что отражало неполное расходование средств, особенно на государственные инвестиции. Дефицит центрального правительства 2012 года оценивается на уровне 2,0 процента ВВП, что ниже пересмотренной бюджетной оценки, составляющей 2,2 процента ВВП. Предполагается, что субсидируемые цены на топливо не будут скорректированы в 2012 году. Низкий прогнозируемый дефицит бюджета также отражает существующие проблемы исполнения бюджета. Бюджетные прогнозы на 2013–2017 годы основаны на важнейших реформах политики, необходимых для поддержки экономического роста, а именно мерах по улучшению исполнения бюджета для обеспечения эффективности налогово-бюджетной политики, сокращении субсидий на энергоресурсы путем постепенного повышения регулируемых цен и постоянных усилиях по мобилизации доходов для расширения возможностей развития инфраструктуры.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2012 года и Заявлении о среднесрочной налогово-бюджетной политике (опубликованном в ноябре 2011 года), в котором принято обязательство о проведении консолидации в размере 12,4 млрд евро в 2012–2015 годы. Прогнозы скорректированы с учетом различий между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и властей Ирландии.

Италия. В бюджетных прогнозах учитывается воздействие объявленного правительством пакета мер по бюджетной корректировке, как указано в апрельском 2012 года Документе по экономике и финансам с поправками, внесенными с учетом недавно опубликованного обзора государственных расходов. Оценки результатов исполнения бюджета

Вставка А1 (продолжение)

2011 года носят предварительный характер. Прогнозы персонала МВФ исходят из оценок официальными органами сценария экономической политики, скорректированных в основном с учетом различий в макроэкономических допущениях. После 2015 года прогнозируется нулевое общее сальдо, скорректированное с учетом сезонных факторов, в соответствии с бюджетным правилом официальных органов.

Япония. Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налогов на потребление и расходы на реконструкцию после землетрясения. В среднесрочные прогнозы закладывается корректировка расходов и доходов сектора государственного управления в соответствии с текущими базисными демографическими и экономическими тенденциями.

Корея. В бюджетных прогнозах предполагается проведение в 2012 году объявленной правительством налогово-бюджетной политики. Прогнозы расходов на 2012 год согласованы с бюджетом. Прогнозы доходов отражают макроэкономические допущения персонала МВФ с корректировкой на дискреционные меры по сбору доходов, уже объявленные правительством. Среднесрочные прогнозы основаны на предположении о продолжении правительством реализации планов по консолидации и обеспечению сбалансированности бюджета (без учета фондов социального обеспечения) к 2013 году в соответствии с среднесрочной целью правительства.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2012 год в целом согласованы с утвержденным бюджетом; с 2013 года в прогнозах предполагается соблюдение правила сбалансированности бюджета.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на период 2012–2017 годов основаны на бюджетных прогнозах официального Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2012 год и оценках персонала МВФ. Начиная с бюджета 2007/2008 года, бюджетная отчетность Новой Зеландии переведена на Международные стандарты финансовой отчетности Новой Зеландии. В ретроспективном порядке выпущены обновленные данные до 1997 года.

Португалия. Прогнозы отражают обязательства, принятые властями в рамках программы, поддерживаемой ресурсами ЕС и МВФ, на 2012–2013 годы и прогнозы персонала МВФ на последующие периоды.

Россия. Прогнозы на 2012–2014 годы основаны на показателе дефицита без учета нефти в процентном отношении к ВВП, предусмотренном в среднесрочном бюджете на 2012–2014 годы, дополнительном бюджете 2012 года и прогнозах доходов, составленных персоналом МВФ. Персонал МВФ исходит из предположения о неизменном в процентном отношении к ВВП сальдо бюджета федерального правительства без учета нефти в 2015–2017 годы.

Саудовская Аравия. Бюджет официальных органов основан на осторожном допущении относительно цен на нефть с корректировками распределения расходов, предусмотренными в случае, если доходы превысят заложенные в бюджете суммы. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на базисных ценах на нефть в ПРМЭ. В отношении расходов предполагается, что заработная плата будет повышаться в соответствии с естественным темпом роста в среднесрочном плане с корректировками, учитывающими недавно объявленные изменения в структуре заработной платы. В 2013 и 2016 годы выплачивается 13-ая зарплата на основе лунного календаря. Капитальные расходы соответствуют приоритетам, установленным в принятом властями Девятом плане развития, и предполагается, что недавно объявленные капитальные расходы на жилье начнутся в 2012 году и будут продолжаться в среднесрочной перспективе.

Сингапур. Прогнозы на 2012/2013 бюджетный год основаны на показателях бюджета. Персонал МВФ исходит из допущения о неизменной экономической политике в оставшейся части прогнозного периода.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2012 год и намерений в сфере экономической политики, изложенных в бюджетном анализе, опубликованном 22 февраля 2012 года.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2012 и последующие годы основаны на мерах, указанных в обновленной Программе стабильности на 2012–2015 годы, пересмотренных бюджетных рекомендациях Европейского совета и последующем

Вставка А1 (продолжение)

июльском пакете бюджетных мер, а также составляемом раз в два года бюджетном плане на 2013–2014 годы, объявленном в августе 2012 года. При этом что обязательство Еврогруппы в пределах 100 млрд евро (9,4 процента ВВП) включает дополнительный «резерв безопасности», персонал МВФ, по соображениям осмотрительности и в ожидании дальнейшей информации о реализации, в своих прогнозах на 2012 год исходил из предположения о фактическом предоставлении этих средств в полном объеме. В рамках сценария неизменной политики на последующие годы не предусматривается никаких дополнительных структурных улучшений после того, как бюджетный дефицит достигнет 3 процентов ВВП.

Швеция. Бюджетные прогнозы на 2012 год в целом соответствуют прогнозам официальных органов. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2011–2017 годы основаны на расчетах персонала МВФ, включающих меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов системы социального обеспечения.

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что текущие расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2012–2014 годы, но капитальные расходы превысят намеченные показатели ввиду проектов, начатых в 2011 году.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на официальном бюджете 2012 года, объявленном в марте 2012 года, и Перспективах экономики и бюджета, подготовленных Управлением бюджетной ответственности и опубликованных вместе с бюджетом. Эти прогнозы учитывают объявленные планы среднесрочной консолидации, начиная с 2012 года. Прогнозы официальных органов скорректированы с учетом различий между прогнозами макроэкономических и финансовых переменных (таких как рост ВВП), составленных персоналом МВФ, и прогнозами этих переменных, включенных в качестве допущений в прогнозные расчеты официальных органов. Прогнозы персонала МВФ не включают также временные эффекты интервенций в финансовом секторе и воздействие

на чистые инвестиции государственного сектора в 2012–2013 годы перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в марте 2012 года, с корректировками для учета допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. К основным допущениям об экономической политике в краткосрочной перспективе относятся продление до 2013 года всех принятых при президенте Джордже У. Буше снижений налогов и выплат чрезвычайных пособий по безработице и замена автоматического сокращения расходов («секвестра») мерами по консолидации с концентрацией в конце периода. В среднесрочной перспективе персонал МВФ исходит из предположения о том, что Конгресс продолжит внесение регулярных корректировок в параметры альтернативного минимального налога и платежи Medicare («DocFix») и продлит некоторые традиционные программы (такие как налоговый кредит по исследованиям и разработкам). Предполагается перманентное продление снижения налогов для среднего класса, принятое при президенте Джордже У. Буше, но срок действия этого снижения для налогоплательщиков с более высокими доходами истечет в 2014 году (на год позже, чем планировалось администрацией). Бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ по основным макроэкономическим и финансовым переменным и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора и пересчитываются применительно к сектору государственного управления в качестве основы.

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не превысит приемле-

Вставка А1 (окончание)

мый уровень или диапазон, что перспективный темп роста объема производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе ставка ЛИБОР по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,7 процента в 2012 году и 0,6 процента в 2013 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,6 процента в 2012 году и 0,2 процента в 2013 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах предполагается в среднем на уровне 0,4 процента в 2012 году и 0,3 процента в 2013 году.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике основаны на проводимой политике и согласуются с постепенным приближением инфляции к середине целевого диапазона в конце 2012 года.

Канада. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Ужесточение денежно-кредитной политики, заложенное в базисный прогноз, соответствует прогнозу официальных органов относительно годового темпа роста М2 в размере 14 процентов в 2012 году.

Дания. Курс денежно-кредитной политики направлен на сохранение привязки к евро.

Зона евро. Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

САР Гонконг. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления останется в силе, и прогнозирует рост широкой денежной массы на основе прошлого соотношения с номинальным ВВП.

Индия. Допущение относительно директивной (процентной) ставки основано на среднем рыночном прогнозе.

Индонезия. Ожидается применение Банком Индонезии сочетания макропруденциальных мер и повышения директивной ставки.

Япония. Существующие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, и не предполагается никакого дальнейшего ужесточения или либерализации.

Корея. Допущения о денежно-кредитной политике включают возобновление нормализации ставки в течение 2013 года.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о неизменной политике, как указано в последних заявлениях Центрального банка Российской Федерации. В частности, предполагается, что директивные ставки останутся на текущих уровнях при ограниченных интервенциях на валютных рынках.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется, что широкая денежная масса будет возрастать в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Южная Африка. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют целевому диапазону инфляции Южной Африки, составляющему 3–6 процента.

Швеция. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам «Риксбанка».

Швейцария. Переменные денежно-кредитной политики отражают данные национальных официальных органов и рынка за прошлые периоды.

Турция. Широкая денежная масса и доходность долгосрочных облигаций основаны на прогнозах персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

Соединенное Королевство. Прогнозы относительно денежно-кредитной политики исходят из предположения об отсутствии изменений директивной ставки или уровня покупок активов до 2014 года включительно.

Соединенные Штаты. Учитывая перспективу вялого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровне, близком к нулю, до конца 2014 года. Это предположение соответствует заявлению Комитета по операциям на открытом рынке, сделанному после его заседания в январе (и подтвержденному на последующих заседаниях), о том, что экономические условия, вероятно, потребуют исключительно низких уровней ставки по федеральным фондам по крайней мере до конца 2014 года.

Перечень таблиц

Объем производства

A1.	Сводные данные о мировом объеме производства	203
A2.	Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	204
A3.	Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	205
A4.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	207

Инфляция

A5.	Сводные данные по инфляции	210
A6.	Страны с развитой экономикой: потребительские цены	211
A7.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	212

Финансовая политика

A8.	Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	215
-----	--	-----

Внешняя торговля

A9.	Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	216
-----	--	-----

Текущие операции

A10.	Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	218
A11.	Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	220
A12.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	221

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	224
A14.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	225

Движение средств

A15.	Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	226
------	---	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A16.	Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	230
------	--	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹*(Годовое изменение в процентах)*

	Среднее										Прогнозы		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Весь мир	3,4	4,9	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,1	3,8	3,3	3,6	4,6	
Страны с развитой экономикой	2,8	3,1	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,3	1,5	2,5	
Соединенные Штаты	3,3	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	3,3	
Зона евро	2,2	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,2	1,7	
Япония	0,9	2,4	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2	1,1	
Другие страны с развитой экономикой ²	3,8	4,1	3,6	3,9	4,2	0,9	-2,1	4,5	2,5	1,5	2,4	3,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	7,5	7,3	8,2	8,7	6,1	2,7	7,4	6,2	5,3	5,6	6,2	
Региональные группы													
Центральная и Восточная Европа	3,4	7,3	5,9	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,3	2,0	2,6	3,8	
Содружество Независимых Государств ³	0,6	8,2	6,7	8,8	9,0	5,4	-6,4	4,8	4,9	4,0	4,1	4,1	
Развивающиеся страны Азии	7,0	8,5	9,5	10,3	11,4	7,9	7,0	9,5	7,8	6,7	7,2	7,7	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,5	6,0	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,2	4,5	3,2	3,9	4,0	
Ближний Восток и Северная Африка	4,0	6,2	5,3	6,3	5,7	4,5	2,6	5,0	3,3	5,3	3,6	4,5	
Африка к югу от Сахары	4,0	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,3	5,1	5,0	5,7	5,8	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,6	2,6	2,3	3,6	3,4	0,6	-4,2	2,1	1,6	-0,2	0,5	2,1	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	2,4	8,1	6,7	7,7	7,4	5,0	-1,5	4,7	4,5	5,3	4,2	4,2	
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	5,0	7,4	7,4	8,4	9,1	6,4	3,7	8,0	6,5	5,3	5,9	6,6	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,6	6,5	6,0	6,8	6,9	4,8	0,8	6,7	5,1	3,6	4,4	5,2	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2006 по 2010 год	2,9	7,2	7,5	7,8	7,6	5,8	2,0	6,7	6,1	3,3	4,3	4,9	
<i>Для справки</i>													
Медианный темп роста													
Страны с развитой экономикой	3,3	4,1	3,1	3,9	3,8	0,8	-3,7	2,4	1,8	0,9	1,3	2,3	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	5,4	5,4	5,7	6,3	5,1	1,9	4,5	4,4	4,0	4,1	4,5	
Объем производства на душу населения													
Страны с развитой экономикой	2,1	2,4	1,9	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,4	1,0	0,7	0,9	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,1	6,4	6,0	7,1	7,5	4,9	1,5	6,3	5,2	4,3	4,6	5,2	
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,9	3,9	3,4	4,0	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,8	2,6	2,9	3,9	
Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США													
По рыночным валютным курсам	31 429	42 178	45 616	49 375	55 718	61 222	57 846	63 180	69 899	71 277	74 149	92 722	
По паритетах покупательной способности	39 240	52 741	56 853	61 705	66 835	70 140	70 154	74 684	78 970	82 762	86 836	110 405	

¹Реальный ВВП.²В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			Четвертый квартал ²		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	2011:IV кв.	Прогнозы		
														2012:IV кв.	2013:IV кв.	
Реальный ВВП																
Страны с развитой экономикой	2,8	3,1	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,5	2,6	1,3	1,1	2,1	
Соединенные Штаты	3,3	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	3,3	2,0	1,7	2,5	
Зона евро	2,2	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,2	1,7	0,7	-0,5	0,8	
Германия	1,5	0,7	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,9	1,3	1,9	0,9	1,4	
Франция	2,2	2,5	1,9	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,1	0,4	1,9	1,2	0,0	0,8	
Италия	1,7	1,7	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4	-2,3	-0,7	1,4	-0,5	-2,3	0,0	
Испания	3,6	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,5	-1,3	1,7	0,0	-2,3	0,2	
Нидерланды	2,9	2,2	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	1,1	-0,5	0,4	1,9	-0,4	0,1	0,9	
Бельгия	2,3	3,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	0,0	0,3	1,5	0,9	0,1	0,6	
Австрия	2,4	2,6	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,9	1,1	1,6	1,1	0,6	2,2	
Греция	3,5	4,4	2,3	5,5	3,0	-0,2	-3,3	-3,5	-6,9	-6,0	-4,0	3,5	-7,5	-3,6	-2,9	
Португалия	2,7	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,4	-1,7	-3,0	-1,0	1,8	-3,0	-2,7	0,5	
Финляндия	3,8	4,1	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,7	0,2	1,3	1,9	0,8	-0,1	2,4	
Ирландия	6,9	4,4	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,4	1,4	2,9	2,9	0,4	1,0	
Словацкая Республика	4,4	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,6	2,8	3,6	3,3	2,0	3,7	
Словения	4,1	4,4	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,2	-0,4	2,3	-2,3	-3,3	3,6	
Люксембург	4,4	4,4	5,4	5,0	6,6	0,8	-5,3	2,7	1,6	0,2	0,7	2,5	1,1	0,3	0,9	
Эстония	5,7	6,3	8,9	10,1	7,5	-3,7	-14,3	2,3	7,6	2,4	3,5	3,9	5,1	2,0	4,1	
Кипр	4,3	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,1	0,5	-2,3	-1,0	2,0	-0,8	-2,8	-0,4	
Мальта	...	-0,5	3,7	3,1	4,4	4,1	-2,6	2,5	2,1	1,2	2,0	2,3	0,1	3,9	0,8	
Япония	0,9	2,4	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2	1,1	-0,6	1,6	2,1	
Соединенное Королевство	3,5	2,9	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,8	-0,4	1,1	2,7	0,6	0,0	1,2	
Канада	3,5	3,1	3,0	2,8	2,2	0,7	-2,8	3,2	2,4	1,9	2,0	2,3	2,2	1,7	2,2	
Корея	5,7	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,6	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	3,5	
Австралия	3,8	4,1	3,1	2,7	4,7	2,5	1,4	2,5	2,1	3,3	3,0	3,2	2,6	2,3	4,4	
Тайвань, провинция Китая	4,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,7	4,0	1,3	3,9	5,0	2,0	3,4	3,7	
Швеция	3,2	3,7	3,2	4,5	3,4	-0,8	-5,0	5,9	4,0	1,2	2,2	2,4	1,2	0,8	4,7	
САР Гонконг	2,7	8,5	7,1	7,0	6,4	2,3	-2,6	7,1	5,0	1,8	3,5	4,4	3,0	3,3	2,9	
Швейцария	1,3	2,4	2,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,9	0,8	1,4	1,9	0,9	0,6	2,3	
Сингапур	5,4	9,2	7,4	8,8	8,9	1,7	-1,0	14,8	4,9	2,1	2,9	3,9	3,6	2,9	4,0	
Чешская Республика	...	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	-1,0	0,8	3,4	0,6	-1,0	1,8	
Норвегия	3,2	4,0	2,6	2,4	2,7	0,0	-1,6	0,6	1,5	3,1	2,3	2,0	1,8	0,7	5,2	
Израиль	4,3	4,8	4,9	5,6	5,5	4,0	0,8	5,7	4,6	2,9	3,2	3,7	3,6	2,6	4,4	
Дания	2,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-0,8	-5,8	1,3	0,8	0,5	1,2	1,8	0,1	1,6	0,9	
Новая Зеландия	3,6	4,3	3,1	2,3	2,9	-0,2	-2,4	1,8	1,3	2,2	3,1	2,3	1,9	2,9	2,4	
Исландия	3,4	7,8	7,2	4,7	6,0	1,3	-6,8	-4,0	3,1	2,9	2,6	3,0	2,7	3,2	2,2	
Сан-Марино	...	4,6	2,4	3,8	3,5	-3,4	-12,8	-5,2	-2,6	-2,6	0,5	1,3	...	...	...
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,8	2,3	2,6	2,3	-0,4	-3,8	2,8	1,4	1,4	1,5	2,5	1,3	1,1	2,0	
Новые индустриальные страны Азии	5,1	5,9	4,8	5,8	5,9	1,8	-0,7	8,5	4,0	2,1	3,6	4,3	3,0	3,2	3,5	
Реальный совокупный внутренний спрос																
Страны с развитой экономикой	2,9	3,2	2,6	2,8	2,4	-0,4	-3,8	2,9	1,3	1,1	1,3	2,6	0,9	1,1	1,6	
Соединенные Штаты	3,8	3,9	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,0	2,8	1,7	2,1	2,0	3,5	1,9	1,6	2,5	
Зона евро	...	1,9	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,3	0,5	-1,7	-0,3	1,4	-0,5	-1,3	0,3	
Германия	1,1	0,0	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,5	2,6	2,6	0,1	0,9	1,2	2,2	0,1	1,3	
Франция	2,2	2,8	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,6	1,7	-0,2	0,5	1,5	0,2	0,7	0,8	
Италия	1,9	1,4	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-0,9	-4,6	-0,9	1,2	-3,4	-3,5	-0,1	
Испания	3,9	4,8	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,2	-0,6	-1,9	-4,0	-3,3	1,4	-3,4	-4,6	-1,3	
Япония	0,9	1,5	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,8	0,1	2,8	1,1	1,0	0,6	1,8	1,8	
Соединенное Королевство	3,7	3,5	2,3	2,2	3,5	-1,8	-5,0	2,3	-0,5	0,3	0,6	2,1	-0,6	0,9	0,4	
Канада	3,2	3,9	4,6	4,2	3,8	2,7	-2,9	5,2	3,2	1,9	2,4	1,8	2,3	2,6	2,3	
Другие страны с развитой экономикой ³	3,7	4,6	3,4	4,0	4,9	1,5	-2,9	5,6	2,7	2,5	2,8	3,4	1,8	3,7	2,3	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	2,8	2,9	2,3	2,3	1,7	-0,9	-3,8	2,7	1,3	1,3	1,4	2,5	1,1	1,4	1,8	
Новые индустриальные страны Азии	4,1	4,8	2,9	4,2	4,5	1,4	-3,0	7,4	2,3	2,3	3,1	4,2	0,7	5,0	1,5	

¹В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

³В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы	
	1994–2003	2004–2013									2012	2013
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	3,0	1,5	2,6	2,7	2,5	2,4	0,0	-1,2	2,0	1,4	1,1	1,4
Соединенные Штаты	3,8	1,8	3,3	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	1,8	2,5	1,9	2,2
Зона евро	...	0,6	1,5	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,1	-1,1	-0,3
Германия	1,2	0,7	0,4	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,1	0,9	1,7	0,7	1,0
Франция	2,2	1,1	1,7	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,5	0,3	-0,2	0,2
Италия	1,7	-0,1	0,7	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,2	0,2	-3,3	-1,2
Испания	3,3	0,6	4,2	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,2	-2,4
Япония	1,1	0,9	1,2	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,6	0,1	2,5	1,0
Соединенное Королевство	4,1	0,6	3,2	2,5	1,5	2,7	-1,6	-3,1	1,3	-1,0	-0,2	0,9
Канада	3,2	2,8	3,3	3,7	4,2	4,6	3,0	0,4	3,3	2,4	1,7	2,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	4,0	2,9	3,6	3,5	3,7	4,6	1,3	0,2	3,7	2,7	2,4	2,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,3	2,4	2,5	2,3	1,9	-0,4	-1,3	1,8	1,5	1,3	1,4
Новые индустриальные страны Азии	4,8	3,0	3,0	3,9	4,0	4,8	1,0	0,3	4,7	3,4	2,4	3,2
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,1	1,1	1,7	1,2	1,6	1,8	2,1	3,3	1,3	-0,5	0,0	-1,0
Соединенные Штаты	1,9	0,5	1,4	0,6	1,0	1,3	2,2	4,3	0,9	-2,3	-1,6	-2,4
Зона евро	...	1,2	1,6	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,8	-0,2	-0,2	-0,6
Германия	1,4	1,3	-0,6	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,7	1,0	0,9	0,8
Франция	1,1	1,4	2,2	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,2	1,4	0,8
Италия	0,9	0,2	2,5	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,6	-0,9	-1,6	-2,0
Испания	3,3	2,2	6,2	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,1	-5,4
Япония	3,0	1,1	1,5	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	2,2	2,0	1,8	-0,6
Соединенное Королевство	2,2	1,2	3,4	2,0	1,5	0,6	1,6	0,8	0,4	0,1	2,3	-1,1
Канада	1,4	2,1	2,0	1,4	3,0	2,7	4,4	3,6	2,4	0,8	-0,2	0,7
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,9	2,4	1,8	2,0	2,9	3,1	2,6	3,4	2,6	1,7	2,5	1,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,9	0,8	1,6	0,8	1,0	1,3	1,8	3,2	1,2	-0,8	-0,3	-1,3
Новые индустриальные страны Азии	3,6	3,1	2,4	2,4	3,7	3,9	3,2	4,6	3,1	1,9	3,5	2,7
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,6	0,8	4,4	4,1	4,1	2,4	-2,9	-12,6	1,6	2,2	2,4	3,3
Соединенные Штаты	5,3	0,6	6,3	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,3	-0,3	3,4	6,2	6,2
Зона евро	...	-0,1	2,2	3,2	5,7	4,7	-1,1	-12,8	-0,1	1,4	-3,1	0,2
Германия	0,4	1,5	-0,2	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,6	5,9	6,2	-0,7	1,5
Франция	2,9	1,3	3,3	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,3	3,6	0,7	0,4
Италия	3,0	-1,5	2,0	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	2,1	-1,9	-7,8	1,0
Испания	6,0	-2,7	5,1	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-8,9	-4,1
Япония	-1,0	-0,7	0,4	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	0,1	0,8	3,5	1,2
Соединенное Королевство	4,6	0,6	5,0	2,4	6,3	8,2	-4,6	-13,7	3,5	-1,4	0,4	1,6
Канада	5,0	4,0	7,7	9,3	7,0	3,6	2,0	-13,2	10,0	6,6	4,1	4,6
Другие страны с развитой экономикой ¹	4,1	3,3	6,3	5,0	5,6	6,6	-0,4	-6,2	7,5	2,5	2,9	3,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,4	0,6	4,2	3,8	3,6	1,2	-3,5	-13,4	1,4	2,8	3,3	3,9
Новые индустриальные страны Азии	3,5	2,4	6,2	2,2	3,8	4,4	-3,1	-4,3	11,3	-0,5	1,6	3,4

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

	Среднее										Прогнозы	
	1994–2003	2004–2013	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,3	2,8	2,7	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,3	1,1	1,3
Соединенные Штаты	3,8	1,4	3,5	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,3	1,3	1,8	2,0	2,0
Зона евро	...	0,6	1,7	2,0	2,9	2,4	0,5	-2,8	0,7	0,3	-1,3	-0,3
Германия	1,1	1,0	0,1	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	2,0	2,4	0,5	1,0
Франция	2,0	1,2	2,1	2,5	2,4	2,9	0,5	-1,4	1,5	0,9	0,4	0,4
Италия	1,8	-0,3	1,3	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	1,0	-0,4	-3,8	-1,0
Испания	3,9	0,1	4,8	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,8	-1,8	-4,0	-3,4
Япония	0,9	0,6	1,0	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,1	0,6	2,6	0,7
Соединенное Королевство	3,7	0,7	3,5	2,4	2,2	3,1	-1,4	-4,0	1,4	-0,8	0,5	0,5
Канада	3,1	2,9	3,9	4,4	4,6	4,0	3,0	-2,1	4,5	3,0	1,8	2,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,7	2,9	3,9	3,5	3,9	4,8	1,2	-0,9	4,3	2,5	2,5	2,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,1	2,6	2,5	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,4	1,3	1,4
Новые индустриальные страны Азии	4,2	2,9	3,7	3,2	3,9	4,6	0,4	-0,2	5,8	2,2	2,4	3,2
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,0	0,0	-0,1	0,1
Соединенные Штаты	0,0	0,0	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,2	0,0
Зона евро	...	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,4	-0,2	-1,0	0,6	0,2	-0,4	0,0
Германия	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,7	0,6	-0,2	-0,4	-0,1
Франция	0,2	0,0	0,7	0,0	0,1	0,2	-0,3	-1,3	0,1	0,8	-0,6	0,1
Италия	0,0	-0,1	0,0	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,1	1,1	-0,5	-0,3	0,0
Испания	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Япония	0,0	0,0	0,5	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,7	-0,4	0,0	0,4
Соединенное Королевство	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,4	-0,4	-1,0	0,9	0,3	-0,2	0,1
Канада	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8	0,6	0,2	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,0	0,0	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,1	0,2	-0,1	-0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,3	-1,0	1,1	-0,1	0,0	0,1
Новые индустриальные страны Азии	-0,1	0,0	0,8	-0,2	0,3	-0,1	0,8	-2,5	1,4	0,1	0,0	-0,1
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2
Соединенные Штаты	-0,5	0,1	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,1	-0,5	0,1	0,0	0,0
Зона евро	...	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,2	0,4
Германия	0,3	0,5	1,1	0,8	1,1	1,5	0,0	-2,9	1,7	0,6	0,7	0,0
Франция	0,0	-0,3	-0,3	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,3	-0,1
Италия	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,4	2,2	0,2
Испания	-0,3	0,6	-1,6	-1,7	-1,5	-0,9	1,5	2,9	0,2	2,4	2,4	1,9
Япония	0,0	0,2	0,8	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	1,9	-0,8	-0,4	0,1
Соединенное Королевство	-0,4	0,2	-0,8	0,3	0,2	-0,2	0,9	1,1	-0,6	1,2	-0,8	0,4
Канада	0,3	-1,1	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-2,1	0,2	-2,1	-0,8	0,0	-0,5
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,4	0,7	0,5	0,9	1,0	0,7	0,3	1,5	0,7	0,7	0,0	0,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Новые индустриальные страны Азии	0,6	1,5	1,3	2,1	1,9	2,0	0,7	1,9	1,9	2,1	0,1	1,0

¹В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
Центральная и Восточная Европа²	3,4	7,3	5,9	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,3	2,0	2,6	3,8
Албания	6,3	5,7	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	3,0	0,5	1,7	2,5
Босния и Герцеговина	...	6,3	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	0,0	1,0	4,0
Болгария	0,6	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,7	1,0	1,5	4,5
Хорватия	4,3	4,1	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-1,4	0,0	-1,1	1,0	2,5
Венгрия	3,2	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,7	-1,0	0,8	1,8
Косово	...	2,6	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	3,9	5,0	3,8	4,1	4,6
Латвия	4,8	8,9	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,3	5,5	4,5	3,5	4,0
Литва	...	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,4	5,9	2,7	3,0	3,6
БЮР Македония	1,1	4,6	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	3,1	1,0	2,0	4,0
Черногория	...	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	2,4	0,2	1,5	2,2
Польша	4,5	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,4	2,1	3,6
Румыния	2,1	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,6	2,5	0,9	2,5	3,5
Сербия	...	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-0,5	2,0	2,0
Турция	2,7	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,5	3,0	3,2	4,4
Содружество Независимых												
Государств^{2,3}	0,6	8,2	6,7	8,8	9,0	5,4	-6,4	4,8	4,9	4,0	4,1	4,1
Россия	0,7	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8
Кроме России	0,3	10,8	7,6	10,5	10,0	5,6	-3,1	6,0	6,2	4,7	4,8	4,9
Армения	7,5	10,5	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,1	4,6	3,9	4,0	4,0
Азербайджан	2,2	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	3,9	2,7	3,1
Беларусь	2,3	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,7	5,3	4,3	3,4	4,1
Грузия	...	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,0	6,5	5,5	5,5
Казахстан	2,1	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	7,5	5,5	5,7	6,3
Кыргызская Республика	1,1	7,0	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	5,7	1,0	8,5	5,0
Молдова	-3,1	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,4	3,0	5,0	5,3
Монголия	3,7	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,7	15,7	9,7
Таджикистан	0,5	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	6,8	6,0	6,0
Туркменистан	4,3	14,7	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	8,0	7,7	8,0
Украина	-2,3	12,1	2,7	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	3,0	3,5	3,5
Узбекистан	2,5	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	7,4	6,5	5,5
Развивающиеся страны Азии	7,0	8,5	9,5	10,3	11,4	7,9	7,0	9,5	7,8	6,7	7,2	7,7
Афганистан	...	1,1	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	5,8	5,2	6,5	4,2
Бангладеш	5,1	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	6,1	7,3
Бутан	6,8	5,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,8	5,3	9,9	13,5	10,7
Бруней-Даруссалам	2,4	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,2	2,7	1,5	3,6
Камбоджа	7,4	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	6,5	6,7	7,7
Китай	9,4	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2	7,8	8,2	8,5
Фиджи	2,7	5,5	2,5	1,9	-0,9	1,4	-1,3	-0,2	2,1	2,0	2,0	2,1
Индия	6,0	7,6	9,0	9,5	10,0	6,9	5,9	10,1	6,8	4,9	6,0	6,9
Индонезия	3,1	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,0	6,3	6,9
Кирибати	3,9	0,2	0,3	1,2	0,5	-2,4	-2,3	1,4	1,8	2,5	2,5	2,0
Лаосская НДР	6,1	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	8,3	8,0	7,8
Малайзия	5,4	6,8	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,2	5,1	4,4	4,7	5,0
Мальдивские Острова	8,1	10,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-4,7	5,7	5,8	1,5	2,5	3,4
Мьянма	...	13,6	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,5	6,2	6,3	6,5
Непал	4,5	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,9	4,6	3,6	4,0
Пакистан	3,9	7,5	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,1	3,0	3,7	3,3	3,5
Папуа-Новая Гвинея	1,2	0,6	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,6	8,9	7,7	4,0	4,9
Филиппины	3,8	6,7	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,9	4,8	4,8	5,0
Самоа	4,4	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,4	2,0	1,5	1,9	2,5
Соломоновы Острова	-0,1	8,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	7,4	4,0	4,0
Шри-Ланка	4,4	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	7,8	8,3	6,7	6,7	6,5
Таиланд	3,4	6,3	4,6	5,1	5,1	2,6	-2,3	7,8	0,1	5,6	6,0	5,0
Тимор-Лешти	...	4,4	6,5	-3,2	11,7	14,6	12,8	9,5	10,6	10,0	10,0	9,0
Тонга	2,1	2,2	0,7	-4,5	-2,4	0,5	0,9	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8
Тувалу	...	-1,4	-3,8	2,6	5,5	7,6	-1,7	-2,9	1,1	1,2	1,3	1,0
Вануату	2,0	4,5	5,2	7,4	6,5	6,2	3,5	1,5	2,5	2,6	4,3	4,0
Вьетнам	7,4	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,9	5,1	5,9	7,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹ (продолжение)

	Среднее										Прогнозы		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,5	6,0	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,2	4,5	3,2	3,9	4,0	
Антигуа и Барбуда	2,9	3,2	7,6	12,8	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-5,5	1,0	1,5	3,5	
Аргентина ⁴	0,8	8,9	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	2,6	3,1	4,0	
Багамские Острова	4,2	0,9	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,9	0,2	1,6	2,5	2,7	2,5	
Барбадос	1,9	1,4	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,6	0,7	1,0	2,5	
Белиз	5,0	4,6	3,0	4,7	1,3	3,5	0,0	2,7	2,0	2,3	2,5	2,5	
Боливия	3,4	2,7	6,8	2,8	5,3	6,1	3,4	4,1	5,2	5,0	5,0	5,0	
Бразилия	2,5	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,5	4,0	4,1	
Чили	4,6	6,8	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	6,1	5,9	5,0	4,4	4,6	
Колумбия	2,3	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	5,9	4,3	4,4	4,5	
Коста-Рика	4,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	4,7	4,2	4,8	4,3	4,5	
Доминика	2,0	3,3	-0,5	4,5	6,0	7,9	-1,3	1,2	1,0	0,4	1,3	2,0	
Доминиканская Республика	4,9	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	4,0	4,5	5,0	
Эквадор	2,4	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6	7,8	4,0	4,1	3,4	
Сальвадор	3,4	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	1,4	1,5	2,0	3,0	
Гренада	5,2	0,1	12,5	-4,4	6,3	1,7	-5,7	-1,3	0,4	0,5	0,5	2,5	
Гватемала	3,4	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	3,9	3,1	3,2	3,5	
Гайана	3,0	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	3,7	5,5	3,3	
Гаити	0,9	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	4,5	6,5	5,3	
Гондурас	2,9	6,2	6,1	6,6	6,2	4,1	-2,1	2,8	3,6	3,8	3,6	4,0	
Ямайка	0,9	1,3	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,5	-1,5	1,3	0,9	1,0	1,5	
Мексика	2,6	4,0	3,2	5,1	3,2	1,2	-6,0	5,6	3,9	3,6	3,5	3,3	
Никарагуа	4,2	5,3	4,3	4,2	3,6	2,8	-1,5	4,5	4,7	3,7	4,0	4,0	
Панама	3,9	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,6	10,6	8,5	7,5	6,0	
Парагвай	1,7	4,1	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,5	11,0	4,7	
Перу	4,3	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,0	5,8	6,0	
Сент-Китс и Невис	3,6	3,8	9,2	3,5	5,0	4,0	-5,6	-2,7	-2,0	0,0	1,8	4,2	
Сент-Люсия	1,4	8,4	-1,9	9,3	1,5	5,3	0,1	0,4	1,3	0,7	1,3	2,3	
Сент-Винсент и Гренадины	3,5	4,6	3,0	6,0	3,1	-0,6	-2,3	-1,8	0,0	1,2	1,5	3,0	
Суринам	2,6	7,3	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,2	4,0	4,5	5,0	
Тринидад и Тобаго	7,2	7,9	6,2	13,2	4,8	2,7	-3,3	0,0	-1,5	0,7	2,2	3,0	
Уругвай	0,7	4,6	6,8	4,1	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	3,5	4,0	4,0	
Венесуэла	-0,9	18,3	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,7	3,3	2,5	
Ближний Восток и Северная Африка	4,0	6,2	5,3	6,3	5,7	4,5	2,6	5,0	3,3	5,3	3,6	4,5	
Алжир	3,2	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,3	2,4	2,6	3,4	4,0	
Бахрейн	4,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	2,0	2,8	2,8	
Джибути	0,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,8	
Египет	4,8	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,0	3,0	6,5	
Иран	4,2	6,1	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	2,0	-0,9	0,8	2,0	
Ирак	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	2,9	3,0	8,9	10,2	14,7	9,4
Иордания	4,2	8,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	3,0	3,5	4,5	
Кувейт	3,9	10,8	10,1	8,1	6,5	4,2	-7,8	2,5	8,2	6,3	1,9	3,9	
Ливан	3,6	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	8,5	7,0	1,5	2,0	2,5	4,0	
Ливия	0,4	4,5	11,9	6,5	6,4	2,4	-1,4	3,7	-59,7	121,9	16,7	3,9	
Мавритания	2,9	5,2	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,1	4,0	5,3	6,9	5,5	
Марокко	3,9	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	3,7	4,9	2,9	5,5	5,9	
Оман	3,2	3,4	4,0	5,5	6,7	13,1	3,9	5,0	5,4	5,0	3,9	3,7	
Катар	8,1	17,7	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	14,1	6,3	4,9	7,3	
Саудовская Аравия	2,2	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,1	5,1	7,1	6,0	4,2	4,2	
Судан ⁵	14,3	6,5	3,7	11,9	12,2	2,3	4,6	2,2	-4,5	-11,2	0,0	5,0	
Сирия ⁶	2,5	6,9	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...
Тунис	4,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	-1,8	2,7	3,3	6,0	
Объединенные Арабские Эмираты	6,1	10,1	8,6	8,8	6,5	5,3	-4,8	1,3	5,2	4,0	2,6	3,6	
Йемен	5,0	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-10,5	-1,9	4,1	4,8	

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

	Среднее										Прогнозы		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Африка к югу от Сахары	4,0	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,3	5,1	5,0	5,7	5,8	
Ангола	6,7	11,2	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	6,8	5,5	5,3	
Бенин	4,7	3,1	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	3,5	3,8	4,5	
Ботсвана	6,6	6,0	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,7	7,0	5,1	3,8	4,1	4,7	
Буркина-Фасо	5,9	4,5	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	7,9	4,2	7,0	7,0	6,8	
Бурунди	-1,1	3,8	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,2	4,5	5,9	
Камерун ⁷	3,7	3,7	2,3	3,2	3,4	2,6	2,0	2,9	4,2	4,7	5,0	5,5	
Кабо-Верде	7,2	4,3	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,2	5,0	4,3	4,4	5,0	
Центральноафриканская Республика	0,9	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,0	3,3	4,1	4,2	5,7	
Чад	5,2	33,6	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	1,8	7,3	2,4	2,8	
Коморские Острова	1,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	3,5	4,0	
Демократическая Республика Конго	-1,6	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,1	8,2	7,9	
Республика Конго	1,9	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	4,9	5,3	5,8	
Кот-д'Ивуар	1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	8,1	7,0	7,8	
Экваториальная Гвинея	37,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	4,6	-0,5	7,8	5,7	6,1	3,7	
Эритрея	3,6	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,5	3,4	-3,2	
Эфиопия	4,0	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	7,0	6,5	6,5	
Габон	1,4	1,4	3,0	1,2	5,6	2,3	-1,4	6,6	6,6	6,1	2,0	2,3	
Гамбия	3,9	7,0	-0,3	0,8	4,0	6,5	6,7	5,5	3,3	-1,6	9,7	5,6	
Гана	4,6	5,3	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	14,4	8,2	7,8	7,3	
Гвинея	4,0	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	4,8	5,0	14,3	
Гвинея-Бисау	0,2	2,8	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-2,8	5,7	4,5	
Кения	2,5	4,6	6,0	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	5,1	5,6	5,9	
Лесото	3,6	2,8	2,9	4,1	4,8	4,8	3,8	5,2	4,9	4,3	4,7	3,9	
Либерия	...	4,1	5,9	9,0	13,2	6,2	5,3	6,1	8,2	9,0	7,9	5,7	
Мадагаскар	2,2	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	5,0	
Малави	2,6	5,5	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	4,3	5,7	6,7	
Мали	4,9	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-4,5	3,0	5,8	
Маврикий	4,2	5,5	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,2	4,1	3,4	3,7	4,6	
Мозамбик	8,3	7,9	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,5	8,4	7,8	
Намибия	3,6	12,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-0,4	6,6	4,9	4,0	4,1	4,2	
Нигер	3,3	-0,8	8,4	5,8	3,1	9,6	-0,9	8,0	2,3	14,5	6,6	5,5	
Нигерия	5,5	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	7,1	6,7	6,7	
Руанда	3,5	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	7,2	8,6	7,7	7,5	7,0	
Сан-Томе и Принсипи	2,4	4,5	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,5	5,5	10,9	
Сенегал	3,8	5,9	5,6	2,4	5,0	3,7	2,1	4,1	2,6	3,7	4,3	5,6	
Сейшельские Острова	2,1	-2,9	8,0	8,9	9,9	-1,0	0,5	6,7	5,1	3,0	3,5	3,8	
Сьерра-Леоне	-1,1	6,5	4,4	4,4	8,0	5,4	3,2	5,3	6,0	21,3	7,5	5,0	
Южная Африка	3,0	4,6	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	2,9	3,1	2,6	3,0	4,1	
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	...	1,4	-55,0	69,6	6,1
Свазиленд	2,8	2,3	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	2,0	0,3	-2,9	-1,0	0,2	
Танзания	4,5	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,5	6,8	7,0	
Того	3,3	2,1	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,9	5,0	5,3	5,8	
Уганда	7,1	6,6	8,6	9,5	8,6	7,7	7,0	6,1	5,1	4,2	5,7	7,0	
Замбия	1,0	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,6	6,5	8,2	7,7	
Зимбабве ⁸	...	-6,0	-5,5	-3,5	-3,8	-18,3	6,3	9,6	9,4	5,0	6,0	4,0	

¹По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

²По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. МВФ призвал власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества этих данных. Персонал МВФ использует также альтернативные показатели роста ВВП для целей макроэкономического надзора, включая оценки частных аналитиков, которые были значительно ниже официальных данных о росте ВВП, начиная с 2008 года.

⁵Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁶Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁷Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль–июнь» на «январь–декабрь»).

⁸Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ.

Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции

(В процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Дефляторы ВВП													
Страны с развитой экономикой	1,7	2,0	2,1	2,1	2,2	2,0	0,7	1,1	1,4	1,4	1,3	1,9	
Соединенные Штаты	1,9	2,8	3,3	3,2	2,9	2,2	0,9	1,3	2,1	1,6	1,3	2,1	
Зона евро	2,0	1,9	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,5	1,4	1,7	
Япония	-0,8	-1,4	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-2,1	-0,8	-1,0	0,7	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,2	2,4	2,0	2,1	2,5	3,0	0,8	2,4	2,0	1,9	2,2	2,2	
Потребительские цены													
Страны с развитой экономикой	2,1	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	1,9	1,6	1,9	
Соединенные Штаты	2,4	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,0	1,8	2,1	
Зона евро ²	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,3	1,6	1,7	
Япония	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	1,0	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,3	1,7	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,3	2,2	2,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны													
Региональные группы													
Центральная и Восточная Европа Содружество Независимых Государств ³	37,7	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,6	4,4	3,6	
Развивающиеся страны Азии	62,9	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,8	7,7	6,8	
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,1	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,0	5,7	6,5	5,0	4,9	3,8	
Ближний Восток и Северная Африка	25,6	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,6	6,0	5,9	5,4	
Африка к югу от Сахары	8,0	6,6	6,5	7,7	10,2	13,5	6,6	6,9	9,7	10,4	9,1	6,6	
Африка к югу от Сахары	20,2	7,4	9,0	7,0	7,0	12,6	9,4	7,5	9,7	9,1	7,1	5,6	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	4,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,6	0,9	2,0	3,1	2,5	1,8	1,9	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	32,9	9,8	10,0	9,1	10,2	15,0	9,3	8,1	10,2	9,1	9,0	7,6	
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	16,6	5,0	4,8	4,7	5,6	7,9	4,2	5,6	6,6	5,5	5,1	4,0	
	19,9	4,4	5,5	5,4	5,6	9,7	5,7	4,7	6,9	7,0	5,5	4,2	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	22,0	5,6	5,9	5,9	6,2	9,1	7,3	7,2	7,6	7,3	6,7	4,9	
	19,8	6,2	8,2	7,7	8,1	15,2	6,7	7,0	11,2	9,3	7,3	5,6	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2006 по 2010 год	18,7	7,9	8,1	8,9	8,3	11,5	6,6	7,9	11,8	11,9	9,3	7,3	
<i>Для справки</i>													
Медианный уровень инфляции													
Страны с развитой экономикой	2,2	2,0	2,1	2,2	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,4	2,0	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,7	4,4	5,6	6,1	6,3	10,3	4,1	4,3	5,8	5,1	5,0	4,0	

¹ В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии, но включая Эстонию.

² На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

³ Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Table A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы			На конец периода ¹		
										2012	2013	2017	2011	2012	2013
Страны с развитой экономикой	2,1	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	1,9	1,6	1,9	2,5	1,7	1,7
Соединенные Штаты	2,4	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,0	1,8	2,1	3,1	1,6	1,8
Зона евро ²	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,3	1,6	1,7	2,7	2,1	1,7
Германия	1,4	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,2	1,9	2,1	2,3	2,2	1,9
Франция	1,5	2,1	1,8	1,7	1,5	2,8	0,1	1,5	2,1	1,9	1,0	1,9	2,1	1,9	1,0
Италия	2,9	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,0	1,8	1,4	3,7	1,5	2,9
Испания	3,2	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	2,4	1,4	2,4	3,3	1,4
Нидерланды	2,5	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,2	1,8	2,1	2,3	2,0	1,8
Бельгия	1,7	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	-0,0	2,3	3,5	2,8	1,9	1,2	3,2	2,6	1,5
Австрия	1,6	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,3	1,9	1,9	3,4	1,9	1,9
Греция	5,4	2,9	3,5	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	0,9	-1,1	0,6	2,2	0,4	-0,7
Португалия	3,2	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,5	3,5	2,3	0,2
Финляндия	1,6	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	2,9	2,3	2,0	2,6	2,6	2,3
Ирландия	3,1	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,4	1,0	1,8	1,4	1,2	1,0
Словацкая Республика	8,3	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,6	2,3	2,3	4,7	2,5	2,6
Словения	9,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,2	1,5	2,1	2,1	1,7	1,4
Люксембург	1,9	3,2	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,5	2,3	2,5	3,4	1,8	2,3
Эстония	12,9	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,4	3,2	2,8	4,1	5,0	3,2
Кипр	3,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	2,2	2,0	4,2	2,7	2,2
Мальта	3,0	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,5	2,2	2,2	1,5	3,5	2,6
Япония	0,0	-0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	1,0	-0,3	-0,2	0,3
Соединенное Королевство ²	1,7	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,7	1,9	1,9	4,7	2,2	1,7
Канада	1,8	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,8	2,0	2,0	2,7	1,7	2,0
Корея	4,1	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	2,7	3,0	4,2	2,2	3,0
Австралия	2,6	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,8	3,4	2,0	2,6	2,4	3,1	3,3	1,0
Тайвань, провинция Китая	1,4	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	2,5	2,0	2,0	-3,4	2,5	2,0
Швеция	1,3	0,4	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	1,4	2,0	2,0	0,4	0,9	2,0
САР Гонконг	0,9	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,5	0,5	1,0	-0,7	-0,5	0,5
Швейцария	1,7	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	3,8	3,0	3,0	5,7	3,8	3,0
Сингапур	1,0	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,5	4,3	2,5	5,5	3,8	4,9
Чешская Республика	...	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,4	2,1	2,0	2,4	3,1	2,2
Норвегия	2,2	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	1,0	2,2	2,5	0,2	1,7	1,8
Израиль	6,1	-0,4	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,4	1,7	2,1	2,0	2,2	2,0	2,0
Дания	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,6	2,0	1,8	2,5	2,7	2,1
Новая Зеландия	2,0	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,9	2,4	2,0	1,8	2,4	2,5
Исландия	3,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,4	4,0	5,6	4,4	2,5	5,3	5,3	3,7
Сан-Марино	...	1,4	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	3,0	2,1	1,4	2,0	1,9	1,8
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	1,8	2,0	2,3	2,3	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,8	1,5	1,9	2,6	1,5	1,6
Новые индустриальные страны Азии	2,8	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	3,6	2,7	2,7	2,7	2,3	2,6	2,9

¹Изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года. Некоторые страны указывают изменения в IV кв. по сравнению с IV кв. предыдущего года.²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
														Прогнозы		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	2011	2012	2013	
Центральная и Восточная Европа³	37,7	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,6	4,4	3,6	6,4	4,8	4,0	
Албания	10,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6	3,4	2,0	3,0	3,0	1,7	3,0	3,0	
Босния и Герцеговина	...	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,2	2,1	2,4	2,7	2,2	2,1	
Болгария	62,5	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	1,9	2,3	3,0	2,0	2,1	2,5	
Хорватия	10,4	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,0	3,0	3,0	2,0	3,7	3,0	
Венгрия	14,0	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	3,9	5,6	3,5	3,0	4,1	5,4	3,5	
Косово	...	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	0,6	1,2	1,3	3,6	1,0	1,9	
Латвия	9,8	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,4	2,2	2,2	3,9	2,1	2,0	
Литва	...	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	2,4	2,4	3,5	3,4	2,3	
БЮР Македония	12,4	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	2,0	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0	
Черногория	...	3,1	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,4	3,0	3,4	2,8	3,8	2,9	
Польша	12,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,5	4,3	3,9	2,7	2,5	4,6	3,2	2,5	
Румыния	53,2	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	2,9	3,2	2,6	3,1	3,6	3,2	
Сербия	...	10,6	16,2	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	5,9	7,5	3,7	7,0	8,6	5,0	
Турция	67,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,7	6,5	5,0	10,4	6,5	5,7	
Содружество Независимых Государств^{3,4}	62,9	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,8	7,7	6,8	9,2	7,4	7,4	
Россия	57,5	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,6	6,5	6,1	6,7	6,5	
Кроме России	79,1	9,1	10,6	8,8	11,6	19,5	10,1	7,9	14,0	10,8	10,2	7,6	17,0	9,2	9,6	
Армения	72,9	7,0	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,8	4,2	4,0	4,7	2,8	4,0	
Азербайджан	62,4	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	3,0	6,0	5,0	5,6	6,5	5,5	
Беларусь	175,7	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	60,2	30,6	17,4	108,7	27,6	29,8	
Грузия	...	5,7	8,2	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	0,2	5,5	6,0	2,0	3,0	6,0	
Казахстан	59,9	6,9	7,5	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,0	6,6	6,0	7,4	5,7	6,6	
Кыргызская Республика	29,4	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,9	9,4	5,9	5,7	8,0	7,5	
Молдова	34,6	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	5,1	5,0	5,0	7,8	5,0	5,0	
Монголия	24,2	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	14,1	11,7	7,0	9,4	12,9	10,4	
Таджикистан	105,9	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	6,0	8,1	7,0	9,3	6,5	8,0	
Туркменистан	146,2	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	4,3	6,0	7,0	5,6	5,0	7,0	
Украина	70,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	2,0	7,4	5,0	4,6	6,0	5,9	
Узбекистан	91,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,9	10,7	11,0	13,3	11,0	11,0	
Развивающиеся страны Азии	6,1	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,0	5,7	6,5	5,0	4,9	3,8	5,1	5,5	4,8	
Афганистан	...	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	7,7	11,8	6,6	6,7	5,0	11,3	5,9	5,4	
Бангладеш	5,2	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	8,5	6,7	5,5	10,6	6,9	6,4	
Бутан	6,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,3	4,4	7,0	8,9	9,4	7,8	6,4	6,5	10,5	6,7	
Бруней-Даруссалам	1,1	0,9	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	2,0	1,7	1,4	1,3	1,8	1,6	1,4	
Камбоджа	5,3	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	3,6	4,4	3,0	4,9	4,6	4,6	
Китай	4,9	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	3,0	3,0	3,0	4,1	2,8	3,1	
Республика Фиджи	2,7	2,8	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,7	4,7	4,5	3,5	7,8	4,5	4,5	
Индия	7,0	3,9	4,0	6,3	6,4	8,3	10,9	12,0	8,9	10,2	9,6	5,0	6,5	13,0	9,3	
Индонезия	13,7	6,1	10,5	13,1	6,7	9,8	4,8	5,1	5,4	4,4	5,1	4,0	3,8	5,0	5,1	
Кирибати	2,5	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-2,8	2,8	2,5	3,0	2,5	2,8	2,5	3,0	
Лаосская НДР	29,7	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	5,1	6,8	4,2	7,7	5,3	6,2	
Малайзия	2,7	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	2,0	2,4	2,5	3,0	2,0	2,4	
Мальдивские Острова	2,1	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,7	14,1	12,3	8,3	3,0	20,8	8,0	8,0	
Мьянма	...	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	8,2	4,0	5,8	6,5	5,0	5,0	5,6	5,3	
Непал	6,5	4,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	8,0	6,5	9,7	11,5	7,3	
Пакистан	7,3	4,0	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	10,4	13,0	13,3	11,3	11,8	
Папуа-Новая Гвинея	11,5	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	6,8	6,7	6,5	6,9	6,8	6,7	
Филиппины	6,3	4,8	6,6	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,5	4,5	4,0	4,2	4,6	4,0	
Самоа	4,0	7,8	7,8	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	2,0	4,0	2,9	5,5	4,0	
Соломоновы Острова	9,7	6,9	7,5	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	6,6	3,3	4,3	9,4	4,6	4,5	
Шри-Ланка	9,4	9,0	11,0	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,9	8,0	6,0	4,9	10,1	7,2	
Таиланд	3,6	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,3	3,8	3,2	3,3	2,7	3,5	4,7	1,9	
Тимор-Лешти	...	3,2	1,1	3,9	10,3	9,0	0,7	6,8	13,5	12,0	8,0	8,0	17,4	9,0	8,0	
Тонга	5,1	10,8	8,5	6,1	7,4	7,4	3,5	3,9	5,3	4,5	5,3	6,0	5,4	4,5	6,0	
Тувалу	...	2,4	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	2,6	2,7	2,7	...	...	...
Вануату	2,5	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,3	2,8	0,9	2,0	3,0	3,0	1,2	2,2	3,0	
Вьетнам	5,1	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	8,1	6,2	5,0	18,1	4,5	5,6	

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²			
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы			Прогнозы				
										2012	2013	2017	2011	2012	2013		
Латинская Америка																	
и Карибский бассейн	25,6	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,6	6,0	5,9	5,4	6,8	5,8	5,9		
Антигуа и Барбуда	2,2	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,8	3,0	2,4	4,0	3,0	3,1		
Аргентина ⁵	4,2	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	9,9	9,7	9,8	9,5	9,9	9,9		
Багамские Острова	1,7	1,2	2,0	1,8	2,5	4,4	2,1	1,0	2,5	2,0	2,0	2,0	4,0	1,5	2,0		
Барбадос	1,8	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	8,2	4,8	4,5	9,5	6,4	4,5		
Белиз	1,7	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	2,2	2,2	2,5	2,5	1,9	2,5		
Боливия	5,5	8,1	5,2	4,1	8,7	10,3	6,5	2,5	9,9	4,8	4,7	4,0	6,9	5,0	4,5		
Бразилия	52,7	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,2	4,9	4,5	6,5	5,0	5,1		
Чили	5,4	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,1	3,0	3,0	4,4	2,5	3,0		
Колумбия	14,2	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,8	3,0	3,7	2,7	3,0		
Коста-Рика	12,9	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,6	5,0	4,0	4,7	5,0	5,0		
Доминика	1,2	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,4	2,3	2,3	2,0	2,0	3,6	1,5		
Доминиканская Республика	9,3	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	4,1	4,8	4,0	7,8	4,5	5,0		
Эквадор	33,0	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	4,3	3,0	5,4	4,6	4,5		
Сальвадор	4,4	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,2	3,6	4,0	2,9	2,8	5,1	3,0	2,8		
Гренада	1,6	2,3	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	3,2	2,2	2,0	3,5	2,4	2,2		
Гватемала	8,0	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,9	4,1	4,0	6,2	4,1	4,0		
Гайана	6,7	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	3,0	5,6	4,0	3,3	4,6	6,0		
Гаити	19,0	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,7	5,9	3,4	10,4	6,0	5,0		
Гондурас	15,4	8,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,8	6,7	5,9	5,6	6,5	6,5		
Ямайка	13,4	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	7,3	8,2	6,4	6,0	7,2	8,0		
Мексика	15,0	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,0	3,5	3,0	3,8	4,0	3,3		
Никарагуа	8,2	8,5	9,6	9,7	9,3	16,8	11,6	3,0	7,4	8,2	8,3	6,9	8,0	8,0	7,5		
Панама	1,0	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	6,0	5,5	4,0	6,3	6,2	5,5		
Парагвай	10,9	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	6,6	5,0	5,0	4,1	4,9	5,0	5,0		
Перу	7,2	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,5	2,0	4,7	3,0	2,0		
Сент-Китс и Невис	3,1	2,2	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	2,5	2,5	2,5	2,9	1,9	2,5		
Сент-Люсия	2,6	1,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	3,2	2,8	3,0	4,8	2,2	2,9		
Сент-Винсент и Гренадины	1,3	2,9	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	1,7	2,5	4,7	0,8	2,6		
Суринам	62,0	9,1	9,6	11,1	6,6	15,0	-0,0	6,9	17,7	6,2	5,5	4,0	15,3	5,7	5,0		
Тринидад и Тобаго	4,2	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	10,0	6,5	4,0	5,3	9,0	4,0		
Уругвай	18,6	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	7,9	7,6	6,0	8,6	8,0	7,3		
Венесуэла	39,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	23,2	28,8	27,3	27,6	22,0	29,2		
Ближний Восток и Северная Африка																	
Африка	8,0	6,6	6,5	7,7	10,2	13,5	6,6	6,9	9,7	10,4	9,1	6,6	10,1	9,2	8,9		
Алжир	9,4	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	3,9	4,5	8,4	5,0	4,0	5,2	6,3	5,0		
Бахрейн	0,9	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	0,6	2,0	2,0	0,2	3,0	2,0		
Джибути	2,5	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	4,7	2,4	2,4	7,6	2,4	1,3		
Египет	5,1	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	10,7	6,5	11,8	7,3	12,3		
Иран	21,4	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	25,2	21,8	15,5	21,8	22,0	20,3		
Ирак	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,0	5,5	4,0	6,0	6,0	5,5		
Иордания	2,5	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,5	3,9	3,0	3,3	4,4	4,2		
Кувейт	1,7	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,0	4,7	4,3	4,1	4,1	4,7	4,3	4,1		
Ливан	4,1	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,5	5,7	2,0	3,1	10,1	2,0		
Ливия	0,7	1,3	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	10,0	0,9	4,0	26,6	-1,7	3,1		
Мавритания	4,9	10,4	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	5,9	6,1	5,1	5,5	6,0	6,3		
Марокко	2,5	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	2,2	2,5	2,6	0,9	2,5	2,5		
Оман	-0,3	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	3,2	3,0	3,3	3,3	4,7	3,0		
Катар	2,5	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	1,9	2,0	3,0	4,0	1,9	2,0	3,0		
Саудовская Аравия	0,4	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,4	5,0	4,9	4,6	4,0	5,3	4,7	4,0		
Судан ⁶	36,4	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,3	28,6	17,0	6,8	18,9	28,6	17,0		
Сирия ⁷	3,2	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	3,5	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,0	4,0	3,5	3,5	5,0	4,0		
Объединенные Арабские Эмираты	3,0	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,6	2,1	0,8	1,1	1,7		
Йемен	22,6	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	15,0	12,7	7,1	23,2	14,0	11,5		

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	2011	2012	2013	
											Прогнозы			Прогнозы		
Африка к югу от Сахары	20,2	7,4	9,0	7,0	7,0	12,6	9,4	7,5	9,7	9,1	7,1	5,6	10,6	8,2	6,8	
Ангола	413,6	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,8	8,6	7,4	11,4	9,6	7,5	
Бенин	7,5	0,9	5,4	3,8	1,3	7,4	0,9	2,1	2,7	6,9	3,3	2,8	1,8	7,2	3,3	
Ботсвана	8,7	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	6,2	5,4	9,2	6,4	6,0	
Буркина-Фасо	5,2	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,7	3,0	2,0	2,0	5,1	3,0	2,0	
Бурунди	14,6	11,8	1,2	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	14,7	8,4	5,5	14,9	14,7	8,4	
Камерун ⁸	6,1	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	3,0	3,0	2,5	2,7	3,0	3,0	
Кабо-Верде	3,9	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,1	2,0	2,0	3,6	2,3	2,3	
Центральноафриканская Республика	5,6	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	6,8	1,6	1,8	4,3	2,9	2,3	
Чад	7,3	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	5,5	3,0	3,0	10,8	5,5	3,0	
Коморские Острова	5,0	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	5,6	3,1	3,4	7,0	4,3	2,0	
Демократическая Республика Конго	382,7	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	10,4	9,5	7,2	15,4	9,9	9,0	
Республика Конго	7,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,1	4,5	2,7	1,8	5,3	4,1	
Кот-д'Ивуар	6,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	2,0	2,5	2,5	1,9	1,5	2,5	
Экваториальная Гвинея	9,3	4,2	5,6	4,5	2,8	4,7	8,3	6,1	6,3	5,4	7,0	6,9	6,5	7,0	7,0	
Эритрея	13,0	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Эфиопия	3,2	3,2	11,7	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,1	22,9	10,2	9,0	35,9	16,6	9,0	
Габон	5,0	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,3	2,6	3,0	2,3	2,3	2,6	
Гамбия	4,7	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,7	5,5	5,0	4,4	5,0	6,0	
Гана	27,8	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	9,8	10,9	7,5	8,6	11,5	9,5	
Гвинея	5,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	14,7	10,3	5,9	19,0	12,0	8,7	
Гвинея-Бисау	13,6	0,8	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,0	5,0	2,5	2,0	3,3	3,3	1,7	
Кения	8,9	11,8	9,9	6,0	4,3	15,1	10,6	4,1	14,0	10,0	5,8	5,0	18,6	7,0	7,0	
Лесото	8,4	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,6	5,3	4,9	4,2	7,7	4,3	5,5	
Либерия	...	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	8,5	6,6	5,4	5,0	11,4	4,9	4,7	
Мадагаскар	15,0	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	6,5	7,0	5,0	7,5	7,7	7,0	
Малави	30,1	11,5	15,4	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	17,7	16,2	5,6	9,8	22,6	11,8	
Мали	5,0	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	7,2	6,2	3,5	5,3	6,4	7,6	
Маврикий	6,0	4,7	4,9	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,5	4,5	5,2	4,4	4,9	4,8	5,1	
Мозамбик	20,6	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	3,0	8,6	5,6	5,5	5,5	8,2	
Намибия	8,9	4,1	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,8	6,7	5,9	4,5	7,2	6,2	5,7	
Нигер	6,0	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	2,9	4,5	2,0	2,0	1,4	4,5	2,0	
Нигерия	22,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	11,4	9,5	7,0	10,3	11,0	9,5	
Руанда	13,0	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	7,0	6,1	5,0	8,3	6,3	5,9	
Сан-Томе и Принсипи	27,6	13,3	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,5	6,2	3,0	11,9	8,3	6,0	
Сенегал	4,9	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	2,3	2,1	2,1	2,7	2,2	2,1	
Сейшельские Острова	2,5	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,5	4,5	3,1	5,5	7,0	3,1	
Сьерра-Леоне	15,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,7	7,0	5,4	16,9	11,0	7,5	
Южная Африка	7,2	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,6	5,2	4,7	6,1	5,3	5,3	
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	...	47,3	54,8	22,2	5,0	65,6	60,4	-5,9
Свазиленд	8,6	3,4	4,9	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	7,8	6,9	5,2	7,8	3,1	14,3	
Танзания	13,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	15,6	9,8	6,3	19,8	11,1	9,6	
Того	6,5	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	3,6	2,5	4,2	4,3	1,5	1,0	12,0	
Уганда	4,8	3,7	8,6	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,6	6,1	5,0	27,0	7,1	5,0	
Замбия	29,5	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,4	6,2	5,0	7,2	6,7	6,1	
Зимбабве ⁹	...	...	...	...	...	...	6,2	3,0	3,5	5,0	5,7	4,6	4,9	6,5	4,3

¹ В соответствии со стандартной практикой, принятой в издании «Перспективы развития мировой экономики», изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения, а не как изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года, как это принято в некоторых странах. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

² Изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года. Некоторые страны указывают изменения в IV кв. по сравнению с IV кв. предыдущего года.

³ Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

⁴ Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики. ⁵ Показатели основаны на официальных данных Аргентины по индексу потребительских цен ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (СРІ-GBA). МВФ призвал власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества этих данных. Персонал МВФ использует также альтернативные показатели инфляции для целей макроэкономического надзора, включая данные статистических бюро провинций и частных аналитиков, которые показали значительно более высокие цифры по инфляции, чем официальные данные начиная с 2007 года.

⁶ Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁷ Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁸ Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль–июнь» на «январь–декабрь»).

⁹ Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее							Прогнозы		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	...	-2,2	-2,1	-4,5	-10,1	-9,0	-7,8	-7,2	-6,1	-3,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,7	1,3	1,6	-0,3	-5,1	-3,5	-3,3	-3,2	-3,1	-0,3
Структурное сальдо ²	...	-2,9	-2,9	-4,2	-6,6	-7,0	-6,3	-5,6	-4,6	-3,1
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование	...	-2,0	-2,7	-6,7	-13,3	-11,2	-10,1	-8,7	-7,3	-4,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,6	1,8	1,4	-0,9	-5,6	-4,5	-4,4	-4,1	-4,0	-0,2
Структурное сальдо ²	...	-2,7	-3,3	-5,5	-8,4	-8,7	-7,9	-6,8	-5,5	-4,2
Чистый долг	43,4	48,6	48,2	53,8	65,8	73,2	80,3	83,8	87,7	89,4
Валовой долг	62,7	66,6	67,2	76,1	89,7	98,6	102,9	107,2	111,7	114,0
Зона евро										
Чистое кредитование/заимствование	-2,4	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,3	-2,6	-0,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	1,4	2,7	1,7	-3,5	-2,3	-1,4	-2,4	-2,7	-0,4
Структурное сальдо ²	-2,6	-2,4	-2,3	-2,9	-4,4	-4,2	-3,4	-2,1	-1,0	-0,5
Чистый долг	55,3	54,3	52,0	54,1	62,4	65,5	68,0	73,4	74,8	71,9
Валовой долг	70,6	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	88,0	93,6	94,9	89,5
Германия³										
Чистое кредитование/заимствование	-2,6	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,1	-0,8	-0,4	-0,4	0,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,6	1,0	2,7	2,3	-3,7	-1,2	0,6	0,2	-0,2	0,0
Структурное сальдо ^{2,4}	-2,5	-2,3	-1,1	-0,9	-1,2	-2,3	-0,9	-0,5	-0,3	0,0
Чистый долг	45,2	53,0	50,5	50,2	57,0	56,2	55,3	58,4	57,5	56,2
Валовой долг	61,9	67,9	65,4	66,9	74,7	82,4	80,6	83,0	81,5	73,7
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-2,9	-2,4	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,7	-3,5	0,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	0,0	0,7	-0,6	-4,6	-3,8	-2,7	-3,0	-3,3	-0,6
Структурное сальдо ^{2,4}	-2,8	-2,2	-3,0	-3,0	-4,7	-4,6	-3,5	-2,8	-1,4	0,4
Чистый долг	53,9	59,6	59,6	62,3	72,0	76,1	78,8	83,7	85,9	80,2
Валовой долг	60,4	64,1	64,2	68,2	79,2	82,3	86,0	90,0	92,1	86,5
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-3,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,8	-2,7	-1,8	-0,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,6	2,0	2,8	1,0	-4,5	-2,9	-2,3	-4,2	-4,9	-1,4
Структурное сальдо ^{2,5}	-4,4	-4,1	-3,3	-3,5	-3,6	-3,3	-3,4	-0,6	0,6	0,0
Чистый долг	94,8	89,3	86,9	88,8	97,2	99,1	99,6	103,1	103,9	98,7
Валовой долг	110,0	106,1	103,1	105,7	116,0	118,6	120,1	126,3	127,8	120,6
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,4	-3,7	-2,1	-4,1	-10,4	-9,4	-9,8	-10,0	-9,1	-5,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,9	-0,5	0,5	-1,3	-7,0	-3,0	-4,0	-2,2	-1,5	0,0
Структурное сальдо ²	-6,2	-3,5	-2,2	-3,5	-7,4	-7,9	-8,3	-9,1	-8,6	-5,8
Чистый долг	60,3	81,0	80,5	95,3	106,2	112,8	126,4	135,4	144,7	158,7
Валовой долг ⁶	144,9	186,0	183,0	191,8	210,2	215,3	229,6	236,6	245,0	250,3
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-1,4	-2,7	-2,8	-5,1	-10,4	-9,9	-8,5	-8,2	-7,3	-1,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,1	2,6	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,6	-4,2	-4,4	-1,4
Структурное сальдо ²	-2,0	-4,7	-5,2	-7,2	-9,7	-8,5	-6,6	-5,4	-4,0	-0,5
Чистый долг	37,2	37,8	38,0	45,8	60,6	71,0	76,6	83,7	88,2	88,7
Валовой долг	42,3	43,0	43,7	52,2	68,0	75,0	81,8	88,7	93,3	93,7
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	0,5	1,6	1,4	-0,4	-4,9	-5,6	-4,4	-3,8	-3,0	-0,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,5	1,7	1,7	0,2	-4,0	-2,4	-1,7	-1,7	-1,6	0,0
Структурное сальдо ²	0,3	0,8	0,5	-0,6	-2,5	-4,1	-3,4	-2,9	-2,1	-0,7
Чистый долг	48,9	26,3	22,9	22,4	28,3	30,4	33,1	35,8	37,5	36,3
Валовой долг	85,1	70,3	66,5	71,3	83,3	85,1	85,4	87,5	87,8	78,1

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

²В процентах потенциального ВВП.

³Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhändanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от ½ до 1 процента ВВП.

⁴За исключением крупных одновременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

⁵За исключением одновременных мер, основанных на данных властей и, в отсутствие последних, поступлениях от продажи активов.

⁶Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1994–2003	2004–2013	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Торговля товарами и услугами												
Весь мир¹												
Объем	6,9	5,2	10,7	7,7	9,2	7,8	3,0	-10,4	12,6	5,8	3,2	4,5
Дефлятор цен												
В долларах США	0,2	4,1	9,6	5,6	5,3	7,7	11,3	-10,8	5,6	11,2	-1,9	-0,5
В СДР	0,2	3,3	3,7	5,6	5,8	3,5	7,8	-8,5	6,8	7,5	1,7	0,2
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,2	4,3	9,4	6,3	8,7	6,7	2,2	-11,3	12,0	5,3	2,2	3,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,4	7,0	13,4	11,3	11,0	9,9	3,9	-7,6	13,7	6,5	4,0	5,7
Импорт												
Страны с развитой экономикой	7,0	3,7	9,3	6,4	7,7	5,3	1,0	-11,9	11,4	4,4	1,7	3,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,2	9,1	16,1	12,1	12,3	14,9	8,6	-8,3	14,9	8,8	7,0	6,6
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,2	-0,5	-0,4	-1,5	-1,1	0,4	-1,8	2,4	-0,9	-1,6	-0,8	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,7	1,8	3,5	5,5	3,4	1,7	3,3	-4,8	2,3	3,5	0,5	-0,4
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	7,1	5,2	10,6	7,7	9,1	7,2	2,5	-11,5	14,1	6,3	3,4	4,6
Дефлятор цен												
В долларах США	0,2	4,3	9,5	5,8	5,9	7,9	12,1	-12,0	6,6	12,6	-2,1	-0,7
В СДР	0,2	3,5	3,5	6,0	6,4	3,8	8,6	-9,8	7,8	8,8	1,5	0,0
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	0,0	2,3	4,8	2,8	2,5	5,6	6,2	-6,6	2,7	6,5	-0,5	-0,3
Первичные биржевые товары, кроме топлива	5,6	13,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	2,1	-1,0
Продовольственные товары	-0,3	7,4	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-15,7	26,3	17,8	-9,5	-2,9
Напитки	-0,8	6,9	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	11,5	19,7	-1,1	-2,0
Сельскохозяйственное сырье и материалы	1,2	6,3	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-20,1	-4,4
Металлы	-1,0	3,2	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	33,2	22,7	-12,9	-2,1
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	0,0	1,5	-0,9	3,0	2,9	1,5	2,8	-4,3	3,8	3,0	3,2	0,5
Первичные биржевые товары, кроме топлива	5,5	12,9	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	5,8	-0,3
Продовольственные товары	-0,4	6,6	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-13,6	27,7	13,8	-6,2	-2,2
Напитки	-0,9	6,1	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	12,7	15,7	2,6	-1,3
Сельскохозяйственное сырье и материалы	1,2	5,5	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-17,2	-3,7
Металлы	-1,1	2,4	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	34,7	18,6	-9,7	-1,4
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	0,3	1,4	-4,7	2,6	1,7	-3,2	-1,1	-1,3	7,8	1,6	9,4	1,9
Первичные биржевые товары, кроме топлива	6,0	12,8	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	12,2	1,2
Продовольственные товары	0,0	6,4	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-10,9	32,6	12,3	-0,5	-0,8
Напитки	-0,5	6,0	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	17,0	14,1	8,7	0,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	1,6	5,3	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-12,2	-2,3
Металлы	-0,7	2,3	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	39,9	17,0	-4,3	0,1
Металлы	1,8	10,7	22,4	22,2	55,0	7,8	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-8,2	-2,4

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1994–2003	2004–2013	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,4	4,1	9,0	5,8	8,6	5,8	1,7	-13,2	14,1	5,7	2,4	3,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,6	6,7	12,4	11,2	10,5	9,0	3,8	-8,0	14,0	6,6	4,0	5,6
Экспортеры топлива	4,4	3,4	10,5	6,7	3,9	4,3	3,1	-6,8	4,4	3,6	2,8	2,7
Страны, не экспортирующие топливо	10,4	8,0	13,1	12,8	13,3	11,1	4,0	-8,6	17,7	7,7	4,6	6,9
Импорт												
Страны с развитой экономикой	7,2	3,8	9,6	6,7	7,9	4,9	0,4	-12,9	13,4	4,9	1,7	3,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,3	9,0	16,4	11,9	11,6	14,4	8,1	-9,5	15,6	9,8	7,4	6,9
Экспортеры топлива	4,7	10,0	16,3	15,4	12,5	23,4	14,6	-12,4	8,0	9,9	9,6	6,3
Страны, не экспортирующие топливо	8,0	8,8	16,5	11,2	11,5	12,5	6,6	-8,8	17,5	9,8	6,9	7,1
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	-0,2	2,2	2,1	3,5	4,3	3,7	5,3	-7,0	4,7	6,5	-0,4	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,0	6,7	8,6	13,8	11,4	5,4	14,4	-14,0	13,8	12,3	4,0	-0,1
Экспортеры топлива	5,0	11,0	15,7	31,3	19,0	7,8	25,5	-26,4	23,4	23,9	4,2	-1,1
Страны, не экспортирующие топливо	0,9	5,0	6,1	7,3	8,1	4,3	9,7	-8,0	10,0	9,1	3,9	0,4
Импорт												
Страны с развитой экономикой	-0,3	2,7	2,8	5,1	5,6	3,0	7,7	-10,4	5,8	8,4	0,6	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,2	4,7	4,3	6,9	7,6	3,7	10,0	-9,0	10,9	8,6	3,5	0,7
Экспортеры топлива	0,5	4,4	3,1	7,8	8,4	4,3	8,9	-5,1	7,7	6,3	2,8	0,2
Страны, не экспортирующие топливо	1,4	4,7	4,6	6,7	7,4	3,5	11,5	-10,0	11,7	9,1	3,6	0,8
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,5	-0,7	-1,5	-1,3	0,7	-2,2	3,8	-1,1	-1,8	-1,0	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,8	2,0	4,1	6,5	3,5	1,6	3,0	-5,5	2,6	4,3	0,5	-0,8
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	0,6	-0,1	1,1	-0,1	-4,0	1,6	-2,8	2,4	-2,0	-1,3	4,9	0,0
Содружество Независимых Государств ³	2,7	5,4	11,9	14,8	8,7	2,4	14,5	-19,0	12,8	11,9	1,6	-0,5
Развивающиеся страны Азии	-1,3	-0,6	0,7	-0,6	-0,1	0,6	-3,2	4,7	-6,0	-1,8	0,6	-0,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,1	2,8	6,0	5,2	6,7	1,8	3,5	-7,9	10,7	7,8	-3,1	-0,8
Ближний Восток и Северная Африка	4,2	5,7	9,1	22,8	7,5	2,2	12,7	-18,9	12,6	15,0	1,5	-1,6
Африка к югу от Сахары	...	3,5	4,4	10,0	7,3	4,8	9,1	-13,0	10,1	9,4	-2,8	-1,8
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	4,4	6,4	12,3	21,8	9,7	3,4	15,2	-22,4	14,6	16,6	1,3	-1,3
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	0,2	1,5	0,6	0,6	0,7	-1,6	2,2	-1,5	0,0	0,3	-0,4
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	7 227	17 926	11 401	12 951	14 924	17 376	19 870	15 888	18 899	22 231	22 419	23 303
Товары	5 830	14 490	9 148	10 433	12 069	13 984	16 053	12 499	15 207	18 177	18 329	18 999
Средняя цена нефти ⁴	5,6	13,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	2,1	-1,0
В долларах США за баррель	21,03	77,96	37,76	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	106,18	105,10
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	0,0	2,3	4,8	2,8	2,5	5,6	6,2	-6,6	2,7	6,5	-0,5	-0,3

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate.⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы		
									2012	2013	2017
Страны с развитой экономикой	-209,6	-383,8	-426,1	-317,7	-482,1	-71,1	-20,5	-93,3	-165,0	-130,4	-185,1
Соединенные Штаты	-628,5	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-381,9	-442,0	-465,9	-486,5	-499,2	-687,9
Зона евро ^{1,2}	121,7	51,4	53,7	45,6	-99,8	18,2	48,8	56,6	136,0	151,7	237,4
Япония	172,1	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	95,4	137,8	127,6
Другие страны с развитой экономикой ³	125,1	144,5	149,9	134,9	135,0	146,1	168,6	196,8	90,1	79,3	137,7
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	87,1	83,2	99,0	128,3	86,5	123,8	137,2	138,0	121,0	123,3	136,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	206,4	416,9	639,5	629,6	673,7	291,8	336,2	481,2	361,8	310,1	258,3
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-55,1	-61,3	-89,0	-136,3	-159,9	-49,5	-81,4	-116,6	-90,6	-94,6	-145,9
Содружество Независимых Государств ⁴	63,5	87,6	96,3	71,5	107,7	41,6	71,9	111,8	110,4	82,5	-31,4
Развивающиеся страны Азии	92,4	141,2	268,3	399,9	405,8	296,9	233,6	188,2	118,6	149,6	466,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	22,1	35,9	48,7	13,2	-32,2	-21,9	-57,4	-73,7	-97,1	-111,2	-180,7
Ближний Восток и Северная Африка	91,7	214,9	286,7	270,4	354,8	52,9	182,5	392,1	361,4	329,5	219,6
Африка к югу от Сахары	-8,2	-1,4	28,5	10,8	-2,5	-28,3	-13,1	-20,6	-41,0	-45,7	-70,4
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	66,8	7,9	-27,5	-61,7	-171,6	-0,2	5,7	34,5	82,4	111,0	232,5
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	175,5	354,7	482,1	435,8	596,4	148,3	331,4	612,4	577,6	515,1	250,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	30,9	62,3	157,4	193,8	77,3	143,4	4,8	-131,1	-215,8	-205,1	8,0
	-1,2	-3,2	6,5	5,2	-17,0	-8,7	-8,7	-22,6	-35,5	-33,5	-25,9
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-61,2	-89,6	-119,2	-229,2	-375,8	-190,7	-282,2	-364,8	-399,3	-417,8	-539,7
	-5,2	-6,0	-3,5	-5,1	-12,3	-9,0	-11,0	-13,0	-18,1	-14,8	-19,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2006 по 2010 год	-3,7	-5,4	-4,1	-14,1	-27,4	-23,5	-33,5	-42,8	-50,5	-48,2	-60,5
Весь мир¹	-3,2	33,2	213,4	311,9	191,6	220,7	315,7	387,9	196,8	179,6	73,1

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)
(В процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы		
									2012	2013	2017
Страны с развитой экономикой	-0,6	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Соединенные Штаты	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,5
Зона евро ^{1,2}	1,2	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,1	0,4	0,4	1,1	1,3	1,8
Япония	3,7	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3	1,9
Другие страны с развитой экономикой ³	1,8	2,0	1,9	1,5	1,4	1,8	1,8	1,9	0,9	0,7	1,1
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	6,5	5,5	5,9	7,0	5,0	7,7	7,2	6,6	5,6	5,5	4,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,3	3,8	5,0	4,0	3,5	1,6	1,5	1,9	1,3	1,1	0,6
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-5,6	-5,2	-6,8	-8,3	-8,3	-3,1	-4,7	-6,1	-5,0	-4,9	-5,8
Содружество Независимых Государств ⁴	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,6	4,6	4,2	2,9	-0,8
Развивающиеся страны Азии	2,6	3,5	5,6	6,6	5,4	3,7	2,4	1,6	0,9	1,1	2,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,5	-1,2	-1,3	-1,7	-1,9	-2,4
Ближний Восток и Северная Африка	8,3	16,0	18,0	14,5	15,3	2,6	7,7	14,2	12,2	10,6	5,8
Африка к югу от Сахары	-1,5	-0,2	4,0	1,3	-0,3	-3,2	-1,2	-1,7	-3,2	-3,3	-3,9
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	0,5	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,2	0,5	0,7	1,2
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	9,7	15,4	16,8	12,4	13,3	4,0	7,7	11,7	10,3	8,6	3,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	0,4	0,7	1,6	1,6	0,5	1,0	0,0	-0,6	-1,0	-0,9	0,0
	-0,4	-1,0	1,7	1,2	-3,4	-1,7	-1,4	-3,3	-4,8	-4,2	-2,4
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-1,3	-1,5	-1,8	-2,8	-4,0	-2,2	-2,7	-3,1	-3,4	-3,3	-3,2
	-2,6	-2,6	-1,4	-1,7	-3,4	-2,4	-2,7	-3,3	-4,3	-3,2	-3,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2006 по 2010 год	-0,9	-1,1	-0,7	-2,0	-3,2	-2,9	-3,5	-4,0	-4,4	-4,0	-4,0
Весь мир¹	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	0,1
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	0,0	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,8	0,9	0,4	0,4	0,1
В процентах от мирового ВВП	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	0,1

¹Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. См. «Классификация стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

²Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

³В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

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

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы		
									2012	2013	2017
Страны с развитой экономикой	-0,6	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Соединенные Штаты	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,5
Зона евро ¹	1,2	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,1	0,4	0,4	1,1	1,3	1,8
Германия	4,7	5,1	6,3	7,4	6,2	5,9	6,0	5,7	5,4	4,7	4,2
Франция	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-1,7	-1,7	-0,3
Италия	-0,3	-0,8	-1,5	-1,2	-2,9	-2,1	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4	-1,0
Испания	-5,2	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,5	-2,0	-0,1	2,2
Нидерланды	7,6	7,4	9,3	6,7	4,3	4,1	7,0	8,5	8,2	8,2	6,5
Бельгия	3,2	2,0	1,9	1,6	-1,6	-1,6	1,4	-1,0	-0,1	0,3	1,4
Австрия	2,2	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,0	1,9	1,9	1,6	1,1
Греция	-5,8	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,1	-10,1	-9,8	-5,8	-2,9	0,5
Португалия	-8,3	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,0	-6,4	-2,9	-1,7	0,7
Финляндия	6,2	3,4	4,2	4,3	2,6	1,8	1,4	-1,2	-1,6	-1,7	-1,4
Ирландия	-0,6	-3,5	-3,5	-5,4	-5,7	-2,3	1,1	1,1	1,8	2,7	3,8
Словацкая Республика	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-2,5	0,1	0,8	0,3	0,3
Словения	-2,6	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	1,1	1,0	0,5
Люксембург	11,9	11,5	10,4	10,1	5,1	6,5	7,7	7,1	7,3	7,1	6,7
Эстония	-11,3	-10,0	-15,3	-15,9	-9,1	3,4	2,9	2,1	0,7	-0,1	-2,6
Кипр	-5,0	-5,9	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,9	-10,4	-3,5	-2,0	-2,8
Мальта	-5,9	-8,7	-9,9	-4,5	-5,0	-7,5	-5,8	-1,3	-1,5	-1,6	-2,1
Япония	3,7	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3	1,9
Соединенное Королевство	-2,1	-2,1	-2,9	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,9	-3,3	-2,7	-0,7
Канада	2,3	1,9	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-2,8	-3,4	-3,7	-3,0
Корея	4,5	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,4	1,9	1,7	0,7
Австралия	-6,1	-5,7	-5,3	-6,2	-4,4	-4,2	-2,9	-2,3	-4,1	-5,5	-5,6
Тайвань, провинция Китая	5,8	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	8,9	6,9	7,3	7,4
Швеция	6,5	6,7	8,3	9,1	8,7	7,0	6,8	6,9	7,2	7,8	7,5
Швейцария	9,5	11,4	12,1	12,3	13,7	8,6	5,5	5,3	4,1	3,8	6,5
САР Гонконг	13,0	13,6	14,4	8,6	2,1	10,6	14,3	10,5	10,1	10,0	9,4
Сингапур	17,1	21,4	24,5	25,8	13,9	16,2	24,4	21,9	21,0	20,7	16,3
Чешская Республика	-5,0	-0,9	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-3,0	-2,4	-2,2	-2,0
Норвегия	12,6	16,1	16,4	12,5	16,0	10,8	12,4	14,5	15,2	15,6	13,4
Израиль	1,7	3,1	4,8	2,7	0,9	3,8	3,8	0,8	-2,1	-1,3	1,2
Дания	3,0	4,3	3,0	1,4	2,9	3,3	5,5	6,7	5,0	4,6	4,7
Новая Зеландия	-5,7	-7,9	-8,3	-8,1	-8,8	-2,6	-3,5	-4,2	-5,4	-5,9	-6,9
Исландия	-9,8	-16,1	-25,6	-15,7	-28,4	-11,8	-8,5	-6,2	-2,7	-2,1	-2,8
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,3	-1,8	-1,9	-1,2	-1,3	-0,6	-0,8	-1,1	-1,3	-1,2	-1,3
Зона евро ²	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	1,1	1,3	1,8
Новые индустриальные страны Азии	6,5	5,5	5,9	7,0	5,0	7,7	7,2	6,6	5,6	5,5	4,6

¹Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

²Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы		
									2012	2013	2017
Центральная и Восточная Европа	-5,6	-5,2	-6,8	-8,3	-8,3	-3,1	-4,7	-6,1	-5,0	-4,9	-5,8
Албания	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,1	-14,0	-11,4	-12,3	-11,8	-11,5	-8,2
Босния и Герцеговина	-16,2	-17,1	-7,9	-10,7	-14,1	-6,3	-5,7	-8,8	-8,0	-7,7	-4,6
Болгария	-6,4	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,0	0,9	-0,3	-1,5	-4,1
Хорватия	-4,1	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3	-2,9
Венгрия	-8,4	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,2	1,4	2,6	2,7	-2,2
Косово	-8,4	-7,4	-6,7	-8,3	-15,3	-15,4	-17,4	-20,3	-18,3	-18,2	-13,8
Латвия	-12,9	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	3,0	-1,2	-1,6	-2,8	-3,8
Литва	-7,6	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	4,7	1,5	-1,5	-1,1	-1,4	-3,3
БЮР Македония	-8,1	-2,5	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,1	-2,7	-4,0	-6,0	-4,9
Черногория	-7,2	-16,6	-31,3	-39,5	-50,6	-29,6	-24,6	-19,5	-20,0	-19,8	-15,6
Польша	-5,2	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-4,7	-4,3	-3,7	-3,8	-3,5
Румыния	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,5	-4,4	-3,7	-3,8	-4,4
Сербия	-12,2	-8,8	-10,2	-16,1	-21,5	-7,1	-7,4	-9,5	-11,5	-12,6	-11,6
Турция	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,2	-6,4	-10,0	-7,5	-7,1	-7,9
Содружество Независимых Государств¹	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,6	4,6	4,2	2,9	-0,8
Россия	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,0	4,7	5,3	5,2	3,8	-1,1
Кроме России	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-1,9	0,4	2,2	1,3	0,2	0,1
Армения	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,7	-10,9	-9,8	-9,3	-6,4
Азербайджан	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,4	26,5	20,4	16,1	6,0
Беларусь	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-10,5	-3,6	-5,8	-4,9
Грузия	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-21,9	-10,6	-10,3	-11,8	-12,6	-11,2	-6,7
Казахстан	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	1,6	7,6	6,2	4,5	2,9
Кыргызская Республика	4,9	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,3	-12,8	-6,2	-2,8
Молдова	-1,8	-7,6	-11,3	-15,2	-16,2	-8,6	-7,9	-11,5	-11,4	-10,7	-8,8
Монголия	1,2	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,8	-31,4	-10,1	4,4
Таджикистан	-3,9	-1,7	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-0,3	0,6	-0,4	-1,5	-1,5
Туркменистан	0,6	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	-1,5	-1,6	5,3
Украина	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-5,5	-5,6	-6,6	-5,5
Узбекистан	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	4,7	3,3	1,0
Развивающиеся страны Азии	2,6	3,5	5,6	6,6	5,4	3,7	2,4	1,6	0,9	1,1	2,3
Афганистан	-0,3	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	3,9	3,3	2,1	0,5	-3,8
Бангладеш	-0,3	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	1,6	0,0	-0,3	-0,3	0,2
Бутан	-32,6	-4,8	14,8	-2,5	-2,3	-10,6	-22,9	-25,4	-31,4	-28,7	-16,4
Бруней-Даруссалам	42,2	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	48,5	49,1	50,3	61,6
Камбоджа	-2,2	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-9,7	-9,1	-5,4
Китай	3,6	5,9	8,6	10,1	9,1	5,2	4,0	2,8	2,3	2,5	4,3
Фиджи	-12,6	-8,6	-17,5	-12,8	-18,1	-7,6	-11,3	-10,1	-9,8	-16,4	-7,7
Индия	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,5	-2,0	-3,2	-3,4	-3,8	-3,3	-2,3
Индонезия	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,1	-2,4	-2,9
Кирибати	-25,2	-34,4	-17,6	-19,3	-16,8	-26,6	-15,4	-22,9	-24,0	-20,2	-21,2
Лаосская НДР	-17,9	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-21,4	-21,9	-24,0	-15,2
Малайзия	12,1	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	11,1	11,0	7,5	6,9	5,8
Мальдивские Острова	-11,4	-27,5	-23,2	-28,4	-34,2	-21,0	-17,3	-15,7	-29,1	-29,3	-31,1
Мьянма	2,4	3,7	7,1	-0,5	-3,3	-2,8	-1,3	-2,6	-4,4	-4,0	-4,0
Непал	2,7	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,4	-0,2	-0,4
Пакистан	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,2	0,1	-2,0	-1,7	-3,5
Папуа-Новая Гвинея	0,4	13,9	-1,7	4,0	8,4	-16,4	-25,6	-36,4	-28,4	-20,2	8,3
Филиппины	1,8	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,1	3,0	2,6	1,8
Самоа	-8,4	-9,6	-10,2	-15,5	-6,5	-3,1	-7,2	-8,6	-11,4	-12,3	-10,1
Соломоновы Острова	16,8	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	-7,8	-10,7	-7,0
Шри-Ланка	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,7	-5,4	-4,7	-3,3
Таиланд	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	4,1	3,4	-0,2	0,1	1,0
Тимор-Лешти	11,4	32,2	50,0	65,1	66,7	51,7	48,1	57,2	45,4	37,9	28,7
Тонга	0,4	-5,0	-5,5	-5,5	-8,1	-7,8	-3,9	-4,0	-4,2	-3,1	-3,3
Тувалу	5,9	24,7	27,2	14,2	-13,2	27,8	-3,8	-29,2	-8,5	-3,3	4,2
Вануату	-6,2	-8,8	-4,8	-3,4	-8,5	-6,3	-5,1	-6,5	-6,1	-10,2	-9,9
Вьетнам	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-4,1	0,2	0,3	-0,9	-1,5

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы		
									2012	2013	2017
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,5	-1,2	-1,3	-1,7	-1,9	-2,4
Антигуа и Барбуда	-13,1	-18,8	-27,8	-30,9	-27,2	-19,3	-13,1	-10,7	-11,4	-12,3	-16,2
Аргентина ²	1,8	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-1,9
Багамские Острова	-2,4	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,5	-10,5	-14,0	-16,0	-16,8	-8,9
Барбадос	-7,6	-7,5	-4,8	-2,7	-9,6	-5,6	-8,2	-8,7	-7,9	-7,1	-3,8
Белиз	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-5,9	-2,9	-2,6	-2,3	-4,4	-5,9
Боливия	3,7	5,9	11,2	11,3	12,0	4,3	4,9	2,2	1,8	1,1	-0,0
Бразилия	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,6	-2,8	-3,3
Чили	2,6	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,2	-3,0	-2,7
Колумбия	-0,8	-1,3	-1,9	-2,8	-2,8	-2,1	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,4
Коста-Рика	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,5	-5,3	-5,5
Доминика	-16,0	-21,0	-12,9	-20,8	-27,1	-21,0	-16,0	-12,7	-13,3	-13,7	-15,6
Доминиканская Республика	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,6	-8,1	-7,5	-7,3	-5,8
Эквадор	-1,5	1,3	4,2	4,3	3,0	0,3	-2,8	-0,3	-0,3	3,0	-2,6
Сальвадор	-4,1	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-3,1	-5,4	-5,0	-4,3	-3,0
Гренада	-2,9	-22,1	-26,3	-27,8	-25,7	-23,9	-25,2	-24,6	-22,3	-23,2	-15,4
Гватемала	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,1	-3,5	-3,6	-3,6
Гайана	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-9,1	-9,9	-13,6	-14,0	-17,6	-12,2
Гаити	-1,6	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-2,5	-4,6	-4,3	-5,3	-4,0
Гондурас	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-15,4	-3,6	-6,2	-8,7	-9,8	-9,6	-6,8
Ямайка	-6,3	-9,3	-10,2	-16,9	-18,4	-11,1	-8,8	-11,7	-11,7	-11,1	-6,9
Мексика	-0,7	-0,7	-0,6	-1,1	-1,6	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-1,1	-1,1
Никарагуа	-14,5	-14,3	-13,4	-17,8	-23,8	-12,2	-14,4	-18,0	-20,5	-18,1	-14,1
Панама	-7,5	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,8	-12,8	-12,1	-11,8	-9,5
Парагвай	1,8	0,2	1,2	1,3	-1,7	0,4	-3,1	-1,0	-1,1	-0,4	-1,3
Перу	0,1	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,5	-2,5	-1,9	-3,0	-3,0	-2,4
Сент-Китс и Невис	-16,2	-14,9	-14,1	-16,7	-24,3	-27,3	-22,1	-15,2	-17,1	-16,4	-14,9
Сент-Люсия	-10,6	-14,3	-30,4	-30,4	-28,9	-11,9	-15,1	-23,1	-24,0	-20,5	-17,9
Сент-Винсент и Гренадины	-19,6	-18,0	-19,3	-28,0	-32,9	-29,4	-31,6	-30,2	-27,3	-25,7	-16,6
Суринам	-8,2	-11,7	4,5	8,1	6,6	-0,5	6,4	5,5	-0,1	-2,1	3,1
Тринидад и Тобаго	12,4	22,5	39,6	23,9	30,5	8,3	20,0	7,1	8,1	7,6	6,7
Уругвай	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,5	-2,2	-3,1	-3,0	-1,9	-1,9
Венесуэла	13,8	17,7	14,8	8,7	11,9	2,6	4,9	8,6	6,7	5,6	2,7
Ближний Восток и Северная Африка	8,3	16,0	18,0	14,5	15,3	2,6	7,7	14,2	12,2	10,6	5,8
Алжир	13,0	20,5	24,7	22,8	20,1	0,3	7,5	10,0	6,2	6,1	3,5
Бахрейн	4,2	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	9,9	10,5	6,2
Джибути	-1,3	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,1	-5,8	-12,6	-12,2	-12,5	-8,2
Египет	4,3	3,2	1,6	1,7	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,4	-3,3	-1,9
Иран	0,5	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,0	12,5	3,4	1,3	-0,4
Ирак	-43,2	5,7	18,1	11,5	18,8	-13,4	-3,0	8,3	0,3	6,1	9,8
Иордания	0,1	-5,1	-11,5	-17,2	-9,3	-4,9	-7,1	-12,0	-14,1	-9,9	-4,3
Кувейт	26,2	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	31,9	44,0	44,1	39,2	29,4
Ливан	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,2	-9,8	-9,6	-14,0	-16,2	-15,6	-10,8
Ливия	21,1	36,5	50,7	43,8	42,3	14,7	19,8	1,3	21,8	10,3	-0,4
Мавритания	-34,6	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,5	-23,6	-13,9	-6,4
Марокко	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,3	-8,0	-7,9	-5,4	-3,4
Оман	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,2	8,6	16,7	14,0	10,0	-5,7
Катар	22,4	29,9	25,1	25,4	28,7	10,2	26,7	30,2	29,6	26,8	11,5
Саудовская Аравия	20,7	28,5	27,8	24,3	27,8	5,6	14,6	26,5	26,1	22,7	12,8
Судан ³	-4,9	-10,0	-8,8	-5,9	-2,0	-10,0	-2,1	-0,5	-7,8	-6,6	-4,6
Сирия ⁴	-3,1	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-3,6	-3,3	...	...	...	...
Тунис	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,3	-7,9	-7,7	-5,6
Объединенные Арабские Эмираты	6,1	12,4	16,3	6,9	7,9	3,5	3,2	9,7	9,3	10,1	9,7
Йемен	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-4,4	-3,0	-2,7	-4,0	-6,0

Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы		
									2012	2013	2017
Африка к югу от Сахары	-1,5	-0,2	4,0	1,3	-0,3	-3,2	-1,2	-1,7	-3,2	-3,3	-3,9
Ангола	3,8	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	9,0	9,6	8,5	6,6	-2,7
Бенин	-7,0	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-7,3	-10,0	-9,3	-9,1	-7,7
Ботсвана	3,5	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,2	-2,0	1,6	3,9	3,4	2,4
Буркина-Фасо	-11,0	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,3	-1,1	-4,2	-3,2	-4,0
Бурунди	-6,3	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-9,4	-11,4	-11,4	-10,7	-6,3
Камерун	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,6	-3,0	-4,1	-4,1	-3,8	-2,7
Кабо-Верде	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-15,7	-15,6	-12,5	-12,5	-11,5	-8,9	-7,4
Центральноафриканская Республика	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-8,7	-7,6	-6,3	-4,6
Чад	-17,1	1,2	5,9	11,6	9,0	-4,0	-3,5	2,0	-1,9	-2,0	-5,4
Коморские Острова	-4,6	-7,4	-6,0	-5,7	-10,9	-7,8	-7,0	-9,5	-10,4	-9,6	-7,5
Демократическая Республика Конго	-3,0	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-8,1	-11,5	-12,5	-14,3	-8,4
Республика Конго	-5,7	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	0,8	-0,6	-0,4	-11,9
Кот-д'Ивуар	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,0	1,1	6,7	-3,1	-1,6	-4,7
Экваториальная Гвинея	-21,6	-6,2	7,7	4,0	-2,3	-17,7	-20,5	-6,0	-7,7	-7,7	-8,3
Эритрея	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,5	2,1	2,0	-3,0
Эфиопия	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,0	0,6	-6,1	-7,7	-5,9
Габон	11,2	22,9	15,6	17,0	24,2	6,3	9,1	10,6	9,1	4,1	1,9
Гамбия	-4,5	-10,3	-6,9	-8,3	-12,1	-12,3	-15,7	-14,2	-15,9	-14,2	-12,0
Гана	-4,7	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,4	-9,2	-9,1	-7,0	-4,7
Гвинея	-2,5	-1,0	-4,6	-11,7	-10,3	-9,9	-12,4	-16,3	-38,8	-39,2	0,2
Гвинея-Бисау	1,4	-2,1	-5,6	-3,5	-4,9	-6,4	-8,3	-6,4	-3,5	-2,9	-1,6
Кения	0,1	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-10,6	-8,5	-8,6	-5,6
Лесото	8,1	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-12,1	-17,3	-11,2	-10,6	2,9
Либерия	-16,3	-30,3	-11,2	-22,4	-43,7	-29,2	-33,2	-34,6	-55,8	-71,0	-36,6
Мадагаскар	-10,6	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-7,9	-8,0	2,4
Малави	-11,2	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-4,1	-1,4	-2,8
Мали	-7,9	-8,5	-4,1	-6,9	-12,2	-7,3	-12,6	-10,2	-5,4	-4,8	-8,6
Маврикий	-1,8	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-8,2	-10,3	-10,5	-9,1	-6,7
Мозамбик	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-12,2	-11,7	-12,8	-11,6	-12,4	-8,8
Намбия	7,0	4,7	13,8	9,1	2,8	-0,3	0,3	-1,7	-3,8	-4,5	0,8
Нигер	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-25,0	-21,1	-25,9	-26,3	-20,7	-11,8
Нигерия	5,7	8,9	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	3,5	3,1	0,9
Руанда	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,9	-7,3	-9,8	-9,9	-5,6
Сан-Томе и Принсипи	-16,0	-11,0	-25,8	-30,1	-22,0	-25,5	-27,6	-25,4	-22,8	-24,5	14,9
Сенегал	-6,9	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-6,4	-8,5	-6,9	-6,3
Сейшельские Острова	-9,1	-22,2	-15,8	-15,3	-20,2	-9,8	-20,1	-21,5	-19,8	-19,5	-10,1
Сьерра-Леоне	-4,4	-5,3	-4,3	-4,3	-9,1	-6,5	-19,3	-52,3	-13,1	-9,3	-6,6
Южная Африка	-3,0	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,3	-5,5	-5,8	-5,9
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	4,8	21,6	-12,6	5,8	-4,1
Свазиленд	3,1	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-9,1	0,1	-5,4	-4,0
Танзания	-2,3	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,7	-15,4	-13,4	-8,4
Того	-10,0	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-7,2	-8,8	-9,1	-7,2
Уганда	0,1	-1,3	-3,1	-2,9	-5,7	-9,4	-10,2	-11,4	-11,0	-11,7	-8,7
Замбия	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	1,2	-1,8	-1,1	1,8
Зимбабве ⁵	-8,0	-10,3	-8,0	-6,7	-21,6	-22,2	-28,8	-36,2	-20,4	-20,0	-18,4

¹Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску к таблице A4.

³Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁴Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁵Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2001–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	113,0	267,7	316,0	314,7	694,4	264,5	337,1	604,7	503,0	268,3	399,6
Частные прямые инвестиции, нетто	157,1	191,9	293,2	303,7	440,8	484,8	317,0	392,0	462,4	393,8	409,0
Частные портфельные потоки, нетто	-11,9	68,8	38,0	-28,5	108,6	-61,9	124,8	240,8	129,7	133,0	150,9
Другие частные финансовые потоки, нетто	-32,2	7,0	-15,2	39,5	145,0	-158,4	-104,7	-28,1	-89,1	-258,6	-160,2
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-14,6	-94,5	-88,2	-188,8	-84,3	-104,2	100,6	62,8	-108,3	-51,8	-89,2
Изменение резервов ³	-182,3	-422,4	-592,8	-756,0	-1 210,2	-723,4	-522,7	-862,9	-765,3	-565,7	-632,3
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁴	93,0	206,4	416,9	639,5	629,6	673,7	291,8	336,2	481,2	361,8	310,1
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	23,5	49,4	102,1	117,4	182,5	153,5	25,6	78,9	88,9	79,6	82,7
Частные прямые инвестиции, нетто	14,4	30,6	37,8	64,1	74,7	67,5	30,7	21,4	35,6	33,1	39,0
Частные портфельные потоки, нетто	2,4	15,6	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,5	26,8	30,8	19,9	22,7
Другие частные финансовые потоки, нетто	6,8	3,2	43,5	52,5	111,8	96,4	-13,7	30,7	22,5	26,6	21,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	5,5	9,9	3,3	5,2	-6,2	20,5	48,8	35,6	26,9	10,5	4,8
Изменение резервов ³	-6,9	-12,8	-43,6	-32,3	-36,4	-4,1	-29,0	-36,8	-14,7	-13,0	-1,0
Содружество Независимых Государств⁵											
Частные финансовые потоки, нетто	6,8	5,6	29,1	51,6	129,7	-97,8	-62,9	-22,8	-64,4	-55,9	-39,5
Частные прямые инвестиции, нетто	5,1	13,2	11,7	21,4	28,3	50,6	16,2	10,3	17,6	7,9	10,4
Частные портфельные потоки, нетто	1,6	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,7	-9,3	10,1	-29,0	-5,5	-3,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	0,0	-12,3	13,5	25,4	82,0	-116,8	-69,8	-43,2	-53,0	-58,3	-46,5
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-1,3	-10,1	-18,3	-25,4	-5,9	-19,0	42,4	0,4	-16,5	-19,7	-20,6
Изменение резервов ³	-20,7	-54,9	-77,1	-127,9	-168,0	27,0	-7,9	-53,0	-24,7	-29,3	-19,2
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	53,6	161,3	128,4	94,4	205,0	80,4	192,3	407,4	302,6	113,3	182,5
Частные прямые инвестиции, нетто	55,0	68,3	131,9	131,6	175,3	169,6	104,0	223,7	217,9	166,9	162,8
Частные портфельные потоки, нетто	-2,9	38,7	16,0	-45,1	68,4	9,7	57,8	101,2	41,6	42,4	52,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	1,5	54,2	-19,5	7,9	-38,7	-98,9	30,5	82,6	43,2	-96,0	-32,6
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-9,2	-18,2	-1,7	3,5	6,3	-5,7	24,5	23,1	14,9	7,6	7,7
Изменение резервов ³	-120,7	-245,8	-281,4	-360,9	-611,2	-492,5	-467,1	-573,9	-452,6	-241,8	-352,5
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	26,4	7,9	40,3	30,1	85,8	79,5	74,3	126,2	186,4	131,0	125,3
Частные прямые инвестиции, нетто	53,6	50,5	57,4	33,0	91,2	98,7	69,9	76,1	128,2	122,5	121,6
Частные портфельные потоки, нетто	-8,7	-15,9	0,8	8,6	32,7	-5,3	33,4	59,4	49,9	16,6	22,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-18,5	-26,8	-17,9	-11,5	-38,2	-13,9	-29,1	-9,2	8,3	-8,1	-18,6
Официальные финансовые потоки, нетто ²	16,7	-2,2	-35,6	-49,4	1,4	-4,7	40,2	48,1	21,2	62,9	55,5
Изменение резервов ³	-10,3	-24,5	-36,0	-53,2	-134,9	-50,8	-50,4	-104,8	-119,7	-70,0	-54,2
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	1,2	32,7	-2,3	13,4	72,3	38,4	90,3	28,2	-16,8	-22,3	13,4
Частные прямые инвестиции, нетто	15,4	17,6	35,9	45,0	48,9	59,4	64,0	37,7	26,7	29,3	33,6
Частные портфельные потоки, нетто	-0,3	23,2	-3,5	-3,9	-8,3	3,8	37,4	44,6	45,1	53,6	50,9
Другие частные финансовые потоки, нетто	-14,0	-8,1	-34,7	-27,8	31,6	-24,8	-11,1	-54,0	-88,6	-105,2	-71,1
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-26,8	-73,6	-30,5	-88,8	-79,2	-106,7	-68,6	-73,7	-182,6	-143,9	-163,4
Изменение резервов ³	-23,2	-65,8	-131,4	-152,6	-231,0	-186,1	23,6	-91,5	-131,6	-194,9	-183,9
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	1,5	10,9	18,4	7,7	19,0	10,6	17,5	-13,2	6,2	22,6	35,2
Частные прямые инвестиции, нетто	13,6	11,7	18,5	8,6	22,3	39,0	32,1	22,9	36,5	34,1	41,6
Частные портфельные потоки, нетто	-4,0	2,5	0,0	6,2	0,3	-28,1	-3,1	-1,3	-8,7	6,0	6,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-8,1	-3,3	-0,2	-7,1	-3,6	-0,3	-11,5	-34,8	-21,6	-17,6	-12,5
Официальные финансовые потоки, нетто ²	0,6	-0,4	-5,3	-33,9	-0,8	11,3	13,2	29,4	27,9	30,7	26,8
Изменение резервов ³	-0,4	-18,6	-23,4	-29,2	-28,6	-17,0	7,9	-2,8	-22,2	-16,7	-21,6
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные финансовые потоки, нетто	-2,7	26,6	-3,6	25,4	124,0	-142,9	-30,3	-73,5	-142,6	-161,2	-108,1
Другие страны											
Частные финансовые потоки, нетто	115,7	241,1	319,6	289,4	570,4	407,4	367,4	678,2	645,7	429,5	507,7

¹Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.

²Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.

³Знак «минус» означает увеличение.

⁴Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.

⁵Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2001–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	113,0	267,7	316,0	314,7	694,4	264,5	337,1	604,7	503,0	268,3	399,6
Активы	-100,0	-258,7	-343,6	-616,5	-823,4	-582,3	-287,2	-610,7	-624,2	-680,9	-610,5
Обязательства	212,6	525,5	652,9	927,9	1 511,8	848,3	623,5	1 213,5	1 126,7	948,9	1 008,4
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	23,5	49,4	102,1	117,4	182,5	153,5	25,6	78,9	88,9	79,6	82,7
Активы	-6,9	-30,0	-17,8	-56,4	-44,5	-29,3	-10,3	-6,9	8,3	3,7	5,2
Обязательства	30,5	79,4	119,8	173,5	226,1	182,0	36,5	86,0	80,9	76,1	77,8
Содружество Независимых Государств²											
Частные финансовые потоки, нетто	6,8	5,6	29,1	51,6	129,7	-97,8	-62,9	-22,8	-64,4	-55,9	-39,5
Активы	-20,6	-53,1	-80,5	-100,3	-160,8	-265,2	-73,9	-104,0	-170,4	-171,8	-162,8
Обязательства	27,4	58,5	109,4	152,0	290,4	167,5	11,2	81,1	105,9	115,9	123,3
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	53,6	161,3	128,4	94,4	205,0	80,4	192,3	407,4	302,6	113,3	182,5
Активы	-18,9	-54,8	-121,4	-224,6	-254,0	-167,5	-96,3	-253,5	-281,3	-377,9	-311,4
Обязательства	72,6	215,1	244,3	315,8	453,4	251,3	287,3	659,6	584,3	491,9	493,6
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	26,4	7,9	40,3	30,1	85,8	79,5	74,3	126,2	186,4	131,0	125,3
Активы	-31,5	-45,3	-50,1	-91,4	-114,5	-74,5	-98,3	-167,1	-113,3	-84,7	-82,2
Обязательства	57,0	53,0	89,3	121,5	200,4	153,0	172,3	292,3	299,2	214,7	206,5
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	1,2	32,7	-2,3	13,4	72,3	38,4	90,3	28,2	-16,8	-22,3	13,4
Активы	-13,4	-64,0	-57,8	-115,7	-215,8	-27,8	6,7	-50,9	-42,5	-22,1	-28,4
Обязательства	14,5	96,7	55,5	129,1	288,1	66,2	83,6	79,1	25,7	-0,2	41,8
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	1,5	10,9	18,4	7,7	19,0	10,6	17,5	-13,2	6,2	22,6	35,2
Активы	-8,7	-11,5	-15,9	-28,1	-33,9	-18,0	-15,0	-28,2	-25,0	-28,0	-30,9
Обязательства	10,5	22,7	34,6	36,0	53,3	28,4	32,7	15,2	30,7	50,5	65,5

¹Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1990–1997	1998–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Среднее 2014–2017
Весь мир											
Сбережения	22,1	21,7	24,0	24,3	24,2	21,8	23,1	23,9	24,0	24,6	25,5
Инвестиции	22,9	21,9	23,2	23,8	23,8	21,7	22,7	23,4	23,9	24,4	25,4
Страны с развитой экономикой											
Сбережения	21,7	20,5	20,9	20,8	19,8	17,1	18,1	18,2	18,3	18,7	19,6
Инвестиции	22,2	21,1	21,6	21,6	21,0	17,7	18,4	18,7	18,8	19,1	20,1
Чистое кредитование	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-0,5	0,4	1,1	0,5	0,6	0,2	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
Сальдо ресурсов	0,5	-0,3	-1,0	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Соединенные Штаты											
Сбережения	16,0	16,3	16,4	14,6	13,4	11,1	12,2	12,2	13,1	13,7	15,5
Инвестиции	18,3	19,8	20,6	19,6	18,1	14,7	15,5	15,5	16,2	16,8	18,8
Чистое кредитование	-2,3	-3,5	-4,2	-5,0	-4,7	-3,6	-3,3	-3,3	-3,1	-3,1	-3,3
Текущие трансферты	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Факторный доход	-0,7	1,0	2,2	0,8	1,0	0,0	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3
Сальдо ресурсов	-1,1	-3,9	-5,6	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,7	-3,7	-3,7	-3,8
Зона евро											
Сбережения	...	21,5	22,4	23,0	21,5	19,0	19,6	20,0	19,9	20,0	20,6
Инвестиции	...	21,0	21,9	22,6	22,2	18,8	19,2	19,5	18,7	18,7	19,0
Чистое кредитование	...	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	1,3	1,6
Текущие трансферты ¹	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Факторный доход ¹	-0,6	-0,4	0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Сальдо ресурсов ¹	1,2	1,7	1,2	1,6	1,0	1,5	1,5	1,6	2,5	2,8	3,2
Германия											
Сбережения	21,9	20,9	24,4	26,7	25,5	22,4	23,5	23,9	23,4	22,5	22,1
Инвестиции	22,8	19,6	18,1	19,3	19,3	16,5	17,5	18,3	18,0	17,9	17,8
Чистое кредитование	-0,9	1,2	6,3	7,4	6,2	5,9	6,0	5,7	5,4	4,7	4,3
Текущие трансферты	-1,6	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4
Факторный доход	0,0	-0,2	1,9	1,8	1,3	2,4	2,0	1,9	1,5	1,0	0,8
Сальдо ресурсов	0,6	2,7	5,6	7,0	6,2	4,9	5,6	5,1	5,4	5,1	4,9
Франция											
Сбережения	19,1	20,5	20,3	21,0	20,2	17,6	17,7	18,7	18,5	18,4	19,5
Инвестиции	18,5	19,1	20,9	22,0	21,9	19,0	19,3	20,6	20,2	20,1	20,4
Чистое кредитование	0,6	1,4	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-1,7	-1,7	-0,9
Текущие трансферты	-0,7	-1,0	-1,2	-1,2	-1,3	-1,8	-1,7	-1,8	-1,4	-1,4	-1,4
Факторный доход	-0,3	1,1	1,6	1,7	1,7	1,7	2,1	2,1	1,5	1,5	1,5
Сальдо ресурсов	1,6	1,3	-1,0	-1,4	-2,2	-1,3	-1,9	-2,2	-1,8	-1,7	-1,0
Италия											
Сбережения	20,8	20,8	20,3	20,9	18,7	16,8	16,7	16,4	16,9	17,4	18,6
Инвестиции	20,6	20,7	21,8	22,1	21,6	18,9	20,2	19,6	18,4	18,8	19,7
Чистое кредитование	0,2	0,1	-1,5	-1,2	-2,9	-2,1	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4	-1,1
Текущие трансферты	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Факторный доход	-1,7	-0,6	0,2	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8
Сальдо ресурсов	2,5	1,2	-0,8	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	0,2	0,4	0,7
Япония											
Сбережения	31,7	26,7	26,6	27,8	26,3	22,6	23,5	21,9	21,9	22,9	23,0
Инвестиции	29,7	23,8	22,7	22,9	23,0	19,7	19,8	19,9	20,3	20,6	20,7
Чистое кредитование	2,0	2,9	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3	2,2
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Факторный доход	0,8	1,6	2,7	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8
Сальдо ресурсов	1,4	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,2	-0,4	-0,4
Соединенное Королевство											
Сбережения	15,8	15,4	14,5	16,0	16,1	12,9	12,5	12,9	11,4	12,1	14,7
Инвестиции	17,1	17,4	17,4	18,3	17,1	14,1	15,0	14,8	14,7	14,9	16,1
Чистое кредитование	-1,2	-2,0	-2,9	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,9	-3,3	-2,7	-1,4
Текущие трансферты	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Факторный доход	-0,4	0,9	0,6	1,3	2,2	1,3	1,0	1,1	0,6	0,6	0,6
Сальдо ресурсов	-0,1	-2,1	-2,6	-2,7	-2,3	-1,5	-2,1	-1,6	-2,4	-1,8	-0,5

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1990–1997	1998–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Среднее 2014–2017
Канада											
Сбережения	16,5	21,7	24,4	24,1	23,6	17,9	19,1	20,0	20,3	20,7	21,4
Инвестиции	19,0	20,3	23,0	23,2	23,2	20,9	22,2	22,8	23,7	24,4	24,8
Чистое кредитование	-2,5	1,4	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-2,8	-3,4	-3,7	-3,4
Текущие трансферты	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	-3,6	-2,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2	-1,7
Сальдо ресурсов	1,1	4,1	2,4	1,9	1,5	-1,8	-2,0	-1,3	-2,0	-2,4	-1,5
Новые индустриальные страны Азии											
Сбережения	34,6	32,2	32,5	33,4	32,6	31,2	33,7	32,6	31,5	31,5	30,7
Инвестиции	32,7	26,5	26,4	26,2	27,6	23,5	26,4	25,9	25,8	26,0	25,9
Чистое кредитование	1,9	5,7	6,1	7,2	4,9	7,7	7,3	6,6	5,6	5,5	4,8
Текущие трансферты	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
Факторный доход	0,8	0,4	0,6	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Сальдо ресурсов	1,2	5,9	6,2	7,2	4,7	7,7	7,2	6,6	5,7	5,5	4,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережения	23,7	26,3	32,8	33,3	33,7	32,0	32,5	33,7	33,3	33,6	33,6
Инвестиции	26,2	25,1	27,9	29,2	30,1	30,5	31,0	31,8	32,1	32,6	32,9
Чистое кредитование	-1,9	1,2	4,9	4,1	3,5	1,6	1,5	1,8	1,3	1,0	0,6
Текущие трансферты	0,6	1,3	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0	1,1
Факторный доход	-1,7	-2,0	-1,8	-1,5	-1,5	-1,6	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-1,1
Сальдо ресурсов	-0,8	1,8	5,1	4,0	3,6	1,7	2,1	2,6	1,8	1,5	0,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,7	4,8	10,5	12,6	6,9	5,0	7,0	6,0	4,4	3,9	3,5
Изменение резервов	1,1	2,5	5,9	7,7	3,8	2,9	4,0	3,0	2,1	2,2	2,2
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа											
Сбережения	20,3	17,3	16,2	17,3	17,5	15,3	15,4	17,1	16,0	16,5	16,7
Инвестиции	22,0	21,0	23,4	24,7	25,0	18,9	20,5	23,1	21,1	21,5	22,2
Чистое кредитование	-1,6	-3,7	-7,2	-7,4	-7,5	-3,6	-5,2	-6,0	-5,2	-5,0	-5,6
Текущие трансферты	1,8	2,0	1,8	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,4
Факторный доход	-1,2	-1,4	-2,7	-1,9	-1,6	-2,9	-2,8	-2,4	-2,6	-2,4	-2,3
Сальдо ресурсов	-2,3	-4,5	-6,3	-7,1	-7,5	-2,6	-4,0	-5,3	-4,3	-4,3	-4,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,9	2,7	6,1	4,8	1,7	1,7	2,7	-0,2	0,7	0,1	0,4
Изменение резервов	0,4	1,4	2,5	2,2	0,2	1,8	2,1	0,8	0,7	0,1	0,4
Содружество Независимых Государств²											
Сбережения	...	27,1	30,2	30,7	30,1	21,9	25,7	28,2	27,9	28,3	25,7
Инвестиции	...	20,2	23,0	26,7	25,2	19,1	21,9	23,6	23,6	25,3	25,3
Чистое кредитование	...	6,9	7,3	4,0	4,8	2,8	3,8	4,6	4,3	3,0	0,3
Текущие трансферты	...	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Факторный доход	...	-3,0	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-4,0	-3,3	-3,1	-2,3
Сальдо ресурсов	...	9,2	10,3	6,8	8,0	5,7	7,1	8,3	7,4	5,8	2,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	9,3	14,9	17,5	10,0	1,5	6,1	6,2	5,5	4,2	3,2
Изменение резервов	...	4,0	9,8	9,8	-1,2	0,5	2,7	1,0	1,1	0,7	0,4
Развивающиеся страны Азии											
Сбережения	31,6	34,3	42,6	43,6	43,8	45,2	43,9	43,6	43,0	43,1	43,3
Инвестиции	33,6	32,0	37,0	36,9	38,3	41,4	41,4	41,9	42,1	42,0	41,5
Чистое кредитование	-2,0	2,4	5,5	6,6	5,4	3,7	2,4	1,6	0,9	1,0	1,8
Текущие трансферты	1,0	1,8	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7
Факторный доход	-1,7	-1,5	-0,9	-0,5	-0,3	-0,5	-1,0	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4
Сальдо ресурсов	-1,3	2,1	4,3	4,9	3,7	2,4	1,7	0,9	0,2	0,1	0,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	3,2	5,4	11,1	13,4	7,6	6,9	8,7	6,2	4,1	3,9	4,0
Изменение резервов	1,8	3,8	7,5	10,1	6,6	5,9	6,0	3,9	1,9	2,5	3,1

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1990–1997	1998–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Среднее 2014–2017
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Сбережения	18,8	19,1	23,3	23,0	22,9	20,0	20,5	21,0	20,5	20,7	20,8
Инвестиции	21,0	20,5	21,7	22,6	23,8	20,6	21,8	22,6	22,4	22,7	23,2
Чистое кредитование	-2,2	-1,4	1,6	0,4	-0,9	-0,5	-1,3	-1,6	-1,9	-2,0	-2,4
Текущие трансферты	0,9	1,5	2,1	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Факторный доход	-2,5	-3,0	-3,1	-2,7	-2,7	-2,5	-2,6	-2,8	-2,5	-2,6	-2,5
Сальдо ресурсов	-0,5	0,1	2,6	1,3	0,2	0,5	-0,0	0,1	-0,5	-0,6	-1,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,3	2,3	3,1	5,7	2,3	4,6	5,3	4,7	2,6	1,8	1,0
Изменение резервов	0,9	0,5	1,7	3,6	1,2	1,3	2,1	2,1	1,2	0,9	0,4
Ближний Восток и Северная Африка											
Сбережения	22,4	29,9	41,0	40,9	43,0	31,4	35,4	40,7	38,3	37,5	34,9
Инвестиции	24,4	23,4	22,9	26,7	27,6	29,0	27,7	26,6	26,1	27,0	27,5
Чистое кредитование	-2,0	6,6	18,3	14,6	15,1	3,0	8,1	14,5	12,8	10,8	7,4
Текущие трансферты	-2,5	-1,0	-0,4	-0,9	-0,8	-1,5	-1,3	-1,5	-1,5	-1,8	-2,0
Факторный доход	1,1	0,1	0,9	1,0	0,6	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	1,2
Сальдо ресурсов	-0,6	7,3	18,1	14,6	15,6	3,9	9,4	16,1	14,0	12,4	8,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,2	9,2	23,9	28,0	15,8	4,7	9,3	13,1	10,8	10,5	7,7
Изменение резервов	0,8	3,6	9,6	12,4	8,0	-1,1	3,8	4,8	6,6	5,9	4,2
Африка к югу от Сахары											
Сбережения	15,5	16,8	24,8	23,4	21,9	19,3	20,2	19,2	18,8	18,9	18,9
Инвестиции	16,8	19,0	20,6	21,9	22,0	22,4	21,4	21,1	22,0	22,2	22,8
Чистое кредитование	-1,4	-2,2	4,1	1,5	-0,0	-3,1	-1,2	-1,8	-3,2	-3,2	-3,9
Текущие трансферты	1,9	2,3	4,6	4,6	4,6	4,7	4,2	4,0	3,7	3,5	3,3
Факторный доход	-3,1	-4,8	-4,0	-5,4	-6,1	-4,5	-4,8	-5,5	-5,3	-5,4	-4,7
Сальдо ресурсов	0,0	0,3	3,5	2,3	1,3	-3,4	-0,1	0,0	-1,5	-1,2	-2,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	2,3	8,3	7,5	3,8	2,5	3,3	2,6	3,1	3,6	3,5
Изменение резервов	0,9	1,2	4,1	3,4	1,8	-0,9	0,3	1,8	1,3	1,6	1,1
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сбережения	22,9	30,4	39,5	38,5	38,9	28,7	32,2	36,4	35,0	34,4	30,7
Инвестиции	26,0	22,7	22,7	26,5	25,6	24,7	24,5	24,7	24,7	25,8	25,8
Чистое кредитование	-1,2	7,7	16,8	12,2	13,0	4,3	7,8	11,7	10,5	8,6	4,7
Текущие трансферты	-3,5	-1,6	-0,4	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
Факторный доход	-0,2	-1,9	-1,7	-1,6	-2,2	-2,2	-2,5	-2,9	-2,5	-2,3	-1,1
Сальдо ресурсов	2,6	11,2	19,1	14,6	16,1	7,2	11,3	15,7	13,9	12,1	7,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,3	10,0	21,0	23,5	14,2	3,7	8,0	11,0	9,3	8,3	5,6
Изменение резервов	0,2	3,7	10,2	10,9	3,7	-1,5	3,0	3,5	4,6	3,7	2,3
Страны, не экспортирующие топливо											
Сбережения	23,8	25,4	30,9	31,8	32,1	32,9	32,6	33,0	32,9	33,4	34,3
Инвестиции	25,9	25,7	29,3	30,0	31,5	31,9	32,6	33,6	34,0	34,3	34,6
Чистое кредитование	-2,1	-0,3	1,6	1,8	0,7	1,0	-0,0	-0,7	-1,1	-0,9	-0,4
Текущие трансферты	1,4	1,9	2,4	2,3	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7
Факторный доход	-2,0	-2,0	-1,9	-1,5	-1,3	-1,4	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1
Сальдо ресурсов	-1,5	-0,2	1,1	1,0	-0,2	0,3	-0,2	-0,8	-1,3	-1,3	-0,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,9	3,7	7,4	9,4	4,6	5,3	6,8	4,7	3,1	2,8	2,9
Изменение резервов	1,3	2,2	4,6	6,7	3,8	4,0	4,2	2,9	1,4	1,8	2,1

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (окончание)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1990–1997	1998–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Среднее 2014–2017
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережения	19,2	19,4	22,4	22,9	21,9	20,8	21,2	21,4	21,0	21,4	22,3
Инвестиции	21,5	21,4	24,1	25,5	25,7	23,1	24,0	24,5	24,5	24,8	25,7
Чистое кредитование	-2,3	-2,0	-1,8	-2,6	-3,9	-2,3	-2,8	-3,2	-3,5	-3,4	-3,3
Текущие трансферты	1,8	2,6	3,0	2,9	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5
Факторный доход	-2,0	-2,3	-2,6	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4
Сальдо ресурсов	-2,1	-2,3	-2,2	-3,2	-4,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,7	-3,6	-3,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	2,3	4,2	5,8	1,5	2,9	3,9	2,5	1,5	1,2	1,2
Изменение резервов	0,9	1,1	2,5	3,9	0,7	1,5	2,0	1,2	0,5	0,5	0,7
Официальное финансирование											
Сбережения	17,3	19,3	22,9	23,5	21,7	21,7	22,3	22,6	22,1	22,7	22,7
Инвестиции	19,9	21,6	23,6	23,6	24,0	23,4	24,2	25,1	26,0	26,0	26,3
Чистое кредитование	-2,6	-2,4	-0,7	-0,1	-2,4	-1,6	-1,9	-2,4	-3,9	-3,3	-3,6
Текущие трансферты	4,7	7,5	10,6	11,4	11,1	11,0	11,0	11,9	11,8	11,5	10,5
Факторный доход	-2,8	-3,0	-2,6	-1,1	-1,6	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,2	-3,6
Сальдо ресурсов	-4,6	-7,0	-8,7	-10,3	-11,7	-10,9	-11,2	-12,2	-13,1	-11,7	-10,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,4	1,6	0,6	3,8	1,6	2,8	2,7	2,8	0,9	1,8	1,4
Изменение резервов	1,4	1,2	1,0	2,1	0,9	1,9	2,0	1,1	0,1	1,4	1,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2006 по 2010 год											
Сбережения	15,0	17,0	22,7	22,1	21,1	18,9	19,4	19,4	18,9	19,6	19,8
Инвестиции	18,9	19,0	23,1	24,0	24,7	21,7	23,7	24,6	24,5	24,5	24,5
Чистое кредитование	-3,8	-2,0	-0,4	-1,9	-3,6	-2,9	-4,3	-5,2	-5,6	-4,9	-4,7
Текущие трансферты	1,7	3,9	5,6	5,0	4,6	4,7	4,4	3,8	3,7	3,6	3,4
Факторный доход	-3,5	-4,1	-3,0	-2,9	-3,4	-3,2	-3,9	-4,1	-4,0	-3,8	-3,5
Сальдо ресурсов	-2,1	-1,9	-3,1	-4,1	-4,9	-4,5	-4,8	-4,9	-5,3	-4,7	-4,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,8	2,7	3,5	6,0	1,3	1,4	3,0	3,0	0,8	1,0	0,5
Изменение резервов	0,8	0,7	2,0	3,9	0,6	1,8	1,4	0,2	-0,2	0,5	0,5

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

¹Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее				Прогнозы			
	1994–2001	2002–2009	2010	2011	2012	2013	2010–2013	Среднее 2014–2017
	<i>Годовое изменение в процентах</i>							
Мировой реальный ВВП	3,5	3,6	5,1	3,8	3,3	3,6	4,0	4,4
Страны с развитой экономикой	3,1	1,5	3,0	1,6	1,3	1,5	1,9	2,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,2	6,4	7,4	6,2	5,3	5,6	6,1	6,1
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,5	1,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,3	1,7
Мировая торговля, объем¹	7,4	4,5	12,6	5,8	3,2	4,5	6,5	6,1
Импорт								
Страны с развитой экономикой	7,8	2,9	11,4	4,4	1,7	3,3	5,1	5,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,9	8,8	14,9	8,8	7,0	6,6	9,3	7,8
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	7,0	3,4	12,0	5,3	2,2	3,6	5,7	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	7,2	13,7	6,5	4,0	5,7	7,4	7,5
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,0	–0,0	–0,9	–1,6	–0,8	0,1	–0,8	–0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,7	1,7	2,3	3,5	0,5	–0,4	1,4	–0,6
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	–0,8	2,7	2,7	6,5	–0,5	–0,3	2,1	0,3
Нефть	4,7	12,4	27,9	31,6	2,1	–1,0	14,2	–4,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	–1,4	6,7	26,3	17,8	–9,5	–2,9	6,9	–2,5
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,1	2,0	1,5	2,7	1,9	1,6	1,9	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	23,3	6,5	6,1	7,2	6,1	5,8	6,3	4,9
	<i>В процентах</i>							
Процентные ставки (в процентах)								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	3,7	0,5	–0,8	–1,6	–1,0	–0,8	–1,1	0,4
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	3,5	1,9	1,6	0,3	0,3	1,0	0,8	2,1
	<i>В процентах ВВП</i>							
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	–0,2	–0,8	–0,0	–0,2	–0,4	–0,3	–0,2	–0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–0,6	2,9	1,5	1,9	1,3	1,1	1,5	0,7
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	37,0	30,2	25,4	24,0	24,4	24,1	24,5	23,1
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	9,9	8,0	8,1	8,3	8,6	8,3	8,5

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

World Economic Outlook: Recessions and Recoveries	April 2002
World Economic Outlook: Trade and Finance	September 2002
World Economic Outlook: Growth and Institutions	April 2003
World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2

Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Верный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2

II. Исторические обзоры

A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3

III. Экономический рост — источники и тенденции

Growth and Institutions	April 2003, Chapter 3
Is the New Economy Dead?	April 2003, Box 1.2
Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?	April 2003, Box 3.2
Institutional Development: The Role of the IMF	April 2003, Box 3.4
How Would War in Iraq Affect the Global Economy?	April 2003, Appendix 1.2
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3

Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава 3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1

Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3
Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года, глава 5
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1

Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5

V. Налогово-бюджетная политика

Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter 3
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4

Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

When Bubbles Burst	April 2003, Chapter 2
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Box 2.3
Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Appendix 2.1
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава 4
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефtedолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1

Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый левиредж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1
Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1
Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter 4
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1

Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2
Глобализация рынка труда	Апрель 2007 года, глава 5
Эмиграция и внешняя торговля: каковы их последствия для развивающихся стран?	Апрель 2007 года, вставка 5.1
Реформы рынка труда в зоне евро и компромисс между заработной платой и занятостью	Октябрь 2007 года, вставка 2.2
Глобализация и неравенство	Октябрь 2007 года, глава 4
Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики	Апрель 2010 года, вставка 3.1
Программы сокращенных рабочих часов	Апрель 2010 года, вставка 3.2
Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой	Сентябрь 2011 года, вставка 1.1
Доля рабочей силы в Европе и США во время Великой рецессии и после нее	Апрель 2012 года вставка 1.1.
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

The Pros and Cons of Dollarization	May 2000, Box 1.4
Why Is the Euro So Undervalued?	October 2000, Box 1.1
Convergence and Real Exchange Rate Appreciation in the EU Accession Countries	October 2000, Box 4.4
What Is Driving the Weakness of the Euro and the Strength of the Dollar?	May 2001, Chapter 2
The Weakness of the Australian and New Zealand Currencies	May 2001, Box 2.1
How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?	December 2001, Box 2.4
Market Expectations of Exchange Rate Movements	September 2002, Box 1.2
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и урегулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3

Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro' Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава 2
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.1
Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.2
Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	Октябрь 2010 года, глава 4
Устранение дисбалансов во внешнеэкономическом секторе стран на периферии Европейского союза	Апрель 2011 года, вставка 2.1

Международные потоки капитала — надежные или непостоянные?	Апрель 2011 года, глава 4
Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	Сентябрь 2011 года, вставка 1.5

Х. Региональные вопросы

Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa's Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения экономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4
Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2
Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года вставка 2.1

XI. Анализ по отдельным странам

How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?	April 2003, Box 1.3
Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?	April 2003, Box 2.2
Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2

Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам?	
Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
Каким образом замедление темпов инвестиций в Китае повлияет на другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны?	Октябрь 2012 года, вставка 4.2
Устойчивый рост в странах с низкими доходами: Кения и Танзания	Октябрь 2012 года, вставка 4.3

XII. Специальные вопросы

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6

