

**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**  
**Апрель 2006 года**

Глобализация и инфляция



**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**  
**Апрель 2006 года**

Глобализация и инфляция



©2006 Международный Валютный Фонд

Подготовка к печати: Секция графических работ МВФ

Обложка и оформление: Луиса Менхивар-Макдоналд

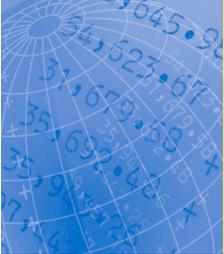
Рисунки: Теодор Ф. Питерс

Компьютерная верстка: Чун Ли

Перевод издания «Перспективы развития мировой экономики»  
(апрель 2006 года) на русский язык подготовлен Службой переводов МВФ.

Перевод существует только в электронном формате  
и в печатной форме не издавался.

ISBN 1-58906-570-0



# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Допущения и условные обозначения</b>	<b>viii</b>
<b>Предисловие</b>	<b>x</b>
<b>Введение</b>	<b>xi</b>
<b>Глава I. Экономические перспективы и вопросы экономической политики</b>	<b>1</b>
Соединенные Штаты и Канада: ожидается сохранение высоких темпов роста, но рынок жилья США является важнейшим фактором неопределенности	16
Западная Европа: набирает ли наконец обороты экономический рост?	19
Япония и другие промышленно развитые страны Азии: проведение трех крупных преобразований в Японии	31
Страны Азии с формирующимся рынком: ожидается продолжение активного роста	34
Латинская Америка: улучшение делового климата имеет решающее значение для ускорения долгосрочного роста	39
Страны Европы с формирующимся рынком: решение проблем растущего дефицита счета текущих операций	42
Содружество Независимых Государств: необходимо изменить структуру роста, чтобы закрепить экономический подъем	46
Африка: поддержание ускоренных темпов роста, достигнутых за последний период	48
Ближний Восток: бурный рост цен на активы в странах региона	52
Приложение 1.1. Ситуация на товарных рынках в последнее время	54
Приложение 1.2. Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	64
Литература	69
<b>Глава II. Цены на нефть и глобальные дисбалансы</b>	<b>71</b>
Сравнение текущего шока цен на нефть с предыдущими случаями	72
Как текущий шок цен на нефть повлияет на глобальные дисбалансы?	77
Заключение	88
Приложение 2.1. Цены на нефть и глобальные дисбалансы: методология, данные и дальнейшие результаты	91
Литература	96
<b>Глава III. Как глобализация сказывается на инфляции?</b>	<b>97</b>
Последние тенденции изменения инфляции	98
Понимание глобализации и инфляции: общая основа	99
Глобализация и инфляция: общий взгляд	105
Подход к вопросам глобализации и цен с позиций отдельных отраслей	111
Подход к сдерживанию роста отраслевых цен производителей с позиций затрат	120
Резюме и выводы для проведения политики	122
Приложение 3.1. Структура выборки, источники данных и методы	124
Приложение 3.2. Глобализация и инфляция с отраслевой точки зрения	126
Литература	131

<b>Глава IV. Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?</b>	<b>135</b>
Что послужило побудительной причиной роста избыточных корпоративных сбережений?	136
Устойчивы ли текущие тенденции в отношении избыточных сбережений корпораций?	151
Заключение	153
Приложение 4.1. Эконометрическая методология	154
Литература	158
<b>Дополнение: Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, март 2006 года</b>	<b>160</b>
<b>Статистическое приложение</b>	<b>165</b>
Исходные предположения	165
Недавние изменения	165
Данные и правила	168
Классификация стран	169
Перечень таблиц	
Объем производства (Таблицы 1–6)	177
Инфляция (Таблицы 7–11)	188
Финансовая политика (Таблицы 12–19)	196
Внешняя торговля (Таблицы 20–24)	205
Счет текущих операций (Таблицы 25–31)	213
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы 32–36)	228
Внешний долг и обслуживание долга (Таблицы 37–42)	238
Движение средств (Таблица 43)	247
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы 44–45)	251
<b>Перспективы развития мировой экономики и Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики». Отдельные темы</b>	<b>254</b>
<b>Вставки</b>	
1.1. Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	20
1.2. Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	22
1.3. Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	24
1.4. Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	28
1.5. Дохский раунд после совещаний в САР Гонконг	32
1.6. Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	37
1.7. Испанский грипп 1918–1919 годов	65
2.1. Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	79
2.2. Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	85
2.3. Влияние нефтедолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	89
3.1. Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	102
3.2. Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	112
3.3. Передача воздействия валютного курса на импортные цены	114
4.1. Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	137
4.2. Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	143
A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой	166

## Таблицы

1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
1.2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Чистые потоки капитала	7
1.3. Основные страны с развитой экономикой. Сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	15
1.4. Страны и регионы с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и безработица	16
1.5. Позиции по счету текущих операций отдельных стран и регионов	17
1.6. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	35
1.7. Отдельные страны и регионы Западного полушария. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	39
1.8. Страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	43
1.9. Содружество Независимых Государств. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	46
1.10. Отдельные страны и регионы Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	49
1.11. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	52
1.12. Глобальный спрос на нефть по регионам	56
1.13. Цены на неэнергетические биржевые товары	61
2.1. Рост чистого экспорта нефти стран-экспортеров топлива	73
2.2. Изменение чистого экспорта нефти, 2002–2005 годы	73
2.3. Нефтяные запасы	75
2.4. Структура товарного импорта	76
2.5. Воздействие шока цен на нефть: рост расходов стран-экспортеров топлива	88
2.6. Воздействие шока цен на нефть: задержка воздействия на базовую инфляцию	88
3.1. Оценки чувствительности инфляции к выпуску продукции и устойчивости инфляции в странах с развитой экономикой	107
3.2. Совокупное воздействие, оказываемое на инфляцию снижением реальных импортных цен на 1 процент	109
3.3. Воздействие открытости торговли на инфляцию относительных цен производителей	119
3.4. Инфляция цен производителей по компонентам затрат	121
3.5. Влияние открытости торговли на производительность, оплату труда и затраты на оплату труда в расчете на единицу продукции	122
3.6. Инфляция в странах с развитой экономикой: оценки ВНР	124
3.7. Классификация отраслей по технологической интенсивности и требованиям к квалификации	127
3.8. Влияние изменений импортных цен на рост относительных цен производителей	130
3.9. Влияние открытости торговли на компоненты затрат	131
4.1. Изменение отдельных переменных в секторе нефинансовых корпораций	141
4.2. Рост денежных средств и корпоративные сбережения стран Группы семи по объему продаж фирмы	149
4.3. Корпоративные пенсионные планы с установленным размером пособий: отношение активов к обязательствам	151
4.4. Взвешенное среднее, медиана и 90-й процентиль отдельных рядов данных, по отношению изменения объема денежных средств к общему объему активов по квартилям, 2001–2004 годы	156
4.5. Результаты регрессий: зависимая переменная — изменение объема денежных средств и краткосрочные инвестиции	157

## Рисунки

1.1. Перспективы роста мирового ВВП	1
1.2. Глобальные показатели	3
1.3. Текущие и опережающие индикаторы	4
1.4. Динамика ситуации на развитых финансовых рынках	5
1.5. Финансовое положение в странах с формирующимся рынком	6
1.6. Глобальная динамика обменных курсов	9
1.7. Глобальная инфляция	10
1.8. Перспективы глобального развития	11
1.9. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика в крупнейших странах с развитой экономикой	12
1.10. Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	13
1.11. Соединенные Штаты: рынок жилья и экономический рост	18
1.12. Западная Европа: индикаторы и результаты социальной политики	27
1.13. Япония: преодоление относительного спада темпов роста ВВП на душу населения	34
1.14. Страны Азии с формирующимся рынком: понимание недавних изменений в состоянии счета текущих операций	36
1.15. Латинская Америка: коэффициенты государственного долга и инвестиции	41
1.16. Страны Европы с формирующимся рынком: сохраняются высокие уровни дефицита счета текущих операций	44
1.17. Содружество Независимых Государств: несбалансированный рост вызывает обеспокоенность относительно перспектив экономики	47
1.18. Страны Африки к югу от Сахары: экономический рост, инвестиции и экономические преобразования	50
1.19. Ближний Восток: рост рынков активов	53
1.20. Цены на сырую нефть, фьючерсы и цены на нефтепродукты	55
1.21. Мировые нефтеперерабатывающие мощности, резервные мощности и объем добычи	57
1.22. Коммерческие запасы нефти, спотовые и фьючерсные цены	58
1.23. Цены на энергоресурсы, налоги и субсидии на топливо	60
1.24. Неэнергетические товары	62
1.25. Рынок полупроводников	63
2.1. Сальдо счета текущих операций и чистые позиции по иностранным активам	71
2.2. Реальные цены на нефть и чистый экспорт нефти	72
2.3. Сальдо счета текущих операций и потоки капитала стран-экспортеров топлива	74
2.4. Сальдо счета текущих операций стран-экспортеров топлива и установленные покупки ими активов	77
2.5. Счет текущих операций и сальдо торговли нефтью	78
2.6. Воздействие шоков цен на нефть на внешние дисбалансы, 1972–2004 гг.	82
2.7. Адаптация к шокам цен на нефть, II кв. 1979 г. – IV кв. 2003 г.	83
2.8. Дополнительные результаты: адаптация к шокам цен на нефть, II кв. 1979 г. – IV кв. 2003 г.	94
3.1. Инфляция	98
3.2. Изменчивость инфляции	99
3.3. Цены на товары и услуги	100
3.4. Торговая и финансовая открытость	101
3.5. Инфляция на протяжении делового цикла, 1961–2003 годы	106
3.6. Отдельные структурные показатели	107
3.7. Импортные цены	108
3.8. Воздействие импортных цен на инфляцию ИПЦ	110

3.9. Инфляция в обрабатывающей промышленности и сфере деловых услуг в отдельных промышленно развитых странах	116
3.10. Инфляция относительных цен производителей по технологической интенсивности или требованиям к уровню квалификации	117
3.11. Инфляция цен производителей и открытость	118
3.12. Факторы снижения относительных цен производителей	119
3.13. Инфляция цен производителей по компонентам затрат	120
4.1. Страны Группы семи, за исключением Германии: валовые сбережения, капитальные расходы и чистое кредитование/заимствование	136
4.2. Сектор нефинансовых корпораций: валовые сбережения, капитальные расходы и чистое кредитование/заимствование	140
4.3. Сектор нефинансовых корпораций: валовая операционная прибыль и прибыль	142
4.4. Сектор нефинансовых корпораций: финансовые счета, отдельные переменные	146
4.5. Финансовые операции: сектор нефинансовых корпораций стран Группы семи	147
4.6. Накопление денежных средств в странах Группы семи по отраслям	148
4.7. Изменчивость объема продаж и доля нематериальных активов в странах Группы семи	150
4.8. Долг сектора нефинансовых корпораций	152

## ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики», был принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 9 февраля по 9 марта 2006 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении относительно евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в промышленно развитых странах); что средняя цена на нефть составит 61,25 доллара США за баррель в 2006 году и 63,00 доллара США за баррель в 2007 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 5,0 процента в 2006 году и 5,1 процента в 2007 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 3,0 процента в 2006 году и 3,4 процента в 2007 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,3 процента в 2006 году и 0,9 процента в 2007 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 в начале апреля 2006 года.

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

- . . . данные отсутствуют или неприменимы;
- исло равно нулю или пренебрежимо мало;
- ставится между годами или месяцами (например, 2004–2005 гг. или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2004/2005 г.) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

В рисунках и таблицах заштрихованные области указывают прогнозы персонала МВФ.

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

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



## ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

Полный текст настоящего доклада «Перспективы развития мировой экономики» имеется на сайте МВФ в Интернете [www.imf.org](http://www.imf.org). На сайте его сопровождает более широкий набор данных из базы данных ПРМЭ, чем тот, что содержится в самом докладе. Эти данные состоят из файлов, содержащих ряды данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

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

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431, U.S.A.  
E-mail: [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)      Telefax: (202) 623-6343



## ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в докладе «Перспективы развития мировой экономики», являются неотъемлемой частью проводимого МВФ надзора за изменениями в экономике и политикой своих государств-членов, ситуацией на международных финансовых рынках и мировой экономической системой. Обзор перспектив и политики представляет собой результат совместной работы департаментов МВФ над всесторонним анализом изменений в мировой экономике, прежде всего на основе информации, которую персонал МВФ собирает в процессе консультаций с государствами-членами. Эти консультации проводятся, в частности, территориальными департаментами МВФ вместе с Департаментом разработки и анализа политики, Департаментом по международным рынкам капитала, Департаментом денежно-кредитных и финансовых систем и Департаментом по бюджетным вопросам.

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

В числе основных участников подготовки этого доклада были Йоханнес Виганд, Флоранс Жомотт, Роберто Кардарелли, Калпана Кочар, Субир Лалл, Сэнди Маккензи, Джан Мария Милези-Ферретти, Валери Мерсер-Блэкман, Пол Николсон, Алессандро Ребуччи, С. Хоссейн Самей, Мартин Соммер, Никола Спатафора, То Куан, То-Нху Дао, Томас Хелблинг и Селим Элекдаг. Помощь в исследовательской работе оказали Кристиан де Гузман, Стефания Дени, Беннетт Саттон, Эржумен Тулун и Анжела Эспириту. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Лоран Местер, Махназ Хеммати и Каспер Мейер. За ввод и обработку текста отвечали Селия Бернс, Сильвия Брешиа и Сита Милтон. В проекте также участвовали Лоренс Балл, Николетта Батини, Пелин Беркмен, Майкл Бордо, Джеймс Боугон, Луис Катан, Лутц Килиан, Лора Кодрес, Корнелия Крайняк, Сучитра Кумарапати, Даг Лэкстон, Войслав Максимович, Ларс Педерсен, М. Хашем Песаран, Мигель Сеговиано, Марко Терронес, Сэм Улиарис, Кенничи Уэда, Фрэнк Уорнок, Дэниэл Харди, Ли Цуй и Жан-Пьер Шаффур. Джефф Хайден из Департамента внешних связей редактировал рукопись и координировал подготовку публикации к печати.

При подготовке анализа были учтены замечания и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседаниях 29 и 31 марта 2006 года. Однако как прогнозы, так и оценки политики отражают точку зрения персонала МВФ, и их не следует рассматривать как представляющие взгляды исполнительных директоров или официальных органов их стран.

«Перспективы развития мировой экономики» является результатом сотрудничества многих людей. Его составляло несколько сотрудников Исследовательского департамента, но при этом они активно полагались на содействие персонала различных подразделений МВФ. Хочу поблагодарить Тима Кэллена, сотрудников Отдела международных экономических исследований и всех сотрудников других отделов и департаментов МВФ, которые общими усилиями подготовили для вас этот выпуск «Перспектив развития мировой экономики». Я особенно признателен Дэвиду Робинсону, который координировал подготовку впечатляющей серии выпусков «Перспектив» за прошедшие шесть лет, и теперь переходит на другую должность в Фонде.

Мировая экономика переживает период необычайного благополучия — по-видимому, третий год подряд темпы экономического роста будут значительно превышать трендовый уровень. Кроме того, рост становится более сбалансированным — в Японии происходит существенное повышение темпов, и в зоне евро наблюдаются первые признаки более устойчивого роста. Пожалуй, лучшим отражением текущих тенденций является то, что в странах Африки к югу от Сахары ожидаются самые высокие показатели экономического роста за более чем 30 лет.

Как было показано в предыдущих выпусках «Перспектив», важной причиной этих положительных результатов было увеличение потока товаров, услуг и капитала по всему миру — это явление получило разговорное название «глобализация». Во всех главах настоящего выпуска «Перспектив» предпринимается попытка разобраться в этом явлении.

В главе III, «Как глобализация сказывается на инфляции?», выясняется, что глобализация в ряде случаев в течение прошедшего десятилетия оказывала существенное воздействие на инфляцию. Согласно оценкам персонала МВФ, воздействуя через импортные цены на нефтяные товары, глобализация привела к снижению инфляции в среднем на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта в год в странах с развитой экономикой, а в Соединенных Штатах этот эффект был больше — на  $\frac{1}{2}$  процентного пункта в год. В периоды, когда имелись значительные резервные мощности, как например после кризисов 1997–1998 годов в странах с формирующимся рынком, эти прямые эффекты были еще более значительными, снижая фактическую инфляцию более чем на 1 процентный пункт в некоторых развитых странах в течение одного-двух лет. В более общем плане, глобализация способствовала снижению чувствительности инфляции к внутренним ограничениям, обусловленным производственными мощностями, повышая при этом чувствительность к глобальным ограничениям. Она также сдерживала рост заработной платы в отраслях промышленности, наиболее открытых для глобальной конкуренции, и даже снижала чувствительность заработной платы к повышению производительности.

Вместе с тем, чтобы оказать значительное долговременное воздействие на инфляцию, глобализация должна изменить главенствующие цели денежно-кредитной политики (такие как устанавливаемый центральным банком целевой показатель инфляции), которая в среднесрочной перспективе определяет уровень инфляции. Ведь при таком целевом показателе понижающее давление из-за границы на индекс внутренних цен лишь дало бы руководству центральных банков больше возможностей для проведения адаптивной политики. Однако, по моему мнению, истинное воздействие глобализации состоит в том, что она способствовала ограничению роста заработной платы и цен в период, когда центральные банки стремились обеспечить доверие к своей антиинфляционной политике, что позволило им достичь поставленных целевых показателей и завоевать доверие без необходимости прибегать к ужесточению, приводящему к политическим трудностям.

Хотя в прошлом глобализация облегчала задачу для центральных банков, она, возможно, более не будет служить им подпоркой в будущем. Резервные мощности сокращаются во всем мире, особенно в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и Канаде. Международная конкуренция менее эффективна для сдерживания роста цен в условиях глобальных ограничений предложения. Ограниченные внутренние рынки труда также могут ослаблять воздействие глобальной конкуренции на заработную плату — так, в Соединенных Штатах начинают усиливаться требования повышения заработной платы. В связи с этим руководители центральных банков должны сохранять бдительность и следить за признаками повышения инфляции в предстоящий период.

Другим аспектом глобализации является интегрированный рынок мировых сбережений и займов. В этой области особенно примечательно то, что за последние несколько лет произошли изменения в характере сберегателей и заемщиков. Корпорации обычно являются заемщиками на чистой основе. Однако в 2003 и 2004 годах общие корпоративные избыточные сбережения (нераспределенная прибыль минус капитальные расходы) в странах Группы семи составили 1,3 триллиона долларов США, что более чем в два раза превышает совокупное положительное сальдо по счету текущих операций стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за тот же период.

Этот прирост корпоративных сбережений можно разделить на два основных компонента. Во-первых, имело место значительное повышение корпоративных прибылей в странах Группы семи приблизительно с 2000 года. В целом это произошло не вследствие роста операционных прибылей, а из-за снижения налогов и процентных ставок, которое привело к увеличению прибылей после уплаты процентов и налогов — иными словами, рентабельность корпораций обусловлена прежде всего адаптивной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой, а не, как обычно считается, эффективностью производства. Вторым и, пожалуй, более важным компонентом является сокращение капитальных расходов. Этим фактором объясняется до трех четвертей общего прироста корпоративных избыточных сбережений с 2000 года. Одна из причин более низкого уровня капитальных расходов состоит в том, что реальная цена инвестиционных товаров резко снизилась, поэтому для повышения реальной стоимости основных фондов на данную величину требуется меньший объем инвестиций. Другой причиной является снижение уровня реальных капитальных расходов. В этом отношении отсутствуют какие-либо общие закономерности для всех семи стран — значительная часть снижения приходится на Соединенные Штаты и Германию.

Главы III и IV в совокупности позволяют сделать вывод о том, что необычайное сочетание глобальных сил поддерживает развитие мировой экономики за последние несколько лет. По мере замедления инвестиций после накопления чрезмерных мощностей в результате избыточных инвестиций в конце 1990-х и начале 2000-х годов, избыточные корпоративные сбережения способствовали росту глобального пула сбережений и приводили к снижению долгосрочных процентных ставок. Уровень потребления возрос, в большей степени в результате проведения адаптивной политики и ее влияния на цены на жилье и благосостояние домашних хозяйств, чем из-за улучшения перспектив занятости. Отсутствие существенных изменений инфляции, отчасти ввиду значительного глобального разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, позволило проводить весьма адаптивную денежно-кредитную политику. Теперь же, в условиях сокращения этого глобального разрыва, наблюдается отход от адаптивного курса денежно-кредитной политики. Кроме того, существует вероятность подъема реальных корпоративных инвестиций. Обе эти тенденции ведут к сокращению избыточных корпоративных сбережений и повышению долгосрочных процентных ставок. Это замедлит рост цен активов, но факторы, поддерживающие потребление, возможно, сохранятся — на этот раз в форме улучшения перспектив занятости.

Такой сценарий представлял бы собой «мягкую посадку», ставшую притчей во языцех. Имеются возможности и менее благоприятного исхода. Например, темпы роста потребления могут снижаться быстрее, чем ожидается, в случае устранения экономически необоснованных составляющих в ценах на жилье, и это может оказать вторичное воздействие на уверенность и инвестиции. По нашей общей оценке, с учетом различных рисков, риски, сопутствующие центральному сценарию устойчивого роста, смещены в сторону ухудшения ситуации.

Наряду с происходящим в некоторых странах внутренним перераспределением сбережений от корпораций к домашним хозяйствам и правительствам, необходимо также перераспределение совокупного спроса между странами. В главе II объясняется, как шок цен на нефть, который сам является результатом недостаточных инвестиций в эту отрасль в прошлом, приведет к увеличению масштаба и продолжительности существующих глобальных дисбалансов счета текущих операций. Поскольку инфляционные последствия цен на нефть носили ограниченный характер — отчасти в результате глобализации — и поскольку условия финансирования были благоприятными, потребителям нефти не пришлось столь существенно корректировать свое поведение, как в прошлом. Производители нефти проявляют обоснованную осторожность в расходах, памятуя о прошлом расточительстве. Как следствие, дисбалансы, обусловленные ценами на нефть, вероятно, будут еще довольно долго сохраняться.

Должно ли это вызывать тревогу? В более общем плане, следует ли нам беспокоиться относительно масштаба глобальных дисбалансов счета текущих операций, если они уже так давно финансируются? Думаю, следует. Во-первых, благоприятные глобальные условия финансирования, по-видимому, начи-

нают меняться, поэтому прошлый опыт не обязательно может служить руководством на будущее. Что более важно, дисбалансы уже на их сегодняшнем уровне являются экономически неприемлемыми — даже в условиях растущей экономической интеграции имеются пределы допустимой степени зависимости страны от внешнего мира. Странам, имеющим дефицит, необходимо задуматься о преодолении своей зависимости от глобальных сбережений, тогда как странам с положительным сальдо нужно изыскать способы уменьшить зависимость от внешнего спроса. Поскольку корректировка неизбежна, не лучше ли уже сегодня принять среднесрочную основу политики, чтобы государственная политика могла поддерживать корректировку в частном секторе и обеспечивать бесперебойное осуществление этого процесса?

Набор таких основ для всех основных участников имел бы два дополнительных последствия. Во-первых, он показал бы, что участники несут совместную ответственность за дисбалансы, и помог бы предотвратить опасения того, что дисбалансы перерастут в протекционизм. Во-вторых, он позволил бы заверить финансовые рынки в наличии основы политики, поддерживающей корректировку, тем самым ограничив риск резкой и дорогостоящей корректировки под воздействием рыночных сил.

К сожалению, скорость распространения глобализации, по-видимому, вызывает беспокойство у населения стран. Некоторые правительства все более видят свою роль в замедлении глобализации и извлекают политический капитал, потакая группам, громогласно выступающим против перемен, вместо того чтобы разъяснять гражданам их целесообразность. Несмотря на усиление экономических связей между странами, слишком многие правительства ставят малейшие внутренние трудности выше любых международных интересов. Другие возрождают политику разорения соседа, с той разницей, что теперь они действуют через счет операций с капиталом — защищая значительные части собственной экономики от корпоративного поглощения и в то же время поощряя отечественные компании извлекать выгоды из сохраняющейся открытости экономики других стран. Многосторонний подход повсюду сдает свои позиции.

Это самое прекрасное время, но и самое опасное время. Нам необходимо укреплять процесс многостороннего диалога, иначе глобализация может вызвать резко негативную реакцию, которая способна свести на нет многое из достигнутого за последние несколько десятилетий. Важная проверка решимости лиц, определяющих экономическую политику, состоит в том, предпримут ли они серьезные шаги для взаимного контроля (через такие организации, как МВФ) и со временем обеспечения сокращения дисбалансов или же будут возлагать надежды на рынок и меры протекционистской политики. Надеюсь, что здравый смысл возобладает.

Рагурам Раджан,  
*экономический советник и директор  
Исследовательского департамента*

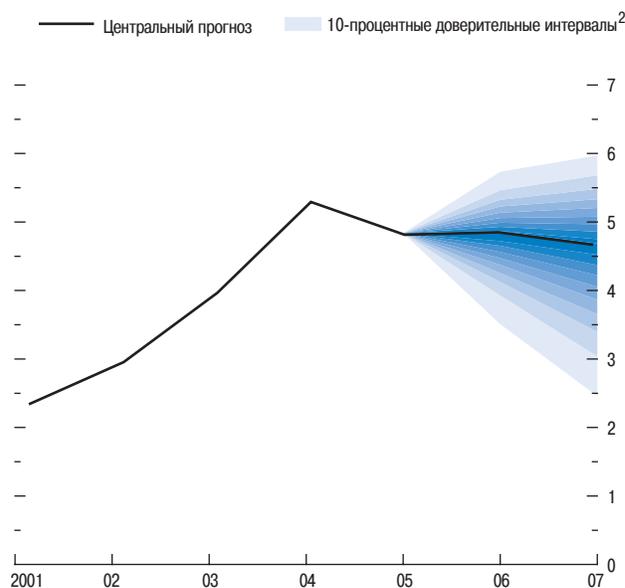
Несмотря на повышение цен на нефть и стихийные бедствия, мировые темпы экономического роста по-прежнему превосходят ожидания, чему способствуют благоприятные условия на финансовых рынках и продолжение адаптивной макроэкономической политики. Что касается будущего, базисный прогноз предусматривает дальнейший активный рост, хотя, как показано на рис. 1.1, риски все еще смещены в сторону ухудшения, особенно ввиду продолжающегося возрастания значения ключевых факторов уязвимости — прежде всего, глобальных дисбалансов. Поскольку риски, связанные с бездействием, с течением времени увеличиваются, главная задача для лиц, определяющих экономическую политику в мире, состоит в том, чтобы воспользоваться необычно благоприятной конъюнктурой для устранения этих факторов уязвимости. В частности, упорядоченное преодоление глобальных дисбалансов потребует принятия мер, способствующих перераспределению спроса между странами и корректировке обменных курсов в среднесрочной перспективе, поскольку необходимо значительное снижение курса доллара США относительно текущих уровней и повышение курса валюты стран с активным сальдо — в том числе, части стран Азии и стран-производителей нефти.

Динамичность и стойкость мировой экономики в 2005 году продолжали превосходить ожидания (таблица 1.1 и рис. 1.2). Несмотря на повышение цен на нефть и стихийные бедствия, экономическая активность во второй половине 2005 года была выше, чем ранее прогнозировалось, особенно в странах с формирующимся рынком; принимая во внимание также уточнения статистических данных в Китае<sup>1</sup>, прирост мирового ВВП оценивается в 4,8 процента, что на 0,5 процентного пункта выше, чем прогнозировалось в сентябре прошлого года. В то же время поступающие данные были в целом положительными. В мировом промышленном про-

<sup>1</sup>После недавних уточнений данных национальных счетов Китая его доля в мировом ВВП (измеряемая на основе паритета покупательной способности (ППС)) возросла на 1½ процентного пункта и составила 15,4 процента. Поскольку темпы роста в Китае были относительно высокими, это привело к ускорению роста мирового ВВП на 0,1 процентного пункта почти каждый год, начиная с 1992 года (см. вставку 1.6).

**Рисунок 1.1. Перспективы роста мирового ВВП<sup>1</sup>**  
(В процентах)

Прогнозируется, что темпы мирового роста будут по-прежнему составлять примерно 4¾ процента в 2006 и 2007 годах, но риски все более смещаются в сторону ухудшения (см. подробный анализ в тексте).



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Эта так называемая веерная диаграмма отражает неопределённость в отношении центрального прогноза «Перспектив развития мировой экономики» с вероятностным интервалом 90 процентов. См. подробную информацию во вставке 1.3.

<sup>2</sup>Затененные области того же оттенка выше и ниже центрального прогноза составляют в сумме 10 процентов.

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

	2004	2005	Текущие прогнозы		Расхождения с прогнозами по состоянию на сентябрь 2005 года	
			2006	2007	2006	2007
<b>Объем производства в мире</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
Страны с развитой экономикой	3,3	2,7	3,0	2,8	0,2	-0,2
США	4,2	3,5	3,4	3,3	0,2	-0,3
Зона евро	2,1	1,3	2,0	1,9	0,2	-0,3
Германия	1,6	0,9	1,3	1,0	0,1	-0,5
Франция	2,1	1,4	2,0	2,1	0,3	-0,4
Италия	0,9	0,1	1,2	1,4	-0,2	-0,3
Испания	3,1	3,4	3,3	3,2	0,3	0,2
Япония	2,3	2,7	2,8	2,1	0,8	0,5
Соединенное Королевство	3,1	1,8	2,5	2,7	0,3	-0,1
Канада	2,9	2,9	3,1	3,0	-0,2	-0,2
Другие страны с развитой экономикой	4,6	3,7	4,1	3,7	0,2	-0,3
Новые индустриальные страны Азии	5,8	4,6	5,2	4,5	0,5	-0,6
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,6	7,2	6,9	6,6	0,8	0,7
Африка	5,5	5,2	5,7	5,5	-0,1	0,6
К югу от Сахары	5,6	5,5	5,8	5,7	-0,1	0,5
Центральная и Восточная Европа	6,5	5,3	5,2	4,8	0,7	0,2
СНГ	8,4	6,5	6,0	6,1	0,3	0,6
Россия	7,2	6,4	6,0	5,8	0,8	0,8
Без России	11,1	6,7	6,0	6,6	-0,8	-0,1
Развивающиеся страны Азии	8,8	8,6	8,2	8,0	1,0	0,8
Китай	10,1	9,9	9,5	9,0	1,3	1,0
Индия	8,1	8,3	7,3	7,0	1,0	0,5
АСЕАН-4	5,8	5,2	5,1	5,7	-0,4	-0,1
Ближний Восток	5,4	5,9	5,7	5,4	0,6	0,6
Западное полушарие	5,6	4,3	4,3	3,6	0,5	0,1
Бразилия	4,9	2,3	3,5	3,5	-	-
Мексика	4,2	3,0	3,5	3,1	-	-
<i>Для справки:</i>						
Европейский союз	2,5	1,8	2,4	2,3	0,2	-0,2
Темпы экономического роста в мире, рассчитанные с использованием рыночных обменных курсов	4,0	3,4	3,6	3,4	0,4	0,1
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
Импорт						
Страны с развитой экономикой	8,9	5,8	6,2	5,6	0,4	-0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	15,8	12,4	12,9	11,9	1,0	1,3
Экспорт						
Страны с развитой экономикой	8,5	5,3	6,6	6,1	0,3	0,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,6	11,5	10,9	10,3	0,6	1,0
<b>Товарные цены (в долларах США)</b>						
Нефть <sup>1</sup>	30,7	41,3	14,8	2,9	0,9	5,7
Нетопливные товары (среднее на основе весов товаров в мировом товарном экспорте)	18,5	10,3	10,2	-5,5	12,3	-1,1
<b>Потребительские цены</b>						
Страны с развитой экономикой	2,0	2,3	2,3	2,1	0,3	0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,7	5,4	5,4	4,8	-0,4	-0,4
<b>Лондонская межбанковская ставка предложения, проценты<sup>2</sup></b>						
По депозитам в долларах США	1,8	3,8	5,0	5,1	0,5	0,5
По депозитам в евро	2,1	2,2	3,0	3,4	0,6	0,7
По депозитам в японских иенах	0,1	0,1	0,3	0,9	0,1	0,4

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровне 9 февраля – 9 марта 2006 года. Более подробно см. Статистическое приложение, в котором также описываются группы и методологические подходы.

<sup>1</sup>Простое среднее спотовых цен на сырую нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 53,35 доллара в 2005 году, а также предполагалось, что в 2006 году она достигнет уровня 61,25 долл., а в 2007 году – 63,00 долл. за баррель.

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

изводстве с середины 2005 года наблюдался существенный подъем; сфера услуг сохраняет устойчивость; темпы роста мировой торговли близки к двухзначным числам; улучшаются показатели уверенности потребителей и условия на рынке труда; повысились перспективные индикаторы, прежде всего, предпринимательская уверенность (рис. 1.3).

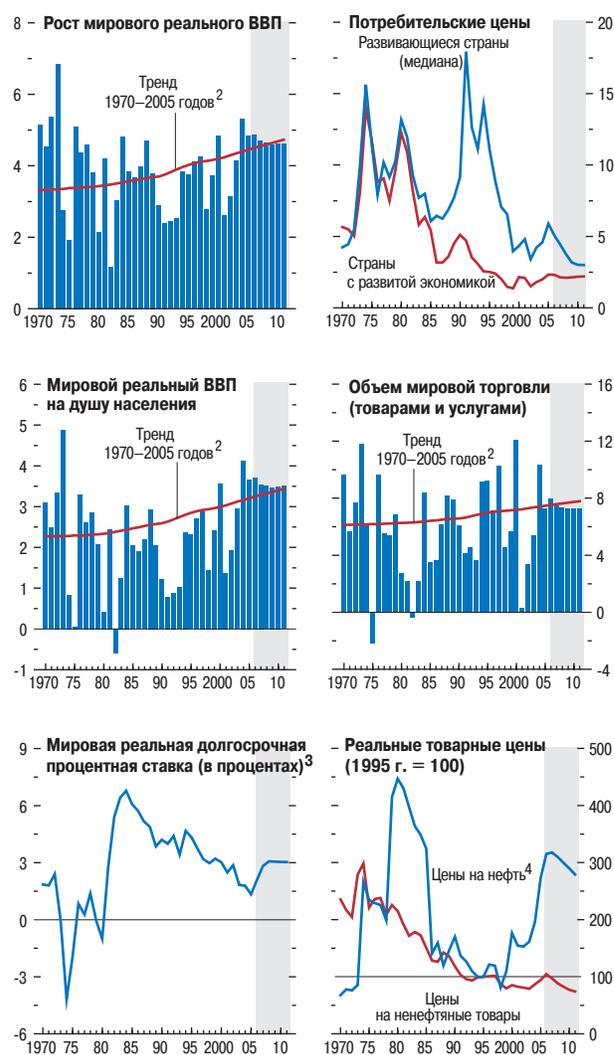
В региональном плане происходит расширение основы экономического роста. Среди промышленно развитых стран, несмотря на слабые результаты в четвертом квартале, основным локомотивом экономического роста остаются Соединенные Штаты, но и в Японии рост набрал обороты, и в зоне евро наблюдаются признаки более устойчивого подъема, хотя темпы роста внутреннего спроса остаются пониженными. Экономика большинства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжает расти устойчивыми темпами, при этом особенно выделяется динамичная активность в Китае, Индии и России, на долю которых в совокупности приходилось две трети повышения темпов мирового роста в 2005 году относительно темпов, ожидавшихся во время подготовки сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года. В связи с высокой прибылью корпораций и улучшением их балансов в основных промышленно развитых странах, как представляется, имеет место подъем инвестиций, хотя — за некоторыми исключениями, прежде всего, в случае Китая, — этот подъем не столь значителен в странах с формирующимся рынком, в том числе во многих странах Азии.

Цены на нефть остаются высокими и изменчивыми. Цены на сырую нефть, достигшие высоких уровней после урагана Катрина, снизились, но в последние три месяца колебались в диапазоне приблизительно 60–66 долларов США за баррель<sup>2</sup>, причем достаточные уровни запасов — особенно в Соединенных Штатах — служили противовесом усилению неопределенности геополитической ситуации в Исламской Республике Иран и в Ираке и угрозам производству нефти в Нигерии. Поскольку уровень потребления сырой нефти несколько ниже, чем ожидалось в 2005 году, цены в настоящее время все в большей мере обусловлены обеспокоенностью относительно будущего предложения: по оценке Международного энергетического агентства, инвестиции как в добычу, так и в переработку нефти значительно ниже желательных уровней (см. приложение 1.1); данные о фьючерсных рын-

<sup>2</sup>В «Перспективах развития мировой экономики» используется цена на нефть, представляющая собой простое среднее спотовой цены на сырую нефть сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai.

**Рисунок 1.2. Глобальные показатели<sup>1</sup>**  
(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

Глобальный экономический рост остается заметно выше исторического тренда, а инфляция и долгосрочные процентные ставки необычно низки.



<sup>1</sup>Затененные области представляют прогнозы персонала МВФ. Если не указано иное, агрегаты рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности (ППС).  
<sup>2</sup>Средние темпы роста по отдельным странам, агрегированные с использованием весов по ППС; с течением времени агрегаты смещаются в пользу более быстро растущих стран, в результате линия тренда приобретает повышательный характер.  
<sup>3</sup>Взвешенное по размерам ВВП среднее значение доходности государственных облигаций с 10-летним (или наиболее близким) сроком погашения минус темпы инфляции по США, Японии, Германии, Франции, Италии, Соединенному Королевству и Канаде. Без учета данных по Италии до 1972 года.  
<sup>4</sup>Простое среднее спотовых цен на сырую нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

**Рисунок 1.3. Текущие и опережающие индикаторы**

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

Глобальный рост промышленного производства и торговли замедлился, однако проявляет некоторые признаки стабилизации.



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

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

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

<sup>3</sup>Данные об уверенности потребителей в Японии основаны на индексе распространения, в котором значения выше 50 указывают на укрепление уверенности.

<sup>4</sup>Данные по Китаю, Индии, Пакистану и России являются интерполированными.

как предполагают, что в обозримом будущем цены будут оставаться близкими к текущим уровням. Цены на нетопливные биржевые товары, особенно металлы, значительно возросли в 2005 году вследствие как циклических аспектов, так и факторов предложения, но в 2006–2007 годах прогнозируются более умеренные цены вследствие реакции предложения на повышение цен. Цикл производства полупроводников также стал характеризоваться подъемом, особенно в Азии, и хотя перспективные индикаторы неоднозначны, а цены продолжают снижаться, аналитики, специализирующиеся на этой отрасли, ожидают некоторого повышения темпов роста доходов в 2006 году.

Условия на мировых финансовых рынках остаются очень благоприятными и характеризуются необычно низкими уровнями премий за риск и изменчивости<sup>3</sup>. Мировые краткосрочные процентные ставки продолжают расти, прежде всего в Соединенных Штатах. Поскольку циклы ужесточения денежно-кредитной политики в зоне евро и Японии находятся на более ранней стадии или еще не начались, дифференциал уровней краткосрочных процентных ставок значительно возрос (рис. 1.4). Несмотря на повышение краткосрочных ставок, долгосрочные процентные ставки остаются ниже среднего уровня, что ведет к заметному сглаживанию кривой доходности, более всего в странах на наиболее продвинутой стадии экономического цикла. Спреды процентных ставок — как в промышленно развитых странах, так и в странах с формирующимся рынком — остаются близкими к рекордно низким уровням (рис. 1.5) вследствие улучшения основных экономических показателей, а также стремления к большей доходности в условиях легкого доступа к ликвидности в сочетании с динамично растущими финансовыми притоками в странах с формирующимся рынком (таблица 1.2), многие из которых уже произвели предфинансирование своих потребностей в займах на 2006 год. Ввиду этих благоприятных условий курсы акций значительно повысились, особенно за пределами Соединенных Штатов, причем на некоторых рынках курсы, как представляется, выходят на все более высокие уровни; цены на недвижимость различаются в большей степени, хотя признаки снижения активности стали более заметны в некоторых в странах на более позднем этапе экономического цикла, прежде всего, в Соединенных Штатах.

Сглаживание кривой доходности вызывает вопросы о долговременном характере текущего подь-

<sup>3</sup>См. подробный анализ в документе «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» от апреля 2006 года.

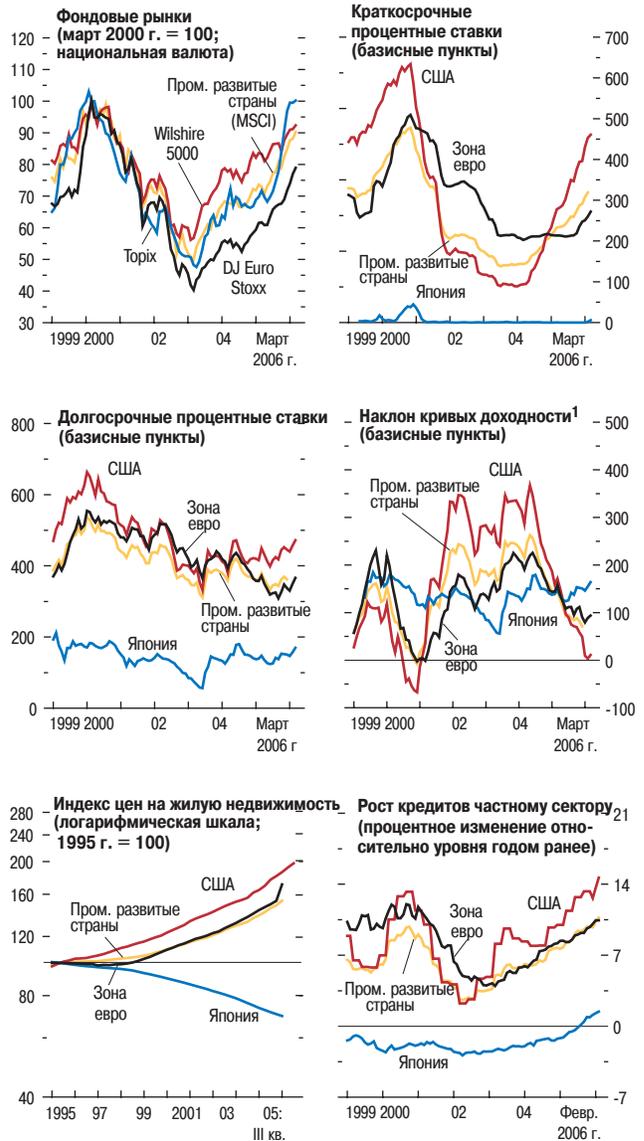
ема, особенно в Соединенных Штатах. Несомненно, имеется значительный объем данных, подтверждающих, что более плоская кривая доходности является одним из опережающих индикаторов замедления экономического роста, хотя эта связь заметно ослабла с 1980-х годов. Однако кривая доходности — всего один такой индикатор, тогда как другие, такие как рынки акций и кредитные спреды, не свидетельствуют о замедлении роста (более того, сводный показатель опережающих индикаторов ОЭСР, включающий наклон кривой доходности, повышается как в Соединенных Штатах, так и в других странах). В более общем плане, интерпретация сглаживания кривой доходности, несомненно, связана с факторами, обуславливающими необычно низкий уровень долгосрочных процентных ставок (см. вставку 1.1, стр. 20), и тем, как они будут меняться со временем. В этом отношении, как рассматривается ниже, особо важным представляется будущее поведение корпоративного сектора, который в настоящее время накапливает рекордно высокие чистые сбережения.

В этой благоприятной среде помимо сохраняющихся высоких цен на нефть особо выделяется три обстоятельства.

- Дефицит счета текущих операций США продолжает расти, ему соответствовали крупные профициты в странах-экспортерах нефти, Китае и Японии, ряде небольших промышленно развитых стран и других странах Азии с формирующимся рынком. При этом, однако, отчасти вследствие благоприятных краткосрочных дифференциалов процентных ставок, а также высоких чистых сбережений корпораций, стран-экспортеров нефти и значительной части Азии, проблем с финансированием не возникает; действительно, в 2005 году произошло некоторое повышение курса доллара США, рассчитываемого с учетом весов в торговле, поскольку снижение курса относительно валют многих стран с формирующимся рынком было компенсировано повышением курсов к евро и йене (рис. 1.6). Несмотря на рекордный дефицит счета текущих операций, первоначальные оценки позволяют предположить, что чистая инвестиционная позиция США ухудшилась лишь незначительно, поскольку четвертый год подряд изменения стоимостной оценки были благоприятными для США. В отличие от предыдущих лет эти изменения были обусловлены не снижением курса доллара США, а относительно низкими темпами повышения цен на акции США по сравнению с остальным миром.
- Инфляционное давление остается на удивление невысоким. Общий уровень инфляции в мире

**Рисунок 1.4. Динамика ситуации на развитых финансовых рынках**

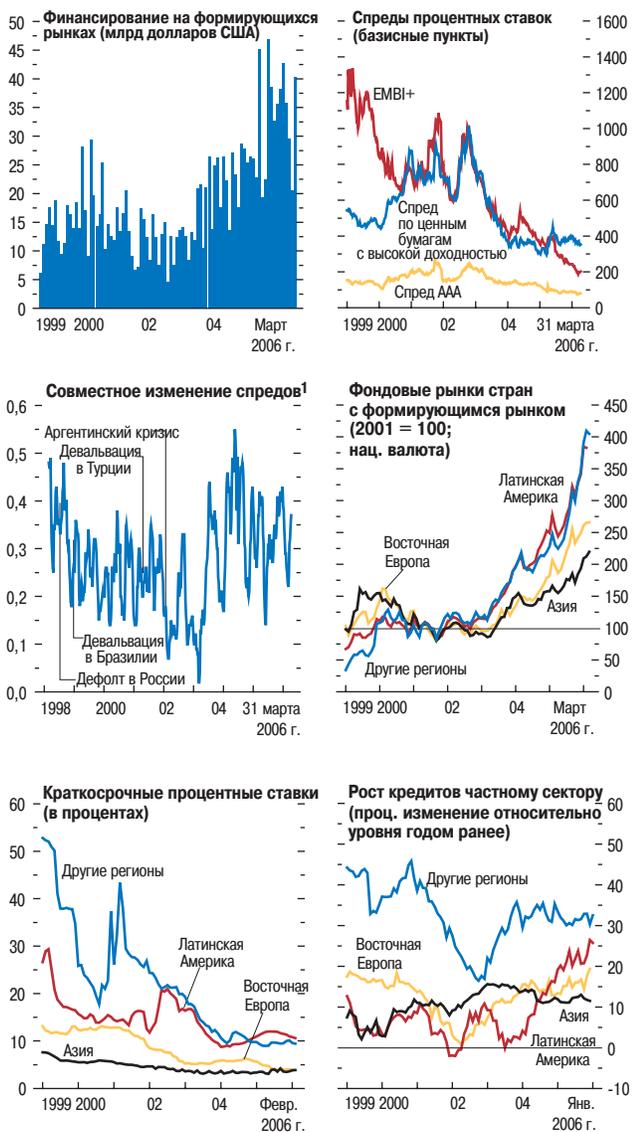
Краткосрочные процентные ставки в целом повысились, а долгосрочные ставки повысились незначительно, что привело к формированию более плоских кривых доходности.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; ОЭСР; официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Ставка по 10-летним государственным облигациям за вычетом ставки по трехмесячным казначейским векселям.

**Рисунок 1.5. Финансовое положение в странах с формирующимся рынком**

Спреды – и стоимость заемных средств – в странах с формирующимся рынком остаются необычно низкими и сопровождаются динамичным ростом притоков капитала. В некоторых регионах быстрый рост кредита и стремительно растущие цены на фондовых рынках создают потенциальные риски.



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

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

возрос в ответ на повышение цен на нефть, но базовая инфляция не претерпела существенных изменений (рис. 1.7), и инфляционные ожидания остаются весьма умеренными. В связи с этим возникают вопросы о том, отражает ли низкая инфляция дефляционное давление других источников, прежде всего глобализации, которая является темой настоящего выпуска «Перспективы развития мировой экономики», или существует опасность того, что инфляционное воздействие просто отложено. Анализ в главе III («Как глобализация повлияла на инфляцию?») позволяет прийти к выводу о том, что хотя глобализация снизила чувствительность инфляции к внутренним ограничениям, создаваемым производственными мощностями, прямое воздействие глобализации на инфляцию в целом было весьма невелико, за исключением ряда периодов наличия избыточных мощностей в мировом масштабе, когда импортные цены внезапно упали. В текущих условиях активного роста мировой экономики и сокращения избыточных мощностей сдерживающее воздействие снижающихся импортных цен ослабло. Действительно, циклическое повышение импортных цен могло бы в перспективе способствовать нарастанию инфляционного давления, поэтому денежно-кредитным органам необходимо проявлять бдительность.

- *Страны с формирующимся рынком и корпорации сохраняют — что весьма необычно — значительный чистый объем сбережений, способствующий поддержанию низкого уровня долгосрочных процентных ставок.* В странах с формирующимся рынком, как рассматривается в последнем издании «Перспективы развития мировой экономики», это главным образом обусловлено сочетанием низких инвестиций и — во все большей степени — динамично растущих доходов от нефти. В главе IV настоящего выпуска «Перспектив развития мировой экономики» («Изобилие денежных средств: почему уровень корпоративных сбережений так высок?») делается вывод о том, что рекордные прибыли корпораций в странах Группы семи (Г-7) отражают сочетание снижения налоговых и процентных платежей и низких номинальных инвестиций: парадоксально, базовая рентабельность почти не изменилась. Эти прибыли были частично использованы для выкупа акций, реструктуризации долга и накопления ликвидных активов. Хотя распространено мнение о том, что это в основном отражает реакцию на высокий уровень долга и избыточные инвестиции в конце 1990-х годов, в главе IV утверждается, что исходные причины значительно более многообразны.

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

	1995–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Всего</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	204,8	66,2	80,8	74,3	75,6	97,3	160,4	230,6	254,0	178,8	153,8
Прямые частные инвестиции, чистые	120,3	159,0	177,6	167,5	180,3	149,5	157,5	184,3	212,3	220,6	217,5
Частные портфельн. инвестиции, чистые	71,0	42,9	72,7	17,6	-70,6	-78,6	-3,7	34,5	38,5	-4,7	-3,2
Другие потоки частного капитала, чистые	13,5	-135,7	-169,5	-110,8	-34,1	26,5	6,6	11,8	3,2	-37,1	-60,5
Официальные потоки, чистые	6,8	52,3	26,4	-46,0	-0,1	9,0	-61,5	-81,5	-138,6	-161,3	-163,6
Изменение резервов <sup>3</sup>	-103,9	-29,5	-101,3	-128,3	-128,1	-194,7	-351,6	-515,4	-580,2	-584,2	-562,3
<i>Для справки:</i>											
Счет текущих операций <sup>4</sup>	-88,3	-49,6	42,9	128,6	90,5	138,5	229,4	310,5	511,2	576,5	569,8
<b>Африка</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	4,1	7,6	9,0	-	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4	16,6	21,1
Прямые частные инвестиции, чистые	4,3	6,3	8,6	7,6	23,0	13,3	14,9	15,1	23,2	21,5	21,3
Частн. портфельн. инвестиции, чистые	4,8	4,3	9,1	-1,8	-7,6	-0,9	0,1	5,5	4,5	5,3	5,4
Другие потоки частн. капитала, чистые	-4,9	-3,0	-8,7	-5,8	-9,6	-7,5	-10,4	-7,7	2,7	-10,2	-5,6
Официальные потоки, чистые	0,3	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6	3,2	4,2
Изменение резервов <sup>3</sup>	-6,3	3,6	-0,4	-12,8	-9,8	-5,7	-11,4	-33,0	-42,1	-46,3	-54,7
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	27,1	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2	94,7	84,4
Прямые частные инвестиции, чистые	11,7	19,3	22,8	24,2	24,2	25,6	16,6	34,0	41,3	41,3	39,7
Частные портфельн. инвестиции, чистые	4,5	-1,3	5,7	3,2	0,5	1,8	6,1	27,4	28,8	27,2	25,0
Др. потоки частного капитала, чистые	10,9	9,1	8,6	12,3	-13,1	26,1	29,5	9,7	38,1	26,2	19,7
Официальные потоки, чистые	0,3	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5	-2,7	-2,6
Изменение резервов <sup>3</sup>	-15,6	-9,3	-11,9	-6,6	-4,4	-20,3	-12,4	-14,3	-41,0	-25,5	-12,7
<b>Содружество Независимых Государств<sup>5</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	14,4	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9	-13,7	-21,3
Прямые частные инвестиции, чистые	4,6	5,6	4,7	2,3	5,0	5,2	5,4	13,7	5,2	2,8	3,5
Частные портфельн. инвестиции, чистые	16,9	7,8	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	5,7	1,0	-5,1	-5,3
Др. потоки частного капитала, чистые	-7,1	-14,9	-16,9	-19,7	2,4	10,6	11,8	-11,4	18,7	-11,4	-19,6
Официальные потоки, чистые	-1,1	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5	-3,7	-4,6
Изменение резервов <sup>3</sup>	-1,3	12,7	-6,2	-20,4	-12,9	-16,2	-31,7	-56,0	-75,2	-88,0	-76,8
<b>Страны Азии с формирующимся рынком<sup>6</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2,7</sup>	90,1	-53,8	3,1	6,5	19,6	20,8	63,5	120,3	53,8	55,2	51,6
Прямые частные инвестиции, чистые	54,0	56,8	71,6	59,0	51,6	50,7	67,9	60,0	71,8	76,5	78,7
Частные портфельн. инвестиции, чистые	20,6	8,8	56,9	20,2	-51,2	-59,9	4,4	3,8	-31,1	-24,5	-27,0
Др. потоки частного капитала, чистые <sup>7</sup>	15,4	-119,4	-125,4	-72,8	19,1	30,0	-8,8	56,4	13,1	3,3	-0,1
Официальные потоки, чистые	-2,3	19,6	1,8	-11,7	-11,7	4,6	-17,6	1,8	5,0	-0,2	-10,4
Изменение резервов <sup>3</sup>	-41,7	-53,1	-88,2	-53,7	-90,2	-148,8	-226,5	-340,1	-281,9	-302,2	-306,0

Поскольку некоторые из них, очевидно, носят временный характер, существующая ситуация, скорее всего, недолговечна, из чего следует, что в перспективе меняющееся поведение корпораций начнет оказывать повышательное давление на процентные ставки.

Исходя из этого прогнозируется, что в 2006 году рост мирового ВВП останется на уровне 4,9 процента, на 0,6 процентного пункта выше, чем ожидалось в сентябре прошлого года, и уменьшится до 4,7 процента в 2007 году (рис. 1.8). Ожидается, что сохранение неблагоприятных воздействий вследствие высоких цен на нефть будет компенсировано постепенным повышением инвестиций, поскольку рост ограничений, создаваемых производственными мощностями, будет стимулировать корпорации

к сокращению их чистых сбережений; очень благоприятными условиями на финансовых рынках и продолжением адаптивной макроэкономической политики (рис. 1.9). Ниже рассматриваются основные страны и регионы.

- *Что касается промышленно развитых стран,* ожидается, что темпы роста ВВП в *Соединенных Штатах* снизятся до 3,4 процента в 2006 году, но останутся самыми высокими среди стран Группы семи. Несмотря на удивительно слабый прирост в четвертом квартале 2005 года, поступающие данные свидетельствуют об относительно сильном начале 2006 года, причем наиболее серьезный риск связан с более резким снижением активности на жилищном рынке (см. вставку 1.2 на стр. 22). В *Японии* активность существенно

Таблица 1.2. (окончание)

	1995–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток<sup>8</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	4,0	15,6	0,2	5,5	9,2	4,1	7,9	12,2	11,4	-8,7	-10,1
Прямые частные инвестиции, чистые	5,0	9,5	4,1	4,7	9,6	9,8	17,6	13,3	19,6	24,5	23,6
Частные портф. инвестиции, чистые	-2,8	-2,3	0,7	3,3	-3,5	-5,1	-5,4	6,0	7,6	-11,5	-6,1
Др. потоки частного капитала, чистые	1,8	8,4	-4,6	-2,6	3,1	-0,6	-4,3	-7,1	-15,8	-21,7	-27,6
Официальные потоки, чистые	4,3	10,5	19,0	-27,4	-14,9	-	-39,7	-63,6	-87,9	-148,8	-148,8
Изменение резервов <sup>3</sup>	-13,9	8,3	-2,5	-32,1	-12,5	-1,4	-34,1	-47,7	-108,4	-72,9	-77,4
<b>Западное полушарие</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	65,2	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
Прямые частные инвестиции, чистые	40,6	61,5	65,9	69,6	66,8	45,0	35,1	48,1	51,2	54,0	50,6
Частные портф. инвестиции, чистые	27,2	25,6	1,3	2,6	-7,6	-14,9	-8,4	-13,9	27,6	3,9	4,8
Др. потоки частного капитала, чистые	-2,6	-15,9	-22,5	-22,3	-36,1	-32,2	-11,2	-28,1	-53,6	-23,4	-27,3
Официальные потоки, чистые	5,2	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
Изменение резервов <sup>3</sup>	-25,2	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6	-49,2	-34,7
<b>Для справки:</b>											
<b>Экспортеры топлива</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	5,8	9,7	-23,2	-42,9	-1,3	10,7	12,9	5,4	4,9	-52,8	-60,6
<b>Экспортеры нетопливных товаров</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	199,0	56,5	104,0	117,1	76,9	86,7	147,5	225,2	249,1	231,6	214,4

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

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

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

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

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

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

<sup>7</sup>Без учета последствий рекапитализации двух крупных коммерческих банков Китая за счет иностранных резервов Банка Китая (45 млрд долларов США) чистые потоки частного капитала в страны Азии с формирующимся рынком составили в 2003 году 108,5 млрд долларов США, а другие чистые потоки частного капитала в регион были равны 36,2 млрд долларов США.

<sup>8</sup>Включая Израиль.

возросла в четвертом квартале, тогда как дефляционное давление продолжает снижаться; существующие риски связаны с улучшением ситуации, особенно если рост потребления частного сектора ускорится в ответ на улучшение условий на рынке труда. Несмотря на замедление роста в четвертом квартале, рост в *зоне евро* также, по-видимому, постепенно набирает силу, хотя, поскольку потребление остается слабым, он все еще уязвим по отношению к внутренним и внешним шокам.

- Активность в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* остается очень высокой, и в большинстве стран и регионов прогнозы были пересмотрены в сторону повышения. Что касается *стран Азии с формирующимся рынком*, рост ВВП как в Китае, так и в Индии продолжает удивлять неожиданно высокими темпами, обусловленными сильным внутренним спросом, а в Китае также быстро растущим профицитом счета текущих операций. Наряду с подъемом в секторе информационных технологий (ИТ), это способствовало ускорению активности в остальных странах региона, хотя темпы роста инвестиций

еще существенно не повысились. В *Латинской Америке*, несмотря на более медленный рост в крупных по размеру экономики странах, ВВП продолжает расти устойчивыми темпами, чему способствует бум цен на биржевые товары. Это содействовало заметному снижению коэффициентов задолженности, но политическая неопределенность все еще вызывает обеспокоенность, и многие страны остаются уязвимыми в случае резкого ухудшения внешних условий. В странах *Ближнего Востока и Содружества Независимых Государств* растущие цены на нефть продолжают укреплять состояние бюджетных счетов и счета внешних текущих операций, причем страны в целом проявляют большую осторожность в отношении расходов, чем в прошлых периодах роста цен (см. вставку 2.1 в главе II «Как быстро экспортеры нефти расходуют свои дополнительные доходы?»). Инфляционное давление в целом остается в допустимых пределах, но требует тщательного наблюдения, и в некоторых случаях возникают риски, связанные с резким ростом цен на активы. Что касается других стран, рост ВВП в *странах*

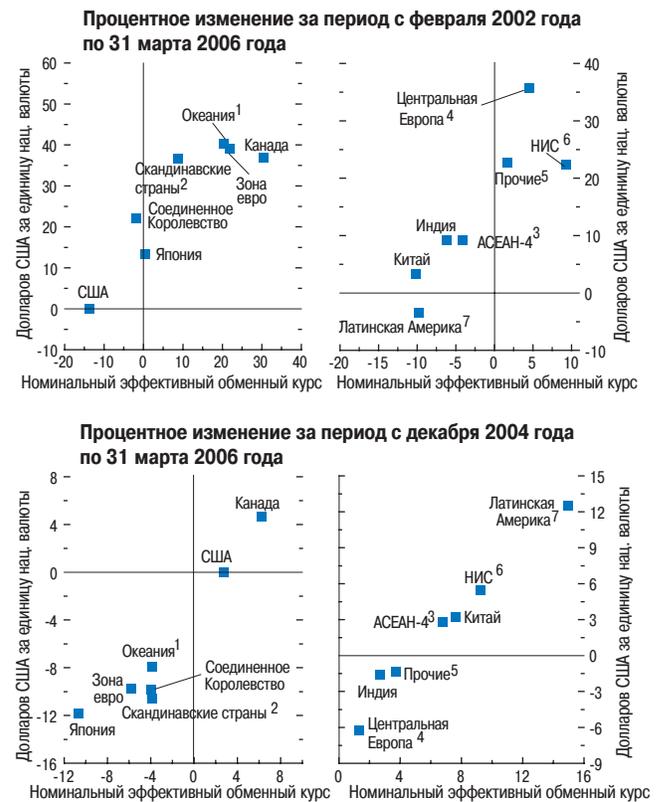
Европы с формирующимся рынком оказался устойчивым к повышению цен на нефть, но высокие дефициты счета текущих операций и быстрый рост кредита во многих странах остаются ведущими факторами уязвимости.

- Что касается беднейших стран, прирост ВВП в странах Африки к югу от Сахары, по оценке, составил 5,5 процента в 2005 году и повысится до 5,8 процента в 2006 году — это самые высокие темпы за более чем три десятилетия. Это повышение во многом связано с ускорением роста в странах-производителях нефти с вводом в строй новых мощностей. Может показаться удивительным, что при этом страны-импортеры нефти испытали лишь небольшое снижение темпов роста ВВП, благодаря совершенствованию макроэкономической и структурной политики и компенсирующему воздействию повышения цен на нетопливные биржевые товары, особенно в странах-производителях металлов, а также более ограниченному воздействию цен на энергоносители в 2005 году и увеличению внешней помощи. Несмотря на наблюдавшуюся в прошлом тенденцию чрезмерного оптимизма прогнозов МВФ относительно роста ВВП в Африке (см. вставку 1.3 на стр. 24 относительно точности прогнозов ПРМЭ), тренд повышения роста обнадеживает, хотя до достижения Целей в области развития, поставленных в Декларации тысячелетия, еще далеко. От доноров теперь требуется полностью реализовать обязательства по увеличению помощи и облегчению задолженности, в том числе добиться того, чтобы дополнительные ресурсы действительно были дополнительными, а не компенсировались сокращением других форм помощи; страны Африки должны продолжать укреплять политику и институты, чтобы добиться надлежащего использования этих ресурсов, а также поступлений от повышения цен на нефть и другие биржевые товары.

В перспективе, несмотря на большую, чем ожидалось, силу роста мировой экономики, сохраняется ряд факторов неопределенности. Что касается возможности улучшения ситуации, корпорации могут использовать свою прибыль быстрее, чем ожидается в настоящее время, за счет либо увеличения инвестиций, либо повышения заработной платы или дивидендов, хотя это воздействие было бы частично компенсировано повышением долгосрочных процентных ставок. Возможно также, что рост в некоторых странах с формирующимся рынком будет и далее превышать ожидания (хотя, особенно в Китае, это также повысило бы риск более резкого замедления в будущем). Однако в целом баланс рисков остается смещенным в сторону ухудшения, и это сме-

**Рисунок 1.6. Глобальная динамика обменных курсов**

Курс доллара США несколько повысился за прошедший год, поскольку повышения курсов валют стран с формирующимся рынком — особенно стран Латинской Америки и части стран Азии с формирующимся рынком — были компенсированы снижением курсов иены и европейских валют.



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

<sup>1</sup> Австралия и Новая Зеландия.

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

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

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

<sup>5</sup> Россия, Турция и ЮАР.

<sup>6</sup> Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань (провинция Китая).

<sup>7</sup> Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

**Рисунок 1.7. Глобальная инфляция**

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

Общий уровень инфляции повысился с ростом цен на нефть, тогда как базовая инфляция существенно не изменилась.



Источники: Naver Analytics и расчеты персонала МВФ.

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

<sup>2</sup>Болгария, Бразилия, Венгрия, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Мексика, Польша, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая), Чили, Эстония и ЮАР.

шение возрастает с течением времени (рис. 1.1 и вставка 1.3). Существует четыре главных основания для обеспокоенности, два из которых заключаются в факторах неопределенности, связанных с текущей конъюнктурой, а другие два менее вероятны, но могут привести к большим издержкам.

- **Высокие и изменчивые цены на нефть.** До настоящего времени воздействие повышения цен на нефть на мировую экономику было более умеренным, чем в основном ожидалось, отчасти ввиду того, что инфляционные ожидания остаются весьма стабильными, и наблюдаемый шок обусловлен высоким мировым спросом<sup>4</sup>. В перспективе, однако, имеются три причины для беспокойства. Во-первых, эффекты недавнего шока, возможно, еще не дали о себе знать в полной мере, особенно если производители и потребители все еще рассматривают его как временный, а не в основном постоянный. Во-вторых, поскольку уровни избыточных мощностей все еще очень низки, рынок остается уязвимым по отношению к шокам: действительно, ввиду недавнего усиления геополитической неопределенности на Ближнем Востоке данные рынков опционов показывают, что риски смещены в сторону повышения цен, с 15-процентной вероятностью резкого подъема цен на нефть выше 80 долларов США за баррель к середине 2006 года. В-третьих, поскольку на цены все в большей степени влияет обеспокоенность проблемами предложения, негативное воздействие, вероятно, будет более значительным, чем в недавнем прошлом, особенно если возрастет воздействие этих цен на базовую инфляцию. Это было бы особенно проблематично для развивающихся стран-импортеров нефти, которые в этих обстоятельствах не смогли бы улучшить свое положение за счет компенсирующего повышения цен на нетопливные биржевые товары. Это подчеркивает потребность в дальнейшем улучшении среднесрочного баланса спроса и предложения на рынках нефти, в том числе посредством устранения препятствий для инвестиций в добычу и переработку; обеспечения полного отражения изменений внешних цен на нефть во внутренних ценах в сочетании с адекватной системой социальной защиты для беднейших слоев; усиления мер по сбережению ресурсов; и наконец, что немаловажно, повышения качества данных о рынках нефти. Такие меры также помогли бы снизить изменчивость цен в краткосрочной перспективе, сделав рынки менее уязвимыми по отношению к шокам.

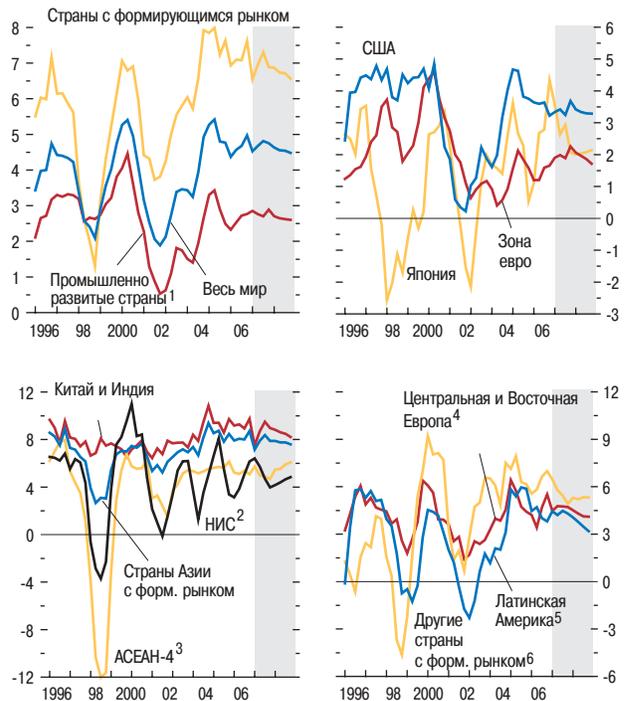
<sup>4</sup>См. подробный анализ в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года, стр. 64–65.

- Ужесточение условий на финансовых рынках.** Благоприятные условия на финансовых рынках в настоящее время частично объясняются улучшением основных экономических показателей, но в то же время отражают более преходящие факторы, в том числе очень либеральные денежно-кредитные условия, и в связи с этим продолжающийся поиск наиболее высоких уровней доходности. В следующие два года произойдет дальнейшее повышение мировых краткосрочных процентных ставок, сопровождающееся существенным изменением дифференциалов краткосрочных процентных ставок, поскольку цикл ужесточения денежно-кредитных условий в Соединенных Штатах достигнет своего завершения, тогда как циклы в зоне евро — и в последнее время в Японии — достигнут более продвинутого этапа (см. разделы по соответствующим странам ниже); долгосрочные процентные ставки, вероятно, дополнительно повысятся, и может возрасти изменчивость, а также премии за риск. Если удастся в полной мере предвидеть последствия перехода к более нормальным финансовым условиям, его воздействие, вероятно, будет умеренным; в противном случае это воздействие может быть значительно бóльшим. Как отмечается в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» за апрель 2006 года, финансовые институты и рынки представляются относительно хорошо подготовленными к этим изменениям, особенно ввиду существенного укрепления их балансов в последние годы; страны с формирующимся рынком также воспользовались текущими условиями, чтобы улучшить структуру долга, хотя некоторые страны остаются уязвимыми в случае ухудшения условий финансирования. Наиболее серьезные риски, как представляется, присущи сектору домашних хозяйств, в особенности в странах с повышенным уровнем цен на жилищных рынках, особенно поскольку замедление роста цен на жилье за последний период привело к заметному снижению темпов роста частного потребления и инвестиций в жилье.
- Усиление глобальных дисбалансов.** Поскольку финансирование дефицита счета текущих операций США не вызывает существенных трудностей, а изменения обменного курса относительно благоприятны, может возникнуть соблазн отодвинуть решение этого вопроса на задний план. Однако принципиальная формула — дефицит счета текущих операций США должен в конечном итоге значительно снизиться, чтобы стабилизировать их чистую инвестиционную позицию, тогда как профициты в других странах

### Рисунок 1.8. Перспективы глобального развития

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

Ожидается, что после некоторого замедления в первой половине 2005 года глобальный рост стабилизируется на уровне приблизительно 4¾ процента в 2006–2007 годах.



Источники: Naver Analytics и оценки персонала МВФ.

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

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

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

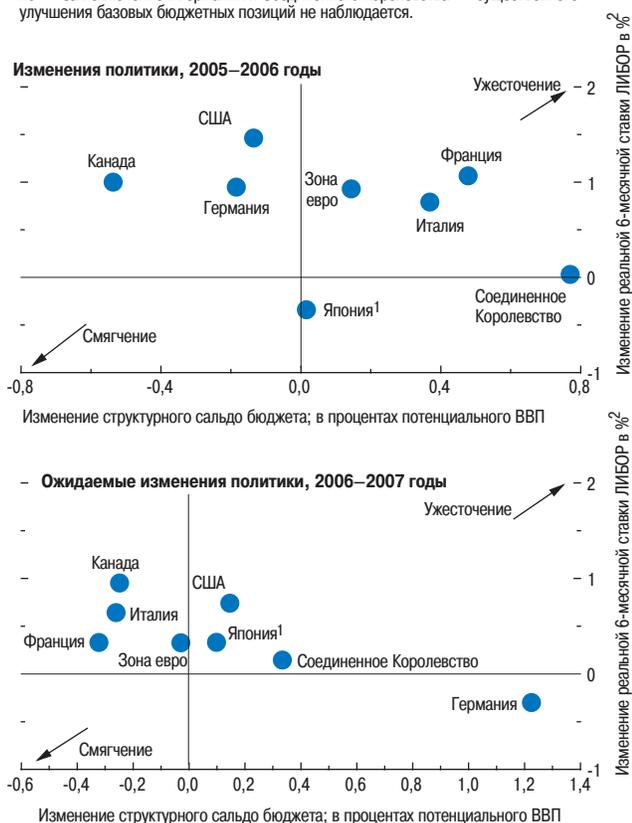
<sup>4</sup>Венгрия, Латвия, Польша, Чешская Республика и Эстония.

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

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

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

Ожидается общее повышение краткосрочных процентных ставок в 2006–2007 годах, но — за исключением Германии и Соединенного Королевства — существенного улучшения базовых бюджетных позиций не наблюдается.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Для Японии — не включая социальное страхование.

<sup>2</sup>Для стран зоны евро — 3-месячная ставка.

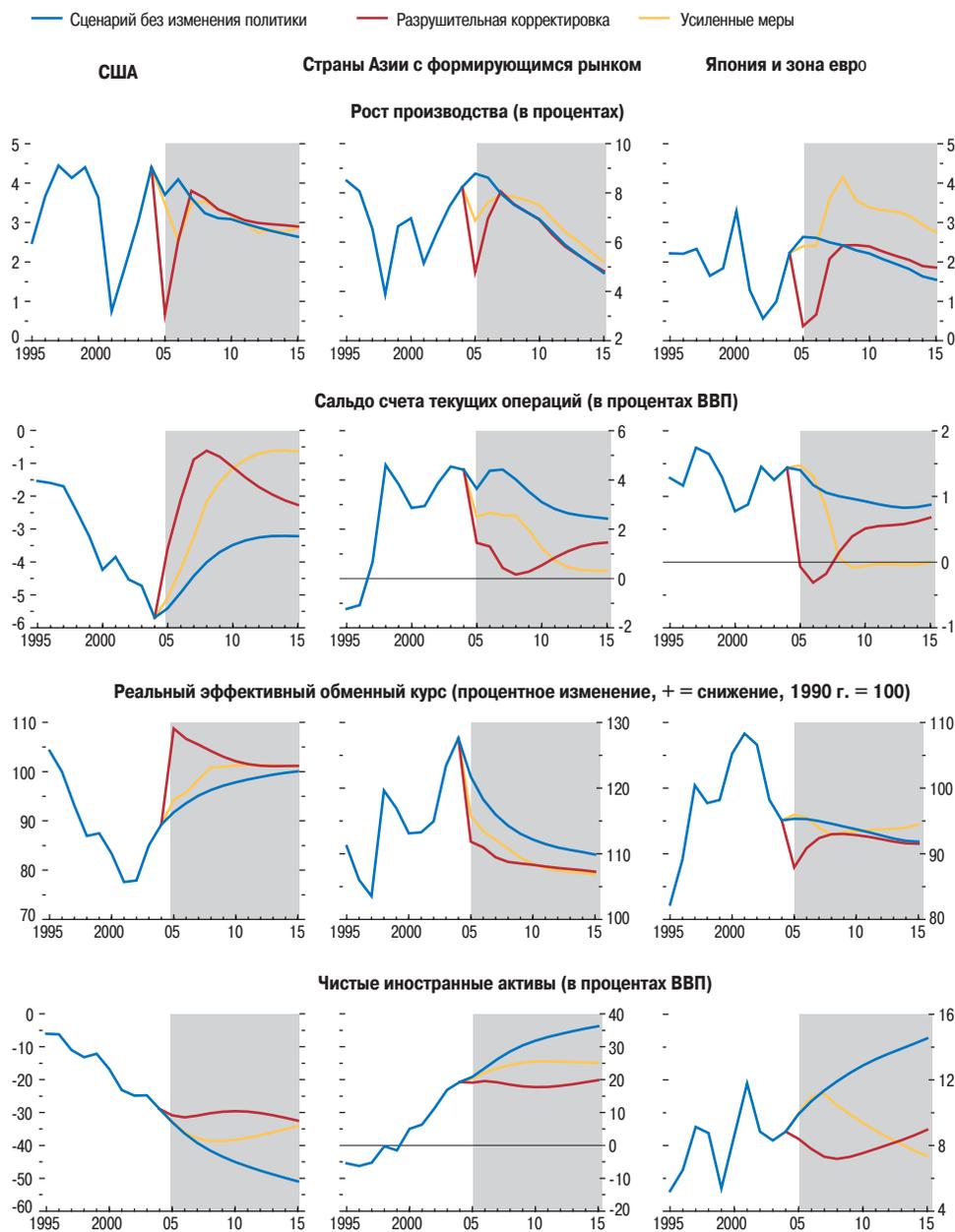
должны уменьшиться — не изменилась; и, как отмечается в главе II («Цены на нефть и глобальные дисбалансы»), процесс корректировки усложняется повышением цен на нефть. В перспективе, как подробно описано во вставке 1.4 на стр.28, корректировка дисбалансов в любом случае потребует как существенного изменения структуры спроса по странам, так и дальнейшего значительного снижения курса доллара США и повышения курсов стран, имеющих профицит, прежде всего, части стран Азии и стран-производителей нефти; вопрос в том, когда и каким образом произойдут эти корректировки<sup>5</sup>. Существенная часть этой корректировки должна произойти в частном секторе, однако корректировка, обусловленная исключительно рыночными силами, будет успешной, только если иностранцы будут готовы значительно увеличить свои чистые авуары активов США, несмотря на крупное снижение стоимости капитала вследствие падения курса доллара в будущем, которое, по-видимому, в настоящее время не учитывается в уровнях доходности по активам в долларах США, и если удастся сдержать протекционистское давление. В противном случае, как показано на рис. 1.10, существует риск намного более резкой и неупорядоченной корректировки, сопровождаемой значительным превышением прогнозируемых изменений обменных курсов, крупным повышением процентных ставок и резким замедлением экономического роста во всем мире.

- **Пандемия птичьего гриппа.** Хотя вероятность пандемии и потенциальные риски невозможно оценить с какой-либо степенью уверенности, неблагоприятный сценарий мог бы привести к чрезвычайно высоким человеческим и экономическим потерям, особенно в развивающихся странах (см. приложение 1.2 относительно пандемии птичьего гриппа). Это подчеркивает важность принятия необходимых мер предосторожности в области здравоохранения и оказания необходимого содействия развивающимся странам в этой работе; первоочередной задачей должно быть также принятие мер для того, чтобы жизненно важные компоненты экономической инфраструктуры — особенно платежные системы — могли продолжать функционировать. В частности, все основные финансовые учреждения должны иметь план действий в чрезвычайных ситуациях, учитывающий последствия возможной потери ключевых сотрудников.

<sup>5</sup>См. подробный анализ в приложении 1.2 («Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?») в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

**Рисунок 1.10. Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?<sup>1</sup>**

При отсутствии изменений в экономической политике упорядоченная корректировка возможна, но только если инвесторы будут готовы держать значительно большие объемы активов США (несмотря на значительное снижение стоимости капитала) и если удастся избежать протекционистского давления. Если эти условия не будут соблюдены, существует явный риск разрушительной корректировки и глобального экономического спада. Однако укрепление политики на основе изложенных в тексте принципов позволило бы резко сократить дисбалансы, а небольшое замедление в краткосрочной перспективе было бы компенсировано более высокими темпами среднесрочного экономического роста.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>См. подробный анализ этих прогнозов в приложении 1.2 в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года. Поскольку базисный сценарий без изменения политики предусматривает существенное краткосрочное повышение реальных валютных курсов в Азии за счет повышения темпов инфляции, он может завышать корректировку счетов текущих операций в начальный период.

В перспективе, перед директивными органами стоит три основные задачи.

- *Ускорение работы по преодолению глобальных дисбалансов.* Значительного снижения рисков можно было бы добиться посредством скоординированного пакета мер политики в основных регионах, в том числе мер по сокращению бюджетного дефицита и стимулированию частных сбережений в Соединенных Штатах; структурных и других реформ с целью повышения внутреннего спроса в странах, имеющих профицит; большей гибкости курса в Китае и некоторых других странах, чтобы обеспечить возможность необходимого повышения курсов — эти соображения уже не впервые высказываются в выпусках «Перспектив развития мировой экономики» (см. подробное описание во вставке 1.4). На сегодняшний день, однако, достигнуты лишь скромные результаты в реализации этих мер политики. Как показано в сценарии «усиленных мер политики» на рис. 1.10, такой пакет привел бы к корректировке дисбалансов на значительно более раннем этапе, соответственно уменьшив риск более резкой корректировки; хотя первоначально рост ВВП несколько замедлился бы, в среднесрочной перспективе он стал бы как более высоким, так и лучше сбалансированным. Ввиду благоприятной мировой конъюнктуры и того, что эти меры политики отвечают и национальным, и международным интересам, затраты на такое страхование от неупорядоченной корректировки представляются относительно небольшими.
- *Обеспечение устойчивости среднесрочных бюджетных позиций,* не в последнюю очередь среди многих основных промышленно развитых стран, в которых, за исключением Канады и Японии, базовые бюджетные позиции лишь немного улучшились с 2003 года и — кроме Германии и Соединенного Королевства — в прогнозах персонала МВФ не предполагается существенного дальнейшего улучшения в следующие два года (таблица 1.3). Это вызывает особое беспокойство, поскольку, несмотря на некоторые улучшения в Европе и Японии, пенсионные системы и системы здравоохранения во всем мире остаются неустойчивыми, и недавний опыт Соединенных Штатов наглядно продемонстрировал трудности, сопутствующие проведению даже не крупных реформ. Если эта работа не будет ускорена, это будет все более ограничивать способность бюджетов реагировать на будущие шоки, оказывать давление, способствующее повышению долгосрочных процентных ставок, а в более долгосрочной перспективе — создавать риски для макроэкономической стабильности.
- *Создание предпосылок, позволяющих воспользоваться плодами глобализации и поддерживать*

*мировой экономический рост в будущем.* На многостороннем уровне наиболее важные задачи заключаются в противодействии протекционистскому давлению, которое нарастает в ряде стран, и достижении масштабных результатов раунда, начатого в Дохе. Министерские совещания Всемирной торговой организации (ВТО) в САР Гонконг добились определенного прогресса (см. вставку 1.5, стр. 32), но сохраняются существенные различия в позициях стран; поскольку пока стороны проявили лишь ограниченную гибкость, велик риск того, что напряженный график переговоров не будет выдержан. Скромный результат (или неудача) раунда, начатого в Дохе, обернулся бы серьезными издержками как для мировой экономики, так и для многосторонней торговой системы. На уровне отдельных стран задача состоит в продвижении вперед программы структурных реформ, которая, как представляется, в некоторых областях сдает достигнутые позиции — например, относительно трансграничных поглощений. Приоритеты в разных странах являются различными, как рассматривается ниже, однако существуют общие темы, включая потребность в большей гибкости рынка труда в условиях быстрого технического прогресса и глобальной конкуренции; улучшение делового климата и усиления конкуренции в странах с формирующимся рынком; укрепление финансовых систем.

Поскольку ожидается, что рост ВВП в мировой экономике четвертый год подряд превысит четыре процента, конъюнктура в настоящее время является наиболее благоприятной за многие годы. Этот результат достигнут во многом благодаря лицам, определяющим экономическую политику сегодня и, возможно, в еще большей степени благодаря тем, кто формировал политику в прошлом. Мировая экономика не оказалась бы столь стойкой к недавним шокам без укрепления денежно-кредитных систем за период с 1980-х годов, которое помогло ограничить инфляционные ожидания, и улучшений бюджетных позиций в 1990-е годы, создавших возможности для смягчения политики в 2001–2002 годах. Кроме того, мировой рост и торговля не были бы столь сильными без успешного завершения Уругвайского раунда в 1994 году. Однако за сегодняшней довольно благоприятной краткосрочной конъюнктурой стоят значительные риски и задачи, которые еще предстоит решить. С экономической точки зрения маловероятно, что условия для их решения когда-либо будут более благоприятными; если не удастся добиться прогресса сейчас, несомненно, позднее сделать это будет еще труднее. В этом случае возрастут риски негативных шоков, а возможности для ответных мер сократятся, делая все менее ве-

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

	1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2011
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>										
Фактическое сальдо	-3,4	-0,4	-1,9	-4,1	-4,9	-4,4	-3,9	-3,9	-3,7	-2,7
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	0,3	2,1	0,6	-0,8	-1,5	-1,0	-0,9	-0,7	-0,6	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,4	-1,4	-2,1	-3,8	-4,2	-4,0	-3,6	-3,6	-3,4	-2,7
<b>США</b>										
Фактическое сальдо	-3,0	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0	-2,8
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	0,6	3,5	0,9	-0,9	-1,5	-0,8	-0,6	-0,5	-0,4	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,3	0,1	-1,1	-3,7	-4,4	-4,4	-3,9	-4,0	-3,9	-2,8
Чистый долг	53,7	39,4	38,3	41,0	43,8	45,3	46,0	47,7	49,3	52,4
Валовой долг	69,5	57,1	56,6	58,9	61,8	62,5	62,9	64,2	65,9	69,1
<b>Зона евро</b>										
Фактическое сальдо	...	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1	-1,5
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	...	1,9	1,5	0,3	-1,1	-1,0	-1,5	-1,4	-1,3	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	...	-1,6	-2,3	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5	-1,5
Чистый долг	...	57,6	57,4	57,4	59,1	59,8	60,7	60,5	60,1	57,4
Валовой долг	...	69,9	68,6	68,5	69,8	70,2	71,2	70,8	70,1	66,7
<b>Германия<sup>3</sup></b>										
Фактическое сальдо	-2,6	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-3,3	-2,4	-2,0
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	1,2	1,7	1,5	0,2	-1,3	-1,0	-1,5	-1,5	-1,9	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,5	-1,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-2,8	-1,6	-2,0
Чистый долг	40,5	51,5	52,1	54,3	57,7	59,9	62,4	64,1	64,4	64,1
Валовой долг	50,7	58,7	57,9	59,6	62,8	64,5	67,5	69,0	68,7	67,9
<b>Франция</b>										
Фактическое сальдо	-3,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-1,4
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	-1,3	1,2	1,0	-	-1,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,8	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	-1,9	-1,4
Чистый долг	39,7	47,0	48,2	48,5	53,0	55,3	57,7	57,3	57,3	54,2
Валовой долг	48,9	56,6	56,1	58,1	62,7	65,0	67,3	67,0	67,0	63,8
<b>Италия</b>										
Фактическое сальдо	-7,6	-0,8	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,3	-3,9
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	0,2	2,1	1,9	0,4	-0,8	-1,1	-2,2	-2,2	-2,0	-
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-7,5	-2,8	-3,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,1	-3,3	-3,9
Чистый долг	108,5	105,6	103,0	100,4	100,4	100,2	102,5	103,0	103,8	105,4
Валовой долг	114,7	111,3	108,2	105,4	104,0	103,9	106,3	106,9	107,6	109,4
<b>Япония</b>										
Фактическое сальдо	-2,9	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4	-4,2
Без социального страхования	-4,9	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,9	-5,7	-5,5	-5,3	-4,4
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	-	-1,0	-1,6	-3,0	-2,8	-2,1	-1,1	-	0,3	0,1
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,9	-7,2	-5,6	-6,9	-7,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5	-4,2
Без социального страхования	-4,9	-8,0	-6,1	-7,2	-7,6	-6,5	-5,5	-5,5	-5,4	-4,4
Чистый долг	27,6	60,6	65,7	72,8	77,2	82,9	87,6	90,9	94,1	101,2
Валовой долг	92,9	142,2	151,6	161,2	167,1	172,1	175,5	176,2	177,2	175,2
<b>Соединенное Королевство</b>										
Фактическое сальдо	-3,7	1,5	0,9	-1,5	-3,2	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8	-2,0
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	-0,7	1,1	0,7	-	-0,1	0,5	-0,3	-0,3	-0,1	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,3	1,3	0,3	-1,8	-3,2	-3,4	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0
Чистый долг	32,9	34,2	32,7	32,7	34,6	36,5	38,5	39,4	40,4	41,6
Валовой долг	38,4	41,6	38,4	37,9	39,4	41,2	43,3	44,1	45,1	46,0
<b>Канада</b>										
Фактическое сальдо	-4,5	2,9	0,7	-0,1	-	0,7	1,7	1,3	1,1	0,6
Разрыв между уровнями производства <sup>2</sup>	-0,6	1,9	0,3	0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-	-
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-4,0	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,9	1,3	1,1	0,6
Чистый долг	80,5	65,3	60,2	57,9	51,4	46,8	41,9	38,2	35,4	27,0
Валовой долг	112,7	101,5	100,3	97,4	91,9	87,9	85,0	78,8	74,2	59,1

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

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

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

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

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

**Таблица 1.4. Страны и регионы с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребит. цены и безработица**  
(Годовые процентные изменения и процентная доля трудоспособного населения)

	Реальный ВВП				Потребительские цены				Безработица			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой эконом.</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
США	4,2	3,5	3,4	3,3	2,7	3,4	3,2	2,5	5,5	5,1	4,9	5,1
Зона евро <sup>1</sup>	2,1	1,3	2,0	1,9	2,1	2,2	2,1	2,2	8,9	8,6	8,3	8,1
Германия	1,6	0,9	1,3	1,0	1,8	1,9	1,8	2,5	9,2	9,1	8,7	8,8
Франция	2,1	1,4	2,0	2,1	2,3	1,9	1,7	1,8	9,5	9,6	9,6	9,1
Италия	0,9	0,1	1,2	1,4	2,3	2,3	2,5	2,1	8,3	8,1	7,8	7,6
Испания	3,1	3,4	3,3	3,2	3,1	3,4	3,4	3,1	11,0	9,2	8,6	8,5
Нидерланды	1,7	1,1	2,5	2,4	1,4	1,5	1,5	1,6	4,6	4,9	4,5	4,3
Бельгия	2,4	1,5	2,1	2,4	1,9	2,5	2,4	1,8	8,4	8,4	8,3	8,2
Австрия	2,4	1,9	2,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,7	4,8	5,2	4,8	4,5
Финляндия	3,6	2,1	3,5	2,7	0,1	0,9	1,1	1,3	8,8	8,4	7,9	7,8
Греция	4,7	3,7	3,3	3,2	3,0	3,5	3,3	3,0	10,5	9,9	9,5	9,5
Португалия	1,1	0,3	0,8	1,5	2,5	2,1	2,1	2,1	6,7	7,6	7,7	7,6
Ирландия	4,5	4,7	5,0	5,2	2,3	2,2	2,3	2,5	4,5	4,3	4,1	4,0
Люксембург	4,5	4,3	4,0	3,8	2,2	2,5	2,3	2,2	3,9	4,2	4,5	4,7
Япония	2,3	2,7	2,8	2,1	—	-0,3	0,3	0,6	4,7	4,4	4,1	4,0
Соединенное Королевство <sup>1</sup>	3,1	1,8	2,5	2,7	1,3	2,1	1,9	1,9	4,8	4,8	4,9	4,8
Канада	2,9	2,9	3,1	3,0	1,8	2,2	1,8	2,0	7,2	6,8	6,6	6,6
Корея	4,6	4,0	5,5	4,5	3,6	2,7	2,5	3,0	3,7	3,7	3,5	3,3
Австралия	3,6	2,5	2,9	3,2	2,3	2,7	2,8	2,7	5,5	5,1	5,2	5,2
Тайвань, провинция Китая	6,1	4,1	4,5	4,5	1,6	2,3	1,8	1,5	4,4	4,1	4,0	3,9
Швеция	3,7	2,7	3,5	2,4	1,1	0,8	1,5	1,8	5,5	5,6	4,5	4,2
Швейцария	2,1	1,8	2,2	1,7	0,8	1,2	1,0	1,2	3,5	3,4	3,3	3,3
Гонконг, САР	8,6	7,3	5,5	4,5	-0,4	1,1	1,8	2,1	6,9	5,7	4,5	4,5
Дания	1,9	3,4	2,7	2,3	1,2	1,8	1,8	2,0	6,4	5,7	5,1	5,3
Норвегия	3,1	2,3	2,2	2,6	0,4	1,6	2,1	2,3	4,5	4,6	4,1	4,0
Израиль	4,4	5,2	4,2	4,2	-0,4	1,3	2,4	2,0	10,3	9,0	8,5	8,2
Сингапур	8,7	6,4	5,5	4,5	1,7	0,5	2,0	1,9	3,4	3,0	2,9	2,9
Новая Зеландия <sup>2</sup>	4,4	2,2	0,9	2,1	2,3	3,0	3,1	2,8	3,9	3,7	4,1	4,6
Кипр	3,9	3,7	4,0	4,0	2,3	2,6	2,0	2,0	3,6	3,3	3,0	3,0
Исландия	8,2	5,5	5,5	2,3	3,2	4,0	4,0	3,5	3,1	2,1	1,9	2,0
<i>Для справки:</i>												
Осн. страны с разв. экономикой	3,1	2,6	2,8	2,6	2,0	2,3	2,3	2,1	6,3	6,0	5,9	5,8
Новые индустриальные страны Азии	5,8	4,6	5,2	4,5	2,4	2,2	2,2	2,3	4,2	4,0	3,7	3,5

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

<sup>2</sup>Потребительские цены, не включая составляющие процентных ставок.

роятым достижение устойчивого мирового роста в среднесрочном плане, предусмотренного базисным сценарием «Перспектив развития мировой экономики». С этой точки зрения 2006 год может оказаться переломным как относительно перспектив самой мировой экономики, так и наследия, которое оставят своим преемникам лица, определяющие экономическую политику сегодня.

### Соединенные Штаты и Канада: ожидается сохранение высоких темпов роста, но рынок жилья США является важнейшим фактором неопределенности

В США темпы роста экономики резко замедлились в четвертом квартале 2005 года, до самого низкого уровня с начала 2003 года. Потребление

частного сектора было низким, основном в результате резкого сокращения продаж автомобилей вследствие окончания программ стимулирования покупателей и значительного роста цен на бензин после урагана «Катрина»; рост инвестиций в основные фонды корпораций был сниженным, а чистый экспорт в значительной мере сдерживал экономический рост. Месячные индикаторы, однако, позволяют предположить, что эти низкие показатели приходится на начальный период квартала и что впоследствии состояние экономики улучшилось. В частности, возрос объем промышленного производства, уровень заказов на капитальные товары остается устойчивым, численность занятых на предприятиях кроме сельского хозяйства возрастала в среднем на 220 000 человек в месяц в период с ноября по февраль, а уверенность потребителей

вновь повысилась вслед за спадом после урагана «Катрина».

Как следствие, ожидается, что темпы роста реального ВВП вновь повысятся в первом квартале 2006 года и достигнут среднего уровня 3,4 процента за год в целом (таблица 1.4). Высокие корпоративные прибыли и благоприятные условия финансирования указывают на положительные перспективы инвестиций предприятий. Кроме того, повышение темпов роста у торговых партнеров, по-видимому, означает, что внешний сектор в меньшей степени тормозит рост экономики, тогда как в ближайший период, вероятно, произойдет повышение государственных расходов, связанных с восстановлением районов, пострадавших от урагана «Катрина». Однако ожидается, что рост потребления в этом году замедлится приблизительно на  $\frac{3}{4}$  процентного пункта, поскольку «охлаждение» рынка жилья и повышение цен на энергоносители с избытком компенсируют ускорение роста располагаемых доходов от занятости и заработной платы. В условиях активного роста корпоративных прибылей и благополучного состояния балансов компаний, рост инвестиций предприятий и занятости может оказаться более сильным, чем ожидалось, но в целом риски смещены в сторону ухудшения. Более конкретно, крупный дефицит счета текущих операций — 6,4 процента ВВП в прошлом году (таблица 1.5) — делает Соединенные Штаты уязвимыми в случае перемены настроений инвесторов, которая могла бы оказать давление в направлении снижения курса доллара и вызвать резкое повышение долгосрочных процентных ставок. Что еще более важно, в условиях низких сбережений домашних хозяйств повышение цен на энергоносители и ухудшение конъюнктуры на рынке жилья могли бы вызвать более резкое, чем ожидается, снижение потребительского спроса.

Действительно, будущая динамика рынка жилья является одним из главных факторов неопределенности для экономики США. Цены на жилье в последние годы быстро растут, стимулируя экономическую активность путем воздействия на потребление, инвестиции в жилищный сектор и занятость. Однако уровень цен на жилье теперь представляется весьма высоким (см. вставку 1.2), по мере того как жилье становится менее доступным, покупатели все чаще прибегают к ссудам с выплатой только процентов и негативной амортизацией, чтобы получить доступ к рынку. Эти нетрадиционные ипотечные продукты составили более 40 процентов ипотечных ссуд на покупку жилья в 2005 году (рис. 1.11)<sup>6</sup>. Кроме того, в настоящее время наблю-

<sup>6</sup>Данные из базы данных LoanPerformance MBS/ABS.

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

	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с разв. экономикой</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
США	-5,7	-6,4	-6,5	-6,5
Зона евро <sup>1</sup>	0,8	-	-0,2	-
Германия	3,7	4,1	3,6	4,3
Франция	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1
Италия	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
Испания	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
Нидерланды	8,9	6,4	6,9	7,9
Бельгия	3,3	4,5	4,8	4,8
Австрия	0,2	0,7	0,9	0,9
Финляндия	5,0	2,4	2,8	2,7
Греция	-6,3	-7,9	-7,9	-7,9
Португалия	-7,3	-9,2	-9,5	-9,4
Ирландия	-0,8	-1,9	-2,9	-3,3
Люксембург	11,1	7,9	7,3	7,3
Япония	3,8	3,6	3,2	2,9
Соединенное Королевство	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8
Канада	2,2	2,2	3,1	2,9
Корея	4,1	2,1	1,8	1,7
Австралия	-6,3	-6,0	-5,6	-5,5
Тайвань, провинция Китая	5,7	4,7	5,4	5,5
Швеция	6,8	6,1	5,1	4,5
Швейцария	14,6	13,8	13,7	13,1
Гонконг, САР	9,6	10,7	10,1	10,1
Дания	2,1	2,4	2,4	2,6
Норвегия	13,6	16,8	18,6	19,9
Израиль	1,6	1,9	1,0	2,1
Сингапур	24,5	28,5	26,7	26,3
Новая Зеландия	-6,6	-8,8	-8,9	-7,6
Кипр	-5,7	-5,1	-5,6	-4,6
Исландия	-9,4	-16,6	-13,8	-8,6
<i>Для справки:</i>				
Осн. страны с разв. экономикой	-1,7	-2,3	-2,5	-2,5
Зона евро <sup>2</sup>	0,6	-0,3	-	0,2
Новые индустриальные страны Азии	7,0	6,0	5,7	5,6

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

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

даются признаки «охлаждения» рынка жилья — количество заявок на ипотечное кредитование снизилось, предложение жилья растет, а уверенность строительных фирм ослабла.

Вследствие воздействия на накопление богатства замедление роста реальных цен на жилье относительно прошлогоднего темпа, составлявшего примерно 10 процентов (в годовом исчислении), до нуля в типичном случае должно было бы снизить темпы роста потребления на 0,5–1 процентный пункт через один год. В существующей ситуации, однако, эффект богатства может оказаться более значительным. Изъятие собственного капитала с рынка жилья, которое составило 7,5 процента располагаемого дохода домашних хозяйств за первые три квартала 2005 года, послужило удобным способом заимствования, который помог стимулировать

**Рисунок 1.11. Соединенные Штаты: рынок жилья и экономический рост**

Высокие цены на рынке жилья поддерживают экономический рост и занятость в Соединенных Штатах в последние годы. Вместе с тем усиливаются признаки снижения активности в жилищном секторе, и один из принципиальных вопросов состоит в том, как экономика отреагирует на период более медленного роста цен на жилье.



Источники: Haver Analytics; CEIC Non-Asia Database; Greenspan and Kennedy (2005); LoanPerformance MBS/ABS database (Period 201, 09/05); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Медианная цена продажи новых домов на одну семью.

<sup>2</sup> На покупку домов. Индекс: 16 марта 1990 г. = 100; процентное изменение в годовом исчислении.

<sup>3</sup> Сумма занятости в следующих секторах: строительство жилых зданий; специализированные подрядчики в жилищном секторе; производство мебели для дома; мебельные магазины; магазины строительных и садовых материалов и техники; торговля недвижимостью.

потребление в последние годы. Если бы повышение цен на жилье резко замедлилось, изъятие собственного капитала, вероятно, сократилось бы. Кроме того, сектор недвижимости и связанные с ним сектора являются важными источниками создания рабочих мест, и замедление роста рынка жилья могло бы негативно повлиять на занятость в этих секторах<sup>7</sup>. Эти факторы могли бы вызвать более резкое замедление роста потребления и общего роста ВВП (см. вставку 1.2).

Инфляционное давление остается ограниченным, чему способствует продолжающийся рост производительности и сильная конкуренция (в том числе из-за рубежа), ограничивающая способность производителей переносить повышения издержек на покупателей. Как следствие, хотя общий уровень инфляции ИПЦ возрос со значительным повышением цен на бензин и достиг пика в 4,5 процента в сентябре, хотя и снизился в последние месяцы, это не оказало существенного воздействия на базовую инфляцию, которая составляет примерно два процента. Тем не менее, в условиях растущего использования ресурсов Федеральная резервная система в последние месяцы продолжает ужесточать денежно-кредитную политику. В перспективе финансовые рынки ожидают еще одного или двух повышений ставок на 25 базисных пунктов в предстоящие месяцы, прежде чем ФРС завершит этот цикл ужесточения политики. Однако поскольку резервные мощности в экономике почти истощены, инфляционное давление может усилиться в большей степени, чем ожидается, что потребует более значительных, чем ожидается, ответных мер денежно-кредитной политики. В частности, усиление конъюнктуры на рынке труда — безработица снизилась до 4,7 процента, и число лиц, впервые подающих заявления на пособия по безработице, упало в последние месяцы — возможно, создало повышательное давление на заработную плату, а также, в условиях замедления роста производительности, на издержки на рабочую силу на единицу продукции.

Несмотря на значительное повышение краткосрочных процентных ставок в течение этого цикла ужесточения политики, уровни доходности по долгосрочным инструментам повысились лишь немного, а кривая доходности в последние месяцы временами имела небольшой обратный наклон. В прошлом обратная кривая доходности была на-

<sup>7</sup> Уровни дефолта по жилищным ипотечным ссудам исторически были низкими. В сочетании с секьюритизацией ипотечного рынка это указывает на то, что воздействие замедления роста жилищного рынка на финансовый сектор, вероятно, будет ограниченным (см. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» от апреля 2006 года).

дежным опережающим индикатором замедления роста экономики США (позволившим правильно спрогнозировать все случаи экономического спада в послевоенный период, кроме одного). Тем не менее, поскольку реальные краткосрочные процентные ставки все еще низки, корреляция между ростом потребления и кривой доходности в основном исчезла за период с 1990-е годов, и действуют структурные факторы, включая перераспределение активов пенсионных фондов и повышение желательных уровней авуаров долгосрочных ценных бумаг США ввиду спроса экспортеров нефти, текущая форма кривой доходности едва ли предвещает замедление роста в ближайшее время (см. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» от апреля 2006 года).

Что касается налогового-бюджетной политики, состояние дефицита федерального бюджета существенно улучшилось в 2005 финансовом году, снизившись на 1 процентный пункт ВВП до 2,6 процента ВВП вследствие быстрого роста доходов. В частности, резко возросли поступления от налога на доходы корпораций вследствие высоких прибылей и истечения срока положений, допускавших дополнительные амортизационные вычеты на инвестиции. Однако ожидается, что в 2006 финансовом году дефицит возрастет приблизительно до 3 процентов ВВП в результате замедления роста доходов и увеличения расходов ввиду затрат на восстановление побережья Мексиканского залива, продолжающихся военных операций в Ираке и Афганистане и недавнего введения новой программы пособий на лекарства, приобретаемые по рецепту. В среднесрочной перспективе план администрации США по сокращению бюджетного дефицита наполовину к 2009 финансовому году довольно ограничен. При этом он сопряжен с рисками, ввиду опоры на беспрецедентное сокращение дискреционных необоронных расходов, продолжающихся требований об облегчении бремени альтернативного минимального налога (АМН) и стремления администрации США продлить снижение налогов 2001 и 2003 годов на период после 2010 года. Как рассматривается в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, необходима более решительная бюджетная корректировка с целью достижения общей сбалансированности бюджета (без учета социального обеспечения) в среднесрочной перспективе. Эта более смелая бюджетная цель позволила бы лучше подготовить бюджет для принятия мер в ответ на неожиданные изменения в будущем и решения предстоящих проблем, связанных со старением населения, а также способствовать урегулированию глобальных дисбалансов счета текущих операций.

В Канаде сохраняются высокие экономические показатели, чему способствует улучшение условий торговли вследствие высоких цен на энергоносители и другие биржевые товары. Потребление частного сектора активно растет, подкрепляемое ростом занятости и цен активов, тогда как высокие корпоративные прибыли способствовали повышению уровня инвестиций предприятий. На этот год прогнозируется рост 3,1 процента, причем большинство рисков для перспектив экономики обусловлено возможными внешними изменениями: в частности, экономика Канады уязвима в случае замедления роста в Соединенных Штатах, резкого снижения курса доллара США или ухудшения условий торговли вследствие снижения мировых цен на биржевые товары. Инфляция остается под надлежащим контролем, но поскольку разрыв между потенциальным и фактическим производством сокращается, в ближайшие месяцы, вероятно, потребуются дальнейшие повышения процентных ставок. Бюджетная перспектива остается благоприятной. Новое правительство располагает определенными бюджетными резервами для достижения своей цели — снизить налоговое бремя и замедлить рост расходов, сохраняя при этом бюджетные профициты и продолжая неуклонное снижение государственного долга. Вместе с тем, как и в большинстве других промышленно развитых стран, рост затрат на здравоохранение создает долгосрочные трудности для поддержания бюджетной устойчивости, и, чтобы сдержать рост этих затрат, потребуются реформы государственной системы здравоохранения.

### **Западная Европа: набирает ли наконец обороты экономический рост?**

Экономический подъем в Европе, по-видимому, укрепляется, несмотря на некоторое замедление роста в последнем квартале 2005 года. Рост замедлился в четвертом квартале из-за сокращения потребления домашних хозяйств и ослабления чистого экспорта, что подчеркивает уязвимость экономической активности по отношению к внешним факторам, прежде всего, ценам на нефть и мировому спросу. Однако уровень инвестиций, как представляется, в значительной мере, остается устойчивым. Кроме того, в последнее время индикаторы, измеряемые с высокой периодичностью, — например, индекс «Ifo» в Германии, достигший самого высокого уровня с начала 1991 года, — по-прежнему указывают на высокий уровень активности, в отличие от предыдущих случаев приостановки экономического роста; хотя некоторая неопределенность сохраняется, замедление в четвертом квартале, по прогнозам, будет временным.

**Вставка 1.1. Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе**

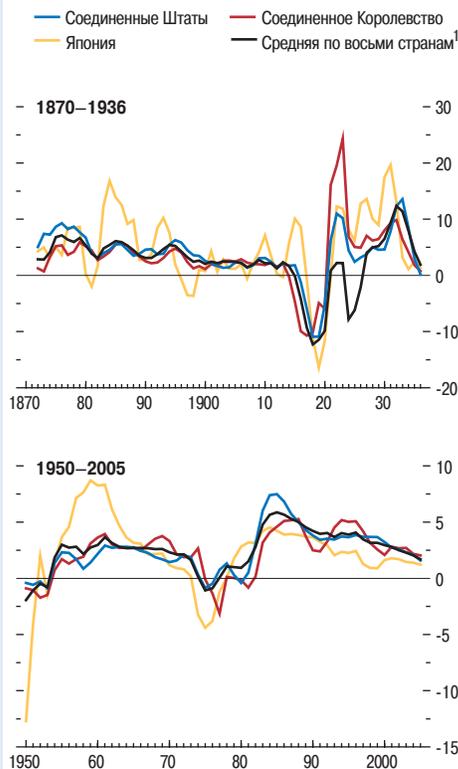
Долгосрочные процентные ставки, измеренные как в реальном, так и в номинальном выражении, в настоящее время являются очень низкими по меркам двух последних десятилетий двадцатого века. Наглядным примером является британский рынок первоклассных облигаций: в январе-марте 2006 года ставка по сверхдолгосрочным индексированным первоклассным облигациям составляла в среднем примерно 70 базисных пунктов. Но реальные долгосрочные ставки по неиндексированным государственным облигациям являются низкими также в Соединенных Штатах и в Европе. В тот же период процентная ставка по 10-летним казначейским облигациям, дефлятированная по ожидаемому темпу инфляции на последующие 10 лет, составляла примерно два процента.

Вместе с тем, с точки зрения исторической перспективы современная динамика реальных ставок по государственным облигациям представляется не столь необычной. Рассмотрим динамику ставок в период с 1870 года до начала Первой мировой войны. Начиная с 1870–1895 годов номинальные долгосрочные ставки, имевшие тенденцию к снижению, составляли 3½ процента (см. рисунок) в среднем по группе из 8 стран (Австралия, Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония)<sup>1</sup>. Однако поскольку в начале этого периода наблюдалась значительная дефляция, которую, по всей вероятности, не могли предвидеть держатели облигаций, реализованные фактические реальные нормы прибыли составили в среднем 4½ процента, то есть выше того уровня, которого, по предположению, можно было ожидать. В 1895–1914 годы — период благосостояния и роста цен, который закончился с началом войны, — средние реальные ставки снизились до 2,2 процента. Дисперсия реальных долгосрочных ставок в этот период также сократилась. Отчасти аналогичная закономерность наблюдает-

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Луис Катао и Сэнди Маккензи.

<sup>1</sup>Этот показатель был рассчитан путем дефлятирования номинальной ставки по долгосрочным облигациям при помощи текущего темпа инфляции в каждой стране с получением глобальной ставки, представляющей собой взвешенное по ВВП среднее значение реальных ставок, измеренных таким образом в восьми странах выборки. Представлено медианное значение годовых глобальных реальных ставок за весь период с 1870 по 1895 год. Дефлятирование номинальной ставки по темпу инфляции в последующие 10 лет, а не по текущему темпу инфляции, дает, по существу, идентичную оценку средней реальной процентной ставки за этот период.

**Реальные долгосрочные процентные ставки**  
(Трехлетние скользящие средние)



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Включает Австралию, Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию.

ся в двадцатилетний период между войнами: в 1920-е годы средние реализованные реальные ставки были сравнительно низкими, а во время Великой депрессии повысились. Однако и в 1920-е, и в 1930-е годы дисперсия была высокой, что отражало хорошо известную экономическую нестабильность в тот период.

В течение большей части периода с 1945 года реальные долгосрочные процентные ставки были сравнительно низкими, хотя в определенные отрезки времени реальные ставки значительно колебались. В Бреттонвудскую эпоху — с 1946 по 1971 год — реальные глобальные долгосрочные

ставки составляли в среднем 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> процента<sup>2</sup>. В случае казначейских облигаций США после периода сравнительной стабильности реальной ставки с 1956 по 1973 год, когда она составляла в среднем примерно 2 процента, реальная ставка резко упала до уровня значительно ниже нуля в связи с непредвиденным инфляционным воздействием первого нефтяного шока. Во время дезинфляции 1980-х годов произошло обратное. В 1990-е годы средний темп инфляции и его дисперсия уменьшились, а реальные ставки имели тенденцию к снижению. Аналогичная, хотя и менее ярко выраженная закономерность наблюдалась в эти десятилетия и на других рынках.

В целом при низкой и стабильной инфляции реальные долгосрочные процентные ставки, как правило, также являются низкими и стабильными. Напротив, в периоды высокой и изменчивой инфляции реальные процентные ставки характеризуются изменчивостью, а премия, запрашиваемая инвесторами за владение ценными бумагами с фиксированной процентной ставкой, повышается.

Теоретически долгосрочные процентные ставки должны быть не ниже, чем трендовый темп роста экономики. Однако исторический опыт четко показывает, что это общее правило может нарушаться. Примерно в половине лет, составляющих периоды с 1870 по 1914 год и после 1945 года, темп экономического роста превышал процентную ставку в среднем по восьми странам. Более того, продолжитель-

<sup>2</sup>Метод получения этого показателя объяснен в сноске 1. Альтернативные показатели, использующие оценки инфляционных ожиданий, но представляющие в принципе такую же картину, см. в работе Catão and Mackenzie (2006).

ность периода, когда темп экономического роста превышал процентную ставку, достигала 20 лет подряд. Как обсуждалось в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», перспективы долгосрочных процентных ставок в решающей степени зависят от экономических детерминант — в особенности от того, в какой степени желаемый уровень сбережений продолжает превышать желаемые инвестиции, — а также от таких факторов, как влияние изменения нормативных актов и старения населения на спрос финансовых учреждений на долгосрочные активы, однако определенную роль играют и другие события, такие как шоки в области цен на биржевые товары, особенно резкие изменения цен на нефть (эконометрические обоснования этого положения см. в работе Catão and Mackenzie (2006)).

Если реальные долгосрочные процентные ставки останутся низкими, это может значительно повлиять на относительные позиции заемщиков и кредиторов. Правительствам будет легче достичь финансовой стабильности или поддерживать ее, поскольку снизится первичный профицит, который им необходимо установить в качестве целевого показателя для поддержания данного соотношения долга и ВВП. Более низкие процентные ставки могут также ослабить стимулы к проведению необходимой, но трудной с политической точки зрения бюджетной консолидации. Инвесторам же может потребоваться пересмотреть свои предположения относительно целевых норм прибыли по их портфелям. В частности, членам домашних хозяйств, которые во многих странах несут больше рисков, связанных с созданием сбережений на пенсионный период, возможно, придется уходить на пенсию позднее или увеличить сбережения, которые они планировали накапливать во время трудовой жизни.

В дальнейшем рост по-прежнему будет зависеть от высокого мирового спроса, при растущей роли инвестиций предприятий, подкрепляемой прошлогодним снижением курса евро и сохранением благоприятных условий финансирования. Ожидается, что потребление домашних хозяйств — особенно слабое в Германии — будет оставаться пониженным, пока не улучшатся условия на рынке труда и не уменьшится воздействие цен на нефть на реальные располагаемые доходы; вместе с тем, ожидается, что предлагаемое повышение ставки налога на добавленную стоимость (НДС) в Германии, намеченное на январь 2007 года, приведет к росту расходов на потребление в конце 2006 года,

которые в противном случае пришлось бы на начало 2007 года. На этом фоне ожидается укрепление общего экономического роста в зоне евро до его полного потенциального уровня, или приблизительно двух процентов, в 2006 году, по сравнению с 1,3 процента в прошлом году. Тем не менее, существует ряд рисков ухудшения ситуации, в том числе повышение курса евро в условиях крупных глобальных дисбалансов или новое резкое повышение цен на нефть. Кроме того, высокие цены на жилье во Франции, Испании и Ирландии могли бы создавать риски снижения потребления в условиях повышения процентных ставок. Хотя в результате повышения цен на энергоносители

**Вставка 1.2. Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах**

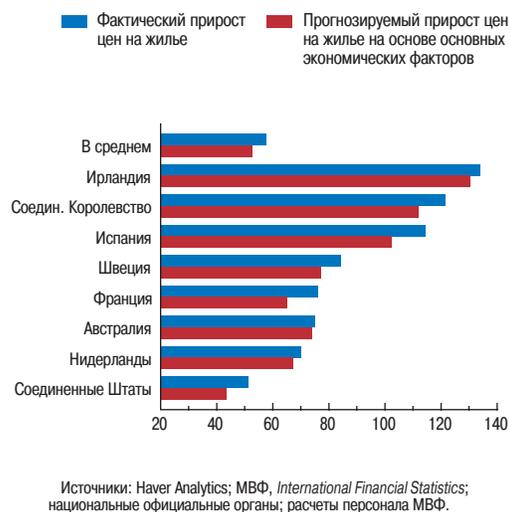
В последние годы во многих промышленно развитых странах цены на жилье возростали беспрецедентными темпами, придавая ускорение экономическому росту. Вместе с тем анализ, проведенный в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года, показал, что в ряде стран повышение цен на жилье значительно превышало величину, обоснованную с точки зрения экономических детерминант, таких как темпы роста населения и доходов, а также процентные ставки, в результате чего возникает перспектива необходимой корректировки цен на жилье в предстоящий период. Этот анализ показал также, что корреляция цен на жилье в различных странах была на удивление высокой — особенно учитывая тот факт, что жилье не является внешнеторговым активом, — в связи с чем возникает возможность того, что указанное снижение цен может происходить одновременно в различных странах, усиливая тем самым воздействие на глобальные темпы роста.

За последний год темп роста цен на жилье во многих странах замедлился, что соответствует межстрановой синхронизации этих цен в прошлые периоды. В Австралии и Соединенном Королевстве рост цен на жилье снизился с 20 процентов в год в конце 2003 года (в середине 2004 года в случае Соединенного Королевства) до 0–5 процентов в настоящее время, а в Ирландии темпы роста цен снижались до середины 2005 года, но, по всей видимости, повысились в последнее время. В Испании, Соединенных Штатах и Франции рост цен на жилье также до некоторой степени замедлился, хотя он остается на уровне двузначных величин в годовом исчислении. В Нидерландах ослабление конъюнктуры рынка жилья началось гораздо раньше (в 2000 году), чем в других промышленно развитых странах, и в последние годы рост цен оставался умеренным. Благодаря замедлению темпов роста цен в Австралии, Ирландии и Соединенном Королевстве цены на жилье в этих странах приблизились к текущим стоимостным оценкам, определяемым экономическими детерминантами, хотя представляется, что в Соединенном Королевстве их значения по-прежнему весьма высоки (см. первый рисунок). С другой стороны, цены на жилье в Испании и Соединенных Штатах за последний год, по-видимому, еще больше отодвинулись от оценочных значе-

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Тим Каллен и Марко Терронес.

**Оценка глобального резкого повышения цен на жилье**

(1997–2005 годы; кумулятивное процентное изменение; в постоянных ценах)



ний, определяемых экономическими детерминантами.

Существует несколько каналов, по которым изменения цен на жилье влияют на совокупный спрос и объем производства. Во-первых, цены на жилье влияют на чистую стоимость имущества домашних хозяйств и их способность заимствовать и расходовать средства. Например, в работе Bayoumi and Edison, 2003, установлено, что в промышленно развитых странах увеличение стоимости имущества в форме жилья на один доллар приводит к увеличению объема потребления примерно на 5 центов, причем это воздействие больше в странах, финансовые системы которых основаны на рынках (таких как Австралия, Нидерланды, Соединенное Королевство и Соединенные Штаты), чем в странах, в которых они основаны на банках (таких как Испания и Франция). Как обсуждается в основном тексте, это означает, что замедление роста реальных цен на жилье на 10 процентных пунктов приведет к снижению темпов роста потребления в Соединенных Штатах примерно на 1/2–1 процентный пункт в первый год. Во-вторых, цены на жилье изменяют стимулы для жилищного строительства, хотя эту связь трудно установить эмпирически.

Наконец, активные рынки жилья создают занятость в сфере недвижимости и связанных с нею областях, что приводит к росту доходов и потребления. Оценки по Соединенным Штатам, полученные в работе Otrok and Terrones (готовится к выпуску), которые совмещают эти эффекты и основаны на допущении о синхронной динамике цен на жилье в различных странах, позволяют сделать вывод о том, что 10-процентное замедление темпа роста реальных цен на жилье может привести к снижению роста реального ВВП этой страны на целых 2 процентных пункта по прошествии одного года. Недавний опыт Нидерландов, Австралии и Соединенного Королевства также показывает, что резкое замедление скорости роста цен на жилье может значительно сократить рост частного потребления, инвестиций в жилье и реального ВВП в Соединенных Штатах (см. второй рисунок).

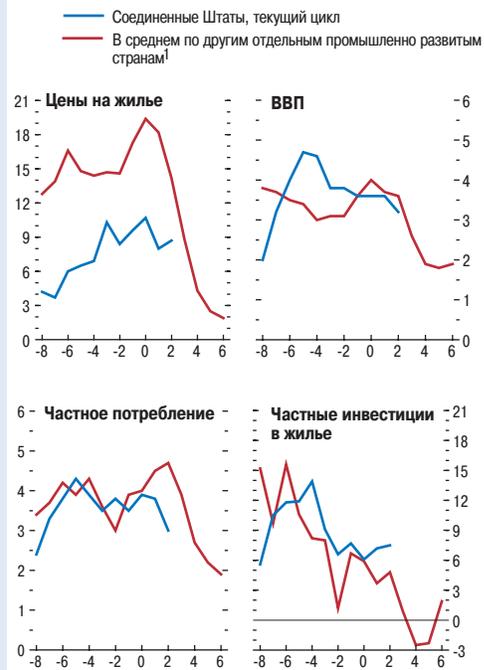
Разумеется, более резкая корректировка цен на жилье будет иметь более серьезные последствия для экономического роста. В апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года было установлено, что 40 процентов «бумов» цен на жилье заканчивалось их падением, и эти падения — определяемые как траектория снижения реальных цен на жилье «от пика к впадине», которая находится в верхнем квартиле всех таких снижений цен, — связаны с существенным замедлением темпов роста реального ВВП (в среднем эпизоде «падения» темп роста реального ВВП составлял 3 процента до падения, но несколько ниже нуля через два года после падения)<sup>1</sup>. Почти всем таким эпизодам «падения» предшествовало значительное ужесточение денежно-кредитной политики (как правило, краткосрочные процентные ставки повышались на 400–500 базисных пунктов). Таким образом, один из основных вопросов для рынка жилья в перспективе заключается в степени повышения процентных ставок в предстоящий период.

Ослабление конъюнктуры рынка жилья США будет иметь важные последствия для мировой экономики, учитывая, что в последние годы экономика США была одной из основных движущих сил глобального роста. Если экономический рост и импорт США замедлят-

<sup>1</sup>Анализ, проведенный в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, позволяет предположить, что по крайней мере в 18 штатах, на долю которых приходится более 40 процентов ВВП США, в настоящее время наблюдается быстрое повышение цен на жилье.

### Замедление роста цен на жилье в последнее время

(Процентное изменение по сравнению с предыдущим годом, в постоянных ценах; по оси X указаны кварталы, где нуль означает квартал, в который темп роста цен на жилье достиг своего наивысшего уровня)



Источники: Haver Analytics; Банк международных расчетов; национальные официальные органы; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Простое среднее недавних резких повышений и последующих замедлений темпов роста цен по Австралии, Нидерландам и Соединенному Королевству.

ся, торговые партнеры — особенно значимые экспортеры потребительских товаров в США, — испытают негативные последствия (в последние 25 лет коэффициент корреляции между темпами роста в Соединенных Штатах и остальном мире составлял 0,5). Однако благодаря его вероятному воздействию на сбережения домашних хозяйств и инвестиции в жилье, замедление темпа роста цен на жилье в Соединенных Штатах будет способствовать необходимому изменению структуры глобального роста и сокращению существующих дисбалансов по счету текущих операций.

### Вставка 1.3. Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?

В докладе, подготовленном недавно по заказу Исследовательского департамента МВФ, была оценена точность прогнозов, публикуемых в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), и представлен ряд рекомендаций по улучшению прогнозирования в МВФ (см. Timmermann, 2006). Доклад, написанный Алленом Тиммерманом из Университета штата Калифорния, Сан-Диего, является четвертым в серии подобных оценок (после Artis, 1996; Barrionuevo, 1993; и Artis, 1988)<sup>1</sup>. В настоящей вставке обсуждаются выводы доклада и меры, предпринимаемые для реализации содержащихся в нем рекомендаций.

#### Оценка прогнозов ПРМЭ

В качестве первого шага в докладе рассматривались результаты прогнозирования применительно к пяти основным переменным — темпам роста реального ВВП, инфляции, сальдо счета текущих операций и темпам роста объема импорта и экспорта — по 178 странам в семи экономических регионах (Африка, Центральная и Восточная Европа, Содружество Независимых Государств (СНГ) и Монголия, развивающиеся страны Азии, Ближний Восток, Западное полушарие и страны с развитой экономикой) начиная с 1990 года. В анализе рассматривались прогнозы на текущий год и следующий год, опубликованные в апрельском и сентябрьском выпусках «Перспектив развития мировой экономики» (например, в апрельском и сентябрьском выпусках «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года содержались прогнозы на 2005 год — текущий год — и 2006 год — следующий год). В целом в докладе было установлено, что прогнозы «Перспектив развития мировой экономики» по переменным во многих странах отвечают базовым стандартам качества прогнозирования по некоторым, если не по всем аспектам<sup>2</sup>. Вместе с тем в докладе также были подняты важные вопросы, которые обсуждаются ниже применительно к отдельным переменным.

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Николетта Батини, Тим Галлен и Томас Хелблинг.

<sup>1</sup>К числу других работ, в которых анализируются прогнозы «Перспектив развития мировой экономики», относятся Batchelor (2001), Beach, Schavey, and Isidro (1999) и U.S. GAO (2003).

<sup>2</sup>Этими аспектами являются следующие: прогноз не должен содержать смещений и серийной корреляции, никакая текущая информация не должна позволять предсказывать ошибки будущих прогнозов, а дисперсия ошибок прогнозов должна уменьшаться по мере поступления дополнительной информации.

- *Темпы роста реального ВВП.* В прогнозах темпов роста реального ВВП, содержащихся в ПРМЭ, наблюдается тенденция к систематическому завышению. По странам Группы семи прогнозы ПРМЭ систематически и значительно завышали темпы экономического роста в странах Европы и Японии в 1991–2003 годы. Напротив, темпы роста в США после 1990 года занижались, хотя это смещение не было статистически значимым. В странах Африки, Центральной и Восточной Европы, СНГ и Ближнего Востока темпы роста по отдельным странам в прогнозах как на текущий, так и на следующий год в среднем завышались более чем на один процентный пункт. При этом более четырех пятых из этих смещений не является статистически значимыми, что в основном отражает высокую изменчивость базовых рядов данных о темпах роста. В случае стран, имеющих программы с МВФ, темпы роста в среднем завышались примерно на 0,9 процентных пункта в апрельских прогнозах на текущий год и на 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub> процентных пункта в апрельских прогнозах на следующий год, причем нередко весьма значительно.
- *Инфляция.* В докладе было установлено наличие смещения в сторону занижения прогнозов инфляции, причем эти смещения были значительными в случае прогнозов на следующий год по многим странам Африки, Центральной и Восточной Европы и Западного полушария. В прогнозах на текущий год смещение, как правило, меньше.
- *Сальдо счетов внешних текущих операций.* В прогнозах сальдо счетов текущих операций было обнаружено меньше проблем, за исключением того, что в ряде случаев ошибки апрельских прогнозов на следующий год характеризовались значительным смещением или серийной корреляцией.

Помимо оценки результатов прогнозов ПРМЭ по отношению к стандартным эталонам результатов прогнозирования, в докладе они также сравнивались с Consensus Forecasts — широко используемым источником, в котором собираются прогнозы экономистов, работающих в частном секторе. Анализ охватывал страны Группы семи, семь стран Латинской Америки и девять стран Азии. В целом результаты прогнозов ПРМЭ были аналогичны Consensus Forecasts — например, представленные в ПРМЭ прогнозы темпов роста ВВП на текущий год в странах Группы семи, как правило, характеризовались меньшим смещением, чем прогнозы Consensus Forecasts, но смещение прогнозов на следующий год было более значительным в ПРМЭ, чем в Consensus Forecasts.

### Рекомендации

В докладе был представлен ряд рекомендаций по улучшению процесса прогнозирования в ПРМЭ. К их числу относились следующие: 1) составляемые в ПРМЭ прогнозы темпов роста по ряду стран можно улучшить, если уделять больше внимания важным международным связям, в особенности с Соединенными Штатами; 2) точность прогнозов следует оценивать на постоянной основе путем установления набора индикаторов результатов прогнозирования в режиме реального времени; 3) занимающиеся прогнозированием сотрудники МВФ при составлении прогнозов должны более тщательно рассматривать «смещения» прогнозов за прошлые периоды; и 4) процесс прогнозирования следует расширить за счет более четкого рассмотрения рисков, связанных с превышением или недостижением важнейших центральных прогнозов. Сотрудники МВФ уже начали предпринимать шаги ко внедрению первых трех рекомендаций. В оставшейся части настоящей вставки обсуждается четвертая рекомендация — риски прогнозирования, — а также вопрос о том, как они могут быть включены в процесс ПРМЭ.

Расширение использования целевых показателей политики для ключевых макроэкономических переменных — в особенности инфляции, — которые не вполне подконтрольны разработчикам политики, а также совершенствование эконометрической методологии привели к тому, что в последние годы неопределенность прогнозов стала анализироваться более тщательно. Например, Банк Англии использует «веерные диаграммы» для иллюстрации взглядов банка на неопределенность траектории его центрального прогноза инфляции. Аналогичным образом, Бюджетное бюро Конгресса Соединенных Штатов начало использовать веерные диаграммы для иллюстрации неопределенности его прогнозов бюджетного дефицита. Эти веерные диаграммы представляют собой прогнозы распределения вероятности переменных, представляющих интерес. Цель построения таких диаграмм — отобразить в практически полезной форме су-

ществующую неопределенность будущих экономических результатов.

Веерная диаграмма на рис. 1.1 отражает проведенную сотрудниками МВФ оценку диапазона неопределенности центрального прогноза ПРМЭ относительно темпов роста глобального реального ВВП в 2006–2007 годы. В частности, она показывает 90-процентный интервал вероятности итоговых показателей экономического роста в 2006–2007 годы. Исходной информацией для построения веерной диаграммы являются результаты прошлых прогнозов и оценка текущего баланса рисков<sup>3</sup>, как указано в основном тексте. Помимо неопределенности в отношении будущей траектории цен на нефть рассматривается также состояние рынка жилья в США, корпоративные инвестиции, будущая устойчивость темпов роста в странах с формирующимся рынком, а также два события, характеризующиеся низкой вероятностью, но высокими издержками (пандемия птичьего гриппа и неупорядоченная корректировка сальдо счетов текущих операций). Веерная диаграмма основана на состоящем из двух частей нормальном распределении, используемом Банком Англии в его прогнозах инфляции. Это распределение, в отличие от стандартного нормального распределения, широко используемого в прогнозировании, допускает наличие асимметричных вероятностей ниже и выше центрального прогноза<sup>4</sup>. В случае баланса рисков, имеющего уклон вниз, — что соответствует точке зрения сотрудников МВФ на данном этапе, — вероятность оказаться ниже центрального прогноза превышает 50 процентов. Как показано на рис. 1.1, риски ухудшения ситуации, как ожидается, со временем должны несколько возрасти, что отчасти отражает постепенное повышение вероятности неупорядоченной корректировки глобальных дисбалансов в отсутствие мер экономической политики.

<sup>3</sup>Ошибки недавних прогнозов на текущий год и на следующий год являются важными источником информации о степени неопределенности прогнозов.

<sup>4</sup>См. Britton, Fisher, and Whitley (1998) и Wallis (2004).

общий уровень инфляции превышал два процента, базовая инфляция в зоне евро остается пониженной, что отражает вялый рост заработной платы и внутреннего спроса. В перспективе ожидается, что базовая инфляция будет оставаться под контролем, хотя вследствие повышения цен на энергоносители и регулируемых цен и ожидаемого повышения НДС в Германии общий уровень ин-

фляции, вероятно, будет оставаться более высоким. Учитывая сохранение общего уровня инфляции выше двух процентов и предполагаемые риски ее ускорения, Европейский центральный банк (ЕЦБ) повысил свою ставку интервенции на 25 базисных пунктов как в декабре, так и в марте, и рынок ожидает дальнейших изменений в течение года. Тем не менее, поскольку базовое инфляционное давле-

ние остается под контролем, а внутренний спрос все еще неустойчив, как представляется, нет необходимости принимать срочные меры для нормализации ставок.

Что касается налогово-бюджетной политики, в прошлом году не было достигнуто существенных результатов в сокращении бюджетного дефицита в масштабе зоны евро, поскольку экономическая политика, особенно в более крупных странах, оставалась недостаточно решительной. Ряд стран принял меры по выполнению своих обязательств согласно правилам Пакта о стабильности и росте (ПСР), однако бюджетный дефицит резко возрос в Италии и Португалии в 2005 году, а также — при соблюдении критериев ПСР — в Австрии и Люксембурге. Ожидается, что дефицит в зоне евро в размере 2,3 процента ВВП в 2005 году останется на том же уровне в 2006 году, поскольку, по прогнозу персонала МВФ на основе текущих планов в отношении мер политики, бюджетная консолидация все еще будет отставать от требований ПСР, особенно в более крупных по размеру экономики странах. Предполагается, что конкретные планы, объявленные правительством Германии, позволят сократить дефицит до уровня ниже 3 процентов в 2007 году; следует также приветствовать объявленное недавно сокращение реальных государственных расходов во Франции на 1 процент в 2007 году, хотя еще необходимо конкретизировать меры для достижения этой цели. В целом потребуются более значительная бюджетная консолидация в размере в среднем примерно 1/2 процента ВВП в год, чтобы достичь сбалансированного бюджета к концу десятилетия в соответствии с ПСР и готовности преодолевать предстоящие демографические трудности.

Несмотря на более оптимистичные ожидания на ближайший период, перед Европой стоит принципиальный вопрос: как повысить ее низкие потенциальные темпы роста производства и поднять уровень занятости в соответствии с Лиссабонской программой. Как было подробно изложено в прошлых выпусках «Перспектив развития мировой экономики», многие согласны с тем, что для этого требуются коренные реформы, особенно реформы рынка труда. Однако достичь единого мнения в обществе о необходимости проведения реформ оказалось более трудной задачей, как наглядно показывают недавние события во Франции. По мере того как Единый рынок распространяется на все более чувствительные сектора, сопротивление реформам нарастает, примером чего было выхолащивание Директивы об услугах и противодействие со стороны правительств поглощению отечественных компаний иностранными в ряде стран (в частности во Испании, Люксембурге, Польше и Франции). В бо-

лее общем плане, в настоящее время все шире обсуждается характер европейских социальных моделей и надлежащие компромиссы между экономическими и социальными результатами. Вопреки распространенному представлению, социальные системы европейских стран имеют больше различий, чем общих черт, причем различия внутри Европы часто больше, чем отличия от других стран с развитой экономикой (рис. 1.12). Англо-саксонская модель дает лучшие результаты в плане роста производительности, тогда как скандинавская и континентальная модели наиболее эффективны для уменьшения неравенства в доходах и сокращения бедности. Средиземноморская модель, как представляется, была менее успешной, чем другие, в уменьшении неравенства и обеспечении стимулов для участия в рынке труда. Одна из важнейших задач для директивных органов состоит в изучении достигнутых в Европе успехов в достижении надлежащего баланса, например, между потребностью в гибком функционировании рынка труда и эффективной системой социальной защиты. Характер надлежащего подхода в отдельных странах различается, однако сочетание низкого уровня гарантий занятости, щедрых, но краткосрочных пособий по безработице и активной политики в отношении рынка труда в некоторых случаях было эффективным. Более высокие уровни образования также, как представляется, снижают вероятность бедности, способствуя росту человеческого капитала, из чего следует, что такое направление использования бюджетных ресурсов может быть более эффективным, чем просто политика перераспределения доходов.

Что касается других стран, в Соединенном Королевстве темпы экономического роста снизились до 1,8 процента в 2005 году вследствие замедления роста потребления в ответ на «охлаждение» рынка жилья, ужесточение денежно-кредитной политики в предшествующий период и повышение цен на энергоносители, тогда как инвестиции предприятий и экспорт продолжают расти устойчивыми темпами. В перспективе по мере убывания факторов, которые сдерживали активность в 2005 году, ожидается ускорение роста до 2,5 процента в 2006 году и 2,7 процента в 2007 году. Основные риски в случае улучшения ситуации связаны с благоприятным воздействием на предложение со стороны иммигрантов, вливающих в рабочую силу, а в случае ухудшения — в новом снижении роста цен на жилье. Ввиду отсутствия признаков вторичных эффектов цен на энергоносители и прогнозируемого сокращения разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, ожидается, что инфляция ИПЦ останется на уровне примерно двух процентов. Банк Англии принял обоснованные ме-

ры в ответ на одновременное замедление совокупного спроса и повышение цен на энергоносители в 2005 году, в том числе снизил процентные ставки в августе на 1/4 процентного пункта. В дальнейшем денежно-кредитная политика должна быть направлена на предотвращение вторичных эффектов повышения цен на энергоносители и обеспечение устойчивого подъема спроса. В бюджетной сфере предполагается, что ограничение расходов и объявленное повышение налогов на топливно-энергетические компании помогут стабилизировать государственный долг на уровне приблизительно 40 процентов ВВП, но для этого требуется разработать конкретные меры для сдерживания роста расходов в период после 2008 года. Для достижения более амбициозных бюджетных прогнозов властей в среднесрочной перспективе потребуются дополнительные усилия по консолидации. Необходимы реформы пенсионной системы, чтобы решить проблему недостаточного уровня частных сбережений населения для выхода на пенсию; рекомендации Комиссии по пенсионному обеспечению являются важным первым шагом в формировании единого мнения о масштабе этой проблемы и необходимых мерах политики.

В странах Северной Европы экономические показатели остаются устойчивыми, чему способствует внутренний спрос, хотя темпы роста несколько снизились в Норвегии и Швеции. В условиях повышения темпов инфляции началось ужесточение денежно-кредитных условий в Норвегии и Швеции, а в Норвегии правительству необходимо и далее не поддаваться требованиям чрезмерного повышения государственных расходов после значительного роста доходов от нефти. В Исландии опасения участников финансового рынка относительно преодоления крупных макроэкономических дисбалансов, накопившихся в течение трехлетнего бурного подъема, привели к давлению, направленному на снижение валютного курса, и увеличению кредитных спредов для банков. В Швейцарии ожидается улучшение показателей роста в 2006 году в соответствии с повышением спроса со стороны стран зоны евро. Денежно-кредитная политика в надлежащей степени ориентирована на рост, и переход к более нейтральному курсу политики следует осуществлять постепенно. Необходимо будет провести достаточную среднесрочную бюджетную корректировку, с тем чтобы сдерживать рост государственных расходов и увеличение налогового бремени. Важными задачами остаются повышение производительности и степени использования трудовых ресурсов, а меры структурной политики должны быть направлены на содействие росту конкурен-

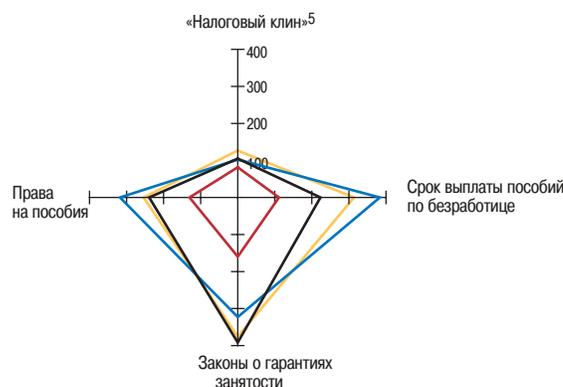
### Рисунок 1.12. Западная Европа: индикаторы и результаты социальной политики

(Средний уровень Соединенных Штатов = 100)

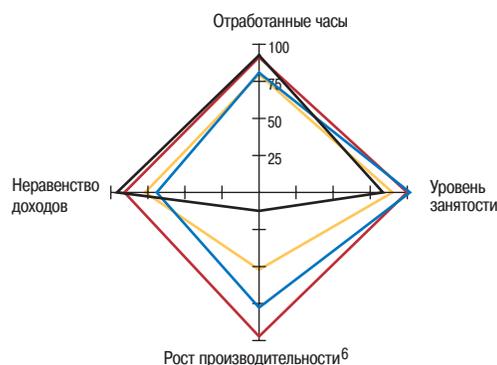
Модели социальной политики в Европе широко различаются по структуре и воздействию на экономическую эффективность и социальную справедливость. Примеры успешных результатов в Европе могут помочь определить пути реформирования моделей в соответствии с Лиссабонской программой.

- Северная Европа<sup>1</sup>
- Континентальные страны<sup>3</sup>
- Англо-саксонские страны<sup>2</sup>
- Страны Средиземноморья<sup>4</sup>

#### Индикаторы рынка труда



#### Результаты социальной политики



Источники: Eurostat, ESSPROS; Haver Analytics; Klenow and Rodriguez-Clare (2004); ОЭСР, *Economic Outlook*; ОЭСР, *Employment Outlook 2005*; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Дания, Нидерланды, Финляндия и Швеция.

<sup>2</sup> Ирландия и Соединенное Королевство.

<sup>3</sup> Австрия, Бельгия, Германия, Люксембург и Франция.

<sup>4</sup> Греция, Испания, Италия и Португалия.

<sup>5</sup> Подходный налог плюс взносы работников и работодателей минус денежные выплаты (в процентах от затрат на рабочую силу) в семье с двумя работающими и двумя детьми, причем один работник получает 100 процентов, а другой – 33 процента среднего дохода.

<sup>6</sup> Рост совокупной факторной производительности.

**Вставка 1.4. Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?**

В настоящей вставке приводятся обновленные результаты анализа глобальных дисбалансов и мер политики, призванных облегчить их корректировку, который был представлен в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года. С того времени не произошло значительных сдвигов в тенденции изменения внешних дисбалансов: дефицит по счету текущих операций США, по оценкам, достиг рекордного уровня в 6,4 процента ВВП в 2005 году, и прогнозируется (исходя из текущих обменных курсов), что он будет оставаться на рекордных уровнях в последующие годы (см. первый рисунок). Потоки капитала в Соединенные Штаты остаются значительными, при этом увеличение покупок облигаций США частным сектором компенсирует сокращение официальных потоков. Как и в течение последних четырех лет, в очередной раз ухудшение чистой внешней позиции США в 2005 году сдерживалось крупным приростом чистой стоимости капитала по внешнему портфелю страны (несмотря на реальное повышение курса доллара) благодаря более высоким показателям фондовых рынков в других странах по сравнению с рынком США.

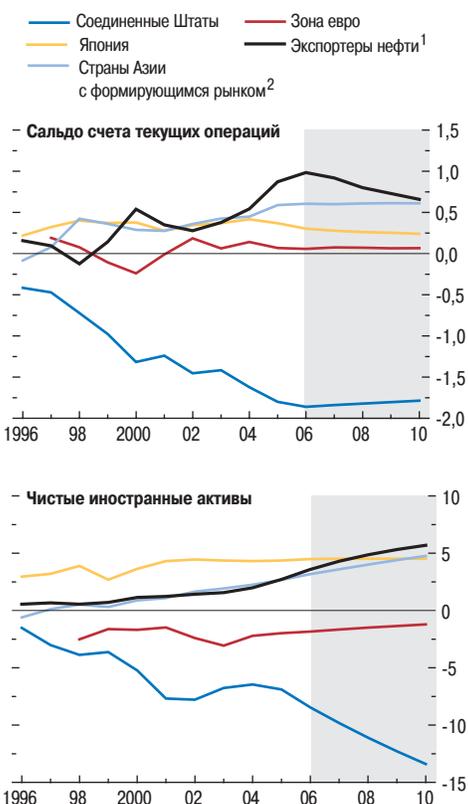
Исходя из простых арифметических расчетов, глобальные дисбалансы остаются на неприемлемой в долгосрочном плане траектории, поскольку — если только прибыль по выпущенным в США финансовым инструментам не будет по-прежнему значительно более низкой, чем по инструментам, выпущенным в других странах, создавая тем самым дополнительный крупный прирост стоимости капитала для Соединенных Штатов, — они приведут к постоянному накоплению запасов активов развивающихся стран Азии и стран-экспортеров нефти и внешних обязательств США<sup>1</sup>. Поэтому вопрос со-

Примечание. Автором настоящей вставки является Джан-Мария Милези-Ферретти.

<sup>1</sup> В недавней работе Nausmann and Sturzenegger (2006) утверждалось, что, поскольку чистый инвестиционный доход США по-прежнему является положительным и мало изменился за последние 25 лет, «эффективная» чистая внешняя позиция США также должна была мало измениться, и на конец 2004 года США должны были оставаться чистым кредитором. Основной недостаток такой аргументации заключается в предположении о том, что все инвестиции должны иметь одну и ту же норму прибыли (несмотря на значительное различие между характеристиками риска, присущими портфелям активов и обязательств США). Учитывая это, нет причины полагать, что чистый инвестиционный доход не может быть положительным, даже если страна является чистым дебитором. (См. также вставку 1.2 «Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?», «Перспективы развития мировой экономики», сентябрь 2005 года).

**Сальдо счетов текущих операций и чистые иностранные активы**

(В процентах мирового ВВП)



Источники: Lane and Milesi-Ferretti (2006); и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup> Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Венесуэла, Габон, Исламская Республика Иран, Республика Йемен, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Туркменистан, Эквадор и Экваториальная Гвинея.

<sup>2</sup> Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины.

стоит не в том, будут ли они корректироваться, а в том, каким образом и когда это произойдет. Как показано в приложении 1.2 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, существующая структура внешних дисбалансов обусловлена сочетанием шоков и экономических тенденций в нескольких странах и регионах, причём вклад в нее вносят как частный, так и государст-

венный сектор. Существует возможность упорядоченной, движимой частным сектором корректировки дисбалансов даже в отсутствие мер политики, с постепенным ростом частных сбережений в США по мере повышения процентных ставок и замедления конъюнктуры рынка жилья, сопровождающихся значительной корректировкой реальных валютных курсов, в том числе за счет повышения инфляции в Азии (см. рис. 1.10). Этот благоприятный сценарий предполагает, что иностранцы будут продолжать покупать активы США (без значительной процентной премии, несмотря на риск крупных потерь капитала), и что удастся избежать протекционистского давления. Если такой сценарий не осуществится, на рисунке показано также, какие последствия будет иметь значительное более резкая и неупорядоченная корректировка, характеризующаяся значительной чрезмерной корректировкой валютных курсов, крупным повышением процентных ставок и резким сокращением глобальной экономической активности.

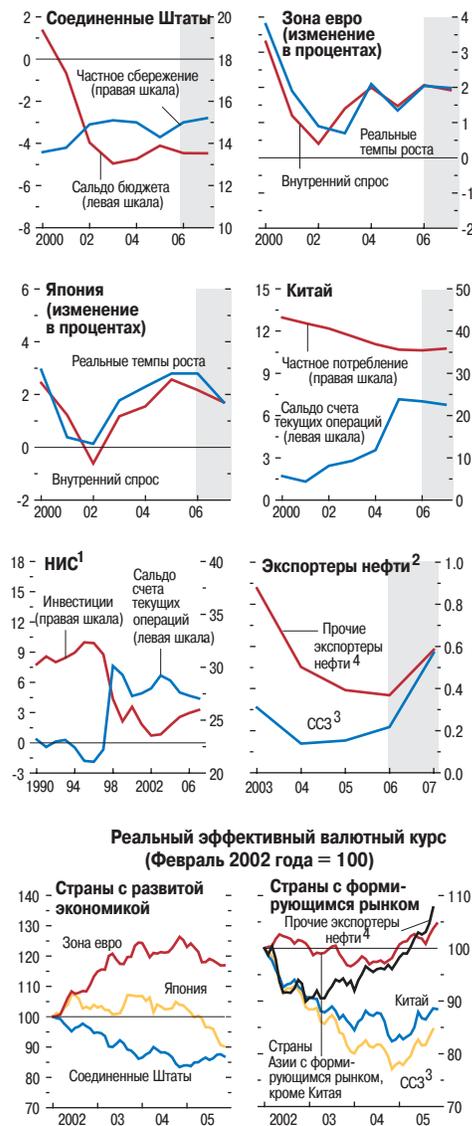
Итак, возникает вопрос о том, как государственная политика может оптимальным образом способствовать упорядоченному восстановлению равновесия. В «Перспективах развития мировой экономики» уже давно утверждается, что основные мероприятия в этой области включают меры по увеличению сбережений в Соединенных Штатах; повышение валютных курсов в контексте более гибких курсовых режимов, наряду с мерами по повышению внутреннего спроса в странах Азии с формирующимся рынком; структурная реформа для повышения внутреннего спроса и темпов экономического роста в странах зоны евро и Японии; и меры по увеличению спроса в странах-экспортерах нефти (см. вставку 1.6 в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, где приводится подробное описание этих мер политики). Как показано в сценарии «усиленных мер» на рис. 1.10, это по существу ускорило бы начало корректировки, но на упорядоченной основе. Чистые внешние позиции стабилизировались бы раньше, снизив тем самым риск резкой и разрушительной корректировки, и мировой экономический рост стал бы более сбалансированным. Кроме того, предложенные меры политики целесообразны по соображениям внутренней экономической политики, так как они служат интересам каждой из стран и регионов.

Какие успехи в реализации этих мер политики были достигнуты за последний год?

- В Соединенных Штатах наблюдаются умеренные признаки увеличения сбережений (см. второй рисунок), причем в 2005 году дефицит бюджета сектора государственного управления уменьшился до 4,1 процента. Однако прогнозы сотрудни-

### Глобальные дисбалансы: макроэкономические показатели

(В процентах ВВП, если не указано иное)



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Новые индустриальные страны Азии (НИС) включают Корею, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинцию Китая.

<sup>2</sup>Предельная склонность к импортированию за счет доходов от нефти (подробную информацию см. во вставке 2.1, глава II).

<sup>3</sup>Совет по сотрудничеству арабских стран Персидского залива (ССЗ): Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия.

<sup>4</sup>См. сноску 1 в предыдущем рисунке, за исключением стран ССЗ.

**Вставка 1.4 (окончание)**

ков МВФ указывают на отсутствие существенных улучшений в последующие периоды: дефицит останется на уровне свыше четырех процентов ВВП в 2006–2007 годы и примерно трех процентов ВВП в среднесрочном плане, что существенно больше общей сбалансированности, предусмотренной в сценарии корректировки. Последние проекты бюджета предусматривают лишь небольшое улучшение состояния государственных финансов и основаны на значительном сокращении дискреционных расходов, не связанных с обороной. Более решительное сокращение бюджетных расходов, которое помогло бы подготовиться к неизбежному росту расходов, связанному со старением населения, по всей вероятности, потребует мер по повышению доходов, таких как отмена налоговых льгот; повышение налогов на энергоресурсы; или введение федерального НДС или налога с продаж. Уровень частных сбережений останется относительно стабильным, так как более высокая норма сбережений домашних хозяйств — частично отражающая замедление конъюнктуры рынка жилья, — будет нейтрализоваться снижением (в настоящее время очень высокой) нормы сбережений фирм.

- *В Азии корректировка валютных курсов по-прежнему носит ограниченный характер, хотя имеются некоторые признаки повышения внутреннего спроса*, что изложено ниже более конкретно.

*В отношении валютных курсов* реформа курсового режима в Китае в июле 2005 года была положительным шагом, и власти приняли дальнейшие меры по либерализации и развитию валютного рынка, включая увеличение числа финансовых организаций, имеющих лицензию на участие в операциях межбанковского валютного рынка (в том числе иностранных банков), и введение внебиржевых спотовых валютных операций с назначением 13 банков в качестве «маркет-мейкеров». Вместе с тем курс юаня продолжает изменяться в тесной связи с долларом США, и следует более решительно использовать допускаемую реформой дополнительную гибкость, с тем чтобы позволить курсу юаня реагировать на давление рынка и повышаться. Что касается других стран Азии, в некоторых из них профициты счетов текущих операций сократились под воздействием повышения цен на нефть при общем повышении курсов валют, особенно значительно — в Корее и Таиланде. Тем не менее, в ряде стран профициты остаются высокими, что позволяет предположить, что в среднесрочной перспективе потребуются дальнейшее повышение валютных курсов.

*В отношении спроса* приоритеты в разных странах различаются. В Китае, где уровень инвестиций уже высок, основная задача заключается в повыше-

нии частного потребления. Прогнозы персонала МВФ говорят о стабилизации доли частного потребления в ВВП при очень незначительном увеличении в последующие два года, несмотря на меры по повышению доходов в сельской местности. Создание возможности для увеличения потребления в среднесрочной перспективе потребует ряда структурных реформ, включая укрепление финансового сектора, требование об уплате государственными предприятиями дивидендов государству, изменение структуры государственных расходов в пользу увеличения расходов на здравоохранение и образование и реформирование пенсионной системы. В других странах Азии наблюдаются некоторые признаки увеличения инвестиций с 2003 года благодаря прогрессу в реструктуризации корпораций, уменьшению числа банкротств и сокращению задолженности ниже предкризисных уровней во многих странах. Тем не менее необходимы дальнейшие реформы для улучшения инвестиционного климата, в том числе реформы финансового сектора, углубляющие рынки капитала и тем самым расширяющие источники корпоративного финансирования.

- *В Японии, где в настоящее время экономический подъем имеет прочную основу, профицит счета текущих операций начал сокращаться на фоне повышения внутреннего спроса, и в среднесрочной перспективе ожидается дальнейшее снижение с текущего высокого уровня.* Учитывая необходимость значительного ужесточения налогово-бюджетной политики, важнейшее значение имеет повышение производительности в невнешнеторговом секторе. Могут быть проведены дальнейшие реформы, направленные на повышение гибкости рынка труда, а также на усиление конкуренции, особенно в розничной торговле, сельском хозяйстве и других отраслях, ориентированных на внутренний рынок. Такие шаги могут способствовать более устойчивому внутреннему спросу, который, наряду со старением населения, поможет уменьшить внешний дисбаланс в среднесрочной перспективе. Повышение курса йены, по всей вероятности, со временем также внесет определенный вклад в этот процесс.
- *В зоне евро основное воздействие — в некоторых отношениях аналогично Японии — должно происходить за счет мер по повышению темпов экономического роста и внутреннего спроса.* Хотя существуют признаки укрепления основы экономического подъема (в первую очередь, в области инвестиций), необходим дальнейший прогресс в области структурных реформ на уровне отдельных стран и Европы в целом. В последние месяцы Европейским парламентом была одобрена инициатива ЕС в отношении рынка услуг, но в значи-

тельно более слабой форме. В Германии принятый недавно пакет мер — хотя и содержащий желательные меры в других областях, — был относительно слабым в части реформ рынка промышленной продукции и дальнейшего дерегулирования рынка труда. В регионе в целом предпринятые ранее усилия в рамках структурной реформы повысили гибкость заработной платы и укрепили устойчивость занятости, но не обеспечили создания достаточного числа рабочих мест, повышения производительности и роста производства. Таким образом, главными приоритетами остаются комплексные стратегии по повышению конкуренции на рынке промышленной продукции и в финансовом секторе, а также улучшение интеграции реформ рынков труда, продукции и финансового рынка.

- *В странах-экспортерах нефти корректировка — по вполне понятным причинам, учитывая размеры дополнительных доходов по отношению к масштабам внутренней экономики, — носит относительно постепенный характер.*

В странах-экспортерах нефти еще остаются возможности для увеличения расходов в областях с высокой социальной отдачей (образование и здравоохранение; инфраструктура; занятость в частном секторе; укрепление программ социальной защиты). До настоящего времени страны-экспортеры нефти тратили в среднем 30–40 процентов своих дополни-

тельных доходов от нефти на импорт, причем с относительно большой вариацией по странам (более подробная информация приведена во вставке 2.1).

Валютные курсы заметно повысились в реальном выражении в ряде стран-экспортеров нефти и более умеренно — в странах-членах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ), валютные курсы которых по-прежнему привязаны к доллару в преддверии создания валютного союза стран ССЗ. В этих последних странах повышение реальных эффективных курсов может происходить только через инфляцию по мере корректировки расходов.

Наконец, важно подчеркнуть, что корректировка потребует как перераспределения спроса, так и корректировки валютных курсов, со снижением курсов валют в странах, имеющих дефицит, и повышением курсов в странах, имеющих профицит, без возможности выбора между тем или иным вариантом. Чем дольше будет откладываться корректировка, тем большая корректировка валютных курсов потребует в конечном счете, и тем выше риск чрезмерной корректировки. Разработчики политики и лица, принимающие решения в частном секторе, должны осознать, что корректировка валютных курсов в конечном счете произойдет (хотя сроки предсказать трудно), и обеспечить максимально возможную устойчивость к ней национальной экономики, финансовых организаций и корпораций.

ции на рынках продукции и на реформы электроэнергетики и сельского хозяйства.

### **Япония и другие промышленно развитые страны Азии: проведение трех крупных преобразований в Японии**

Несмотря на неизбежное снижение темпа роста ВВП относительно 5-процентного уровня в первой половине 2005 года, экономический рост в Японии по-прежнему в полной мере соответствует прогнозам. Поскольку поступающие данные в целом превышают ожидания, рост ВВП в 2005 году теперь оценивается в 2,7 процента, приблизительно на 0,7 процента выше, чем прогнозировалось в сентябре прошлого года. Росту экспорта способствовал высокий спрос в Соединенных Штатах и Китае и снижение курса йены, однако экономический подъем все в большей степени определяется конечным внутренним спросом, чему способствуют повышение занятости, динамично растущие корпоративные прибыли и изменение тренда роста бан-

ковских кредитов (который стал положительным без учета списаний). Отчасти ввиду этого улучшения перспектив, индекс Nikkei возрос приблизительно на 40 процентов с середины 2005 года, намного опережая темпы роста в других странах Группы семи.

В перспективе прогнозируется, что рост ВВП в 2006 году составит 2,8 процента, снова вследствие устойчивого внутреннего спроса. На данный момент существующие риски связаны с улучшением ситуации, особенно если ускорится рост потребления частного сектора ввиду повышения занятости и трудовых доходов. Весьма обнадеживает, что благодаря ослаблению базового дефляционного давления возросла вероятность того, что наконец прекратится снижение цен, продолжавшееся восемь лет подряд. Базовая инфляция ИПЦ, которая включает цены на нефть и, как следствие, приводит к некоторому смещению в сторону повышения, остается положительной четыре месяца подряд, и происходит повышение издержек на рабочую силу на единицу продук-

### Вставка 1.5. Дохский раунд после совещаний в САР Гонконг

Министерская конференция Всемирной торговой организации (ВТО), состоявшаяся в САР Гонконг 13–18 декабря 2005 года, явилась второй такой конференцией с начала Дохского раунда многосторонних торговых переговоров в столице Катара в 2001 году. В отличие от потерпевшей неудачу министерской конференции в Канкуне в сентябре 2003 года, встреча в САР Гонконг в основном достигла поставленных целей — хотя они и были огорчительно скромными, — и сумела придать Дохскому раунду некоторый новый политический импульс. В САР Гонконг министры уделяли основное внимание сельскому хозяйству и развитию — двум наиболее щекотливым с политической точки зрения вопросам из числа обсуждавшихся, — по большей части оставив в стороне переговоры о доступе к несельскохозяйственным рынкам (ДНСР), услугам и правам.

В области сельского хозяйства наиболее ощутимым результатом министерской конференции в САР Гонконг была договоренность о прекращении использования всех форм экспортных субсидий в сельском хозяйстве к 2013 году, а в случае хлопка — об ускоренном сроке окончания в 2006 году. Это было отрядным достижением, учитывая весьма искажающий торговлю характер экспортных субсидий в странах ОЭСР. По другим аспектам переговоров в области сельского хозяйства, а именно по вопросам о необходимости сокращения или аннулирования искажающей торговлю внутренней поддержки и расширения доступа на рынки сельскохозяйственной продукции, был достигнут лишь незначительный прогресс.

Что касается вопросов развития, министры определили «пакет» мер в области торговли и помощи наименее развитым странам (НРС) и другим бедным развивающимся странам в форме преимущественного доступа к рынкам, менее жестких ограничений («особый и дифференцированный режим») и помощи в развитии потенциала, имеющего отношение к внешней торговле. В частности, развитые и развивающиеся страны, которые объявили, что располагают такими возможностями, согласились предоставить свободный от пошлин и

Примечание. Автором данной вставки является Жан-Пьер Шафур.

квот доступ к рынкам для по меньшей мере 97 процентов статей экспорта из НРС к 2008 году. Однако 3-процентное исключение позволит освободить от соблюдения правил продукты с высоким уровнем защиты, представляющие значительный интерес для НРС с точки зрения экспорта.

Хотя Дохский раунд был назван Дохской программой развития (ДПР), «аспект развития» этого раунда остается спорным. В САР Гонконг наблюдалась тенденция к отождествлению «развития» с «пространством для проведения экономической политики», то есть правом на освобождение от принятых в глобальном масштабе обязательств и правил. Однако такое понимание противоречит опыту успешного развития, который свидетельствует о том, что активная торговая интеграция обеспечивает наилучшие перспективы для ускорения экономического роста. Нетвердые обязательства могут также ослабить имеющиеся у развивающихся стран средства достижения желаемых результатов в их собственных областях интересов.

На конференции были определены конкретные сроки промежуточных шагов в проведении переговоров, однако по ряду основных вопросов продвижения не было, и по-прежнему в значительной мере не ясно, можно ли будет добиться высоких результатов. В ходе работы, проводившейся после Всемирного экономического форума в Давосе, наблюдалось серьезное взаимодействие на техническом уровне и охлаждение политической риторики, которая ранее затрудняла переговоры. Ключевые параметры либерализации торговли сельскохозяйственной и несельскохозяйственной продукцией должны быть согласованы к 30 апреля 2006 года, а окончательные проекты графиков принятия обязательств в отношении услуг должны быть представлены к 31 октября 2006 года. Поставлена цель завершить раунд к концу 2006 года.

Эти сроки представляются весьма напряженными ввиду сохраняющихся различий и темпов ведения переговоров до настоящего времени, но они могут способствовать тому, чтобы лица, принимающие решения, сосредоточили внимание на текущем раунде. Успешный итог переговоров необходим для укрепления многосторонней торговой системы и придания импульса глобальному экономическому росту.

ции по мере ужесточения условий на рынке труда. Соответственно, прогнозируется, что инфляция ИПЦ достигнет небольшого положительного

значения в 2006 году, хотя, ввиду возможных погрешностей, еще рано говорить о том, что дефляция окончательно побеждена<sup>8</sup>.

<sup>8</sup>Исходя из прошлого опыта прогнозов персонала МВФ, все еще существует вероятность дальнейшего снижения ИПЦ в одну треть в 2006 году.

В предстоящий период в экономике Японии предстоит провести три важнейших преобразования.

- *Переход на новую основу денежно-кредитной политики.* В начале марта Банк Японии перестал устанавливать количественные параметры смягчения денежно-кредитных условий и вернулся к таргетированию процентной ставки по суточным кредитам. Ввиду отмеченной выше неопределенности и серьезных издержек в случае возврата дефляции, обоснованно ожидается, что курс денежно-кредитной политики будет в ближайшее время оставаться весьма адаптивным; сроки повышения процентных ставок будут зависеть от того, в какой степени поступающие данные подтвердят, что дефляция окончательно побеждена, а инфляционные ожидания стали весьма стабильными. Банк Японии также объявил о введении новой основы денежно-кредитной политики, включая разъяснение его позиции, что среднесрочная стабильность цен требует поддержания уровня инфляции в диапазоне от 0 до 2 процентов, и повышение прозрачности относительно его текущего подхода к денежно-кредитной политике в его полугодовом отчете.
- *Восстановление устойчивости бюджета* в условиях растущего давления в связи с быстрым старением населения. За прошедшие два года дефицит сектора государственного управления был сокращен с 8,1 процента до 5,8 процента ВВП в 2005 году — несколько быстрее, чем предполагалось ранее, хотя в 2006 году ожидается только небольшое дальнейшее улучшение. В будущем потребуется дальнейшая значительная корректировка: действительно, прогнозы персонала МВФ указывают на необходимость улучшить первичное сальдо без учета социального обеспечения приблизительно на шесть процентов ВВП в следующие 10 лет, чтобы хотя бы стабилизировать чистый долг на уровне 105 процентов ВВП. Укрепление экономики дает возможность добиться более быстрого прогресса; в этой связи обнадеживает прогноз властей о возможности достижения первичной сбалансированности (без учета социального обеспечения) в 2011 финансовом году, что на один год раньше, чем ожидалось. Важно сформулировать более подробный план достижения этой цели посредством дальнейшего сдерживания расходов, включая ограничение роста затрат на здравоохранение; расширения налоговой базы, в том числе путем сокращения освобождений; повышения со временем налога на потребление, который низок по международным стандартам.
- *Возобновление роста производительности.* После периода очень быстрого сближения в 1970-е и 1980-е годы доход на душу населения в Японии

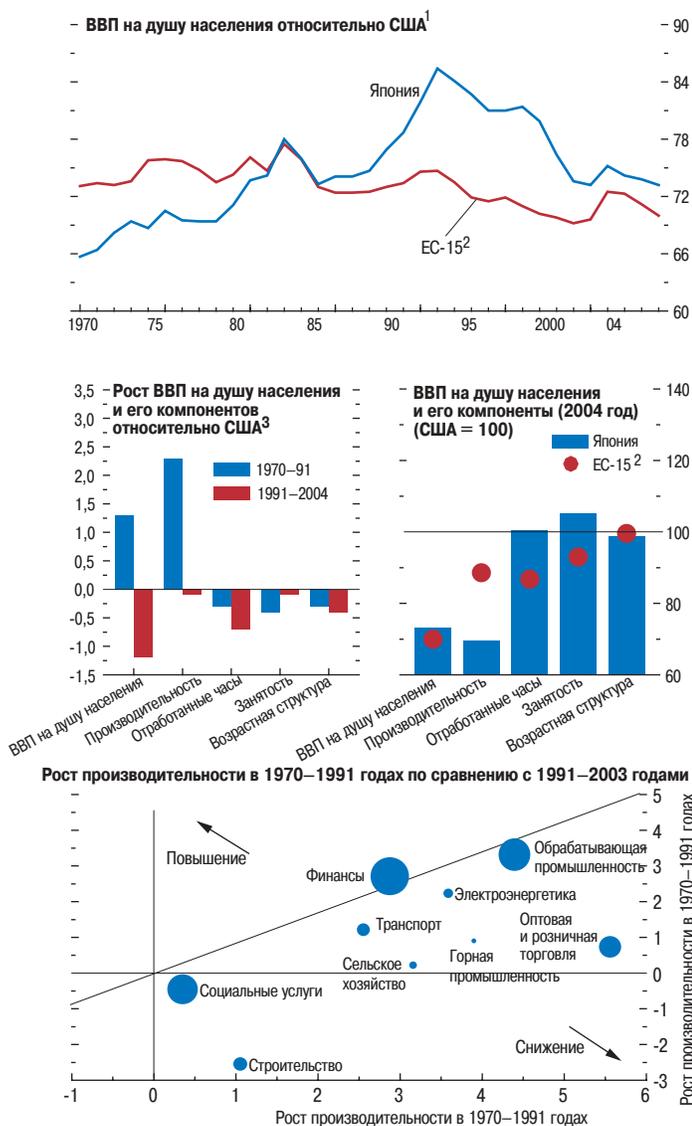
резко упал относительно Соединенных Штатов в 1990-е годы и к настоящему времени в целом стабилизировался на европейском уровне (рис. 1.13). Учитывая уже высокие уровни использования трудовых ресурсов и ухудшение демографической ситуации, дальнейшее сближение с США по уровню дохода на душу населения будет в решающей степени зависеть от повышения производительности, которая сейчас значительно ниже, чем в США и Европе, особенно в сфере услуг. Это подчеркивает необходимость завершить проведение остающихся мер программы реструктуризации финансового и корпоративного секторов (в частности региональных банков и некоторых неэффективных внутренних секторов) и продолжать проводить меры по повышению гибкости рынка труда, сокращению размера государственных финансовых организаций, усилению внутренней конкуренции и уменьшению регулирования и торговых ограничений, в том числе в сельском хозяйстве.

Меры политики в этих областях в значительной степени связаны, особенно в отношении бюджетной корректировки и роста производительности. В частности, повышение производительности непосредственно помогло бы повысить устойчивость бюджета (что подчеркивает важность разработки мер в области налогов и расходов, с тем чтобы свести к минимуму негативные последствия для роста). Кроме того, устойчивое повышение роста производительности в Японии имело бы важные положительные последствия в многосторонней перспективе. С укреплением позиций Китая регион Восточной Азии стал относительно менее зависим от Японии, но существующие взаимосвязи все еще важны; повышение темпа роста производительности на 1 процентный пункт могло бы ускорить рост ВВП в остальных странах региона на  $\frac{1}{4}$  процента в краткосрочной перспективе. В более общем плане, повышение темпа роста производительности могло бы — посредством воздействия на внутренний спрос — способствовать сокращению глобальных дисбалансов, особенно если оно сконцентрировано в секторе неэкспортных товаров (где, как показано на рис. 1.13, этот рост заметно ослаб в последние годы).

В Австралии и Новой Зеландии рост реального ВВП замедлился в 2005 году. Рост потребления частного сектора в Австралии замедлился в условиях снижения активности на рынке жилья и высоких цен на бензин. Повышение обменного курса нанесло ущерб чистому экспорту в обеих странах, особенно в Новой Зеландии. В этом году ожидается ускорение роста в Австралии до 2,9 процента благодаря дальнейшему росту инвестиций ввиду ограни-

**Рисунок 1.13. Япония: преодоление относительного спада темпов роста ВВП на душу населения**

После быстрого роста в 1970-е и 1980-е годы доход на душу населения в Японии затем резко сократился относительно Соединенных Штатов. Поскольку уровень затрат труда уже сейчас высок, для преодоления этого тренда потребуются меры по повышению производительности, которая является низкой по международным стандартам.



Источники: ОЭСР, Economic Outlook; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> ВВП Европы и Японии на душу населения в долларах по паритету покупательной способности 2000 г. относительно Соединенных Штатов.  
<sup>2</sup> Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швеция.  
<sup>3</sup> Коэффициент занятости определяется как доля занятых в численности населения трудоспособного возраста.  
<sup>4</sup> Добавленная стоимость на человека. Размер кружка соответствует доле сектора в 1991–2003 годах.

чений, обусловленных производственными мощностями, и высоких цен на биржевые товары. С другой стороны, в Новой Зеландии ожидается снижение темпов экономического роста до 0,9 процента, поскольку рост внутреннего спроса начал замедляться, и наблюдаются признаки охлаждения рынка жилья. Дефицит счета текущих операций остается высоким в обеих странах, хотя он возрос более значительно — до 8,8 процента ВВП — в Новой Зеландии, а обменный курс существенно снизился за последние месяцы. Общий уровень инфляции ИПЦ вырос в обеих странах, но выжидательный подход в вопросе дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики оправдан ввиду спада экономической активности и соответствующего уменьшения рисков инфляции. Обе страны продолжают демонстрировать завидные результаты, проводя осмотрительную бюджетную политику; их бюджеты по-прежнему сводятся с профицитом, а коэффициенты государственного долга неуклонно снижаются. В Австралии недавние реформы системы трудовых отношений и изменения налоговой системы и пособий позволят усилить стимулы к труду и должны заложить основу для дальнейшего активного роста занятости.

**Страны Азии с формирующимся рынком: ожидается продолжение активного роста**

Темпы экономического роста в странах Азии с формирующимся рынком немного снизились в 2005 году до 8,2 процента (таблица 1.6). Это замедление, однако, пришлось на начальный период года, а во второй половине рост ускорился вследствие роста экспорта благодаря повышению уровня корпоративных инвестиций в промышленно развитых странах, которое компенсировало ослабление внутренних инвестиций. Поскольку ожидается, что условия в мировой экономике будут оставаться благоприятными, — особенно благодаря продолжающемуся подъему внутреннего спроса в Японии, — предполагается, что эти набранные темпы роста сохранятся в 2006 году, и, по прогнозу, реальный ВВП в регионе увеличится на 7,9 процента (что на целый процентный пункт выше прогноза сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, в основном вследствие уточнений данных в сторону повышения в Китае и Индии, см. ниже). Существующие риски в целом сбалансированы. Что касается возможных улучшений, то более сильный по сравнению с ожиданиями подъем корпоративных инвестиций в промышленно развитых странах и недавние повышения курсов акций и цен на недвижимость могут способ-

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

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Страны Азии с форм. рынком<sup>3</sup></b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
Китай	10,1	9,9	9,5	9,0	3,9	1,8	2,0	2,2	3,6	7,1	6,9	6,7
<b>Южная Азия<sup>4</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
Индия	8,1	8,3	7,3	7,0	3,8	4,2	4,8	4,9	0,2	-2,5	-3,1	-3,1
Пакистан	7,1	7,0	6,4	6,3	7,4	9,1	8,4	6,9	0,2	-2,4	-3,2	-3,0
Бангладеш	5,9	5,8	6,0	6,3	6,1	7,0	6,1	5,6	-0,3	-0,9	-1,0	-1,1
<b>АСЕАН-4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
Индонезия	5,1	5,6	5,0	6,0	6,1	10,5	14,2	6,6	1,2	1,1	0,4	-
Таиланд	6,2	4,4	5,0	5,4	2,8	4,5	3,6	2,2	4,2	-2,3	-2,0	-2,1
Филиппины	6,0	5,1	5,0	5,6	6,0	7,6	7,4	4,7	2,7	3,0	2,1	1,6
Малайзия	7,1	5,3	5,5	5,8	1,4	3,0	3,1	2,7	12,6	15,6	14,9	14,7
<b>Новые индустриальные страны Азии</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
Корея	4,6	4,0	5,5	4,5	3,6	2,7	2,5	3,0	4,1	2,1	1,8	1,7
Тайвань, провинция Китая	6,1	4,1	4,5	4,5	1,6	2,3	1,8	1,5	5,7	4,7	5,4	5,5
Гонконг, САР	8,6	7,3	5,5	4,5	-0,4	1,1	1,8	2,1	9,6	10,7	10,1	10,1
Сингапур	8,7	6,4	5,5	4,5	1,7	0,5	2,0	1,9	24,5	28,5	26,7	26,3

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

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

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

ствовать ускорению экономического роста. Относительно возможного ухудшения ситуации, птичий грипп представляет серьезный риск, хотя с трудом поддается количественной оценке (см. приложение 1.2). Другие риски обусловлены возобновлением роста цен на нефть, усилением протекционистских настроений в странах с развитой экономикой и возможной потребностью в дальнейшем ужесточении денежно-кредитной политики, если инфляционное давление не спадет.

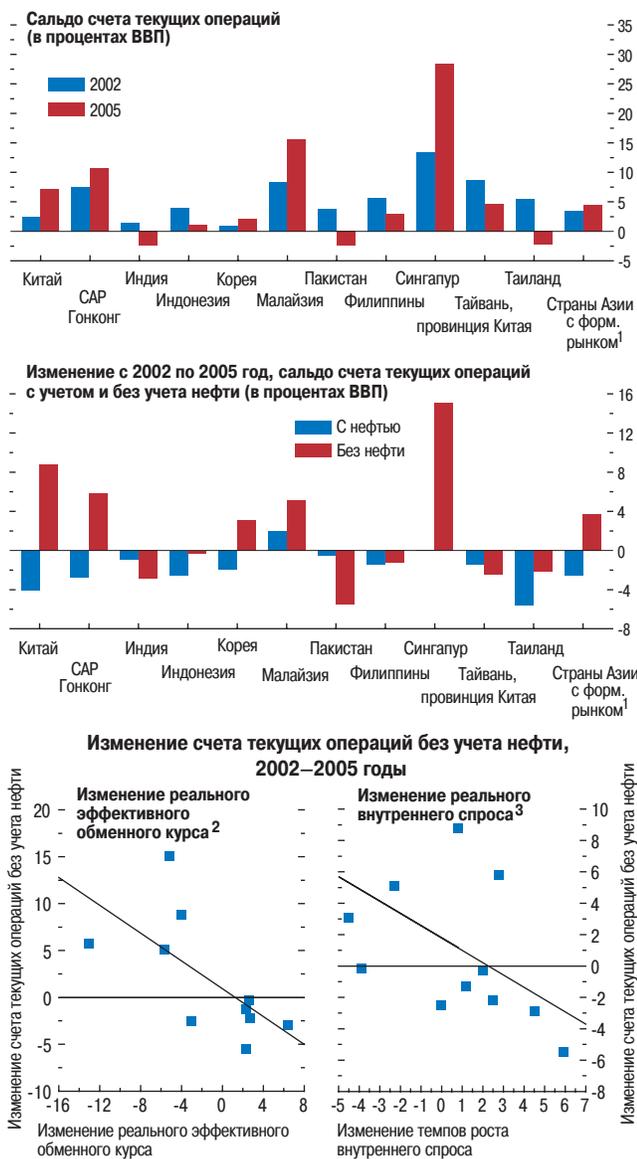
Общий уровень инфляции ИПЦ повысился за прошедший год в большинстве стран, в основном вследствие повышения цен на энергоносители, хотя базовая инфляция также резко усилилась в Индонезии, Филиппинах и в меньшей степени в Таиланде. Цены на активы продолжают быстро расти: рынки акций достигли рекордно высоких уровней, продолжается существенный рост цен на недвижимость. На этом фоне многие центральные банки приняли меры по повышению процентных ставок, хотя реальные ставки остаются низкими, а дифференциал краткосрочных процентных ставок за прошедший год в целом изменился в пользу доллара США, что было одним из факторов сокращения притоков капитала кроме ПИИ в регион до более умеренных уровней. В перспективе может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики в странах, где инфляционное

давление пока не ослабло (Индия, Малайзия и Таиланд). Что касается налогово-бюджетной политики, благоприятные экономические перспективы позволяют странам с высоким уровнем государственного долга (особенно Индии, Индонезии, Пакистану, Филиппинам) предпринять шаги для перевода их государственных финансов на устойчивую среднесрочную основу.

В странах Азии с формирующимся рынком профицит счета текущих операций оказался удивительно стойким к резкому повышению цен на нефть. Несмотря на ухудшение нефтяного сальдо на 2<sup>1/2</sup> процента ВВП, общий профицит счета текущих операций в 2005 году (4,5 процента ВВП) был выше, чем в 2002 году (рис. 1.14). Вместе с тем произошло перераспределение профицитов внутри региона. В Китае профицит значительно возрос с 2002 года и, по оценке, в 2005 году был равен 7,1 процента ВВП — теперь он составляет две трети регионального профицита по сравнению с приблизительно четвертью в 2002 году. Рост профицитов наблюдался также в Малайзии, САР Гонконг, Сингапуре (и в меньшей степени в Корее). При этом в других странах сальдо счета текущих операций ухудшилось, став отрицательным в Индии, Пакистане и Таиланде в 2005 году. Эта столь различная динамика связана с нефтяным сальдо, которое в целом снизилось в странах, где ускорился рост

**Рисунок 1.14. Страны Азии с формирующимся рынком: понимание недавних изменений в состоянии счета текущих операций**

Несмотря на повышение цен на нефть, в странах Азии с формирующимся рынком сохраняется значительный профицит счета текущих операций. Вместе с тем, произошло перераспределение этих профицитов: они в основном возрастают в странах, в которых снизился реальный обменный курс и/или ослаб внутренний спрос, тогда как в других странах состояние счета текущих операций ухудшается.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Включает развивающиеся страны Азии, новые индустриальные страны Азии и Монголию.  
<sup>2</sup> Подобранная линия не включает Корею.  
<sup>3</sup> Подобранная линия не включает Сингапур. В случае Китая используется темп роста реального ВВП из-за крупного статистического расхождения между общим ростом и компонентами на стороне расходов в статистике национальных счетов.

внутреннего спроса и/или повысился реальный эффективный обменный курс.

В перспективе, поскольку страны Азии с формирующимся рынком по-прежнему являются определяющим фактором в существующем комплексе глобальных дисбалансов, регион должен будет играть ведущую и проактивную роль в управлении рисками, связанными с этими дисбалансами. Это потребует достижения большей сбалансированности между ростом под действием внешних и внутренних факторов в странах с профицитом счета текущих операций. Реформы внутренних финансовых систем должны быть ключевым элементом мер по повышению внутреннего спроса. Потребуется также повышение обменных курсов<sup>9</sup>. Ряд обменных курсов в странах региона повысился за прошедший год (прежде всего курсы корейской воны, индийской рупии и тайландского бата), однако в Китае и Малайзии динамика обменных курсов существенно не изменилась, несмотря на реформы, проведенные в июле прошлого года (хотя реальный эффективный обменный курс повысился в результате укрепления курса доллара). В свою очередь, это, вероятно, побуждает другие страны ограничить дальнейшее повышение обменных курсов ввиду региональных взаимозависимостей и опасений утраты конкурентоспособности.

Что касается отдельных стран, темпы роста реального ВВП в Китае остаются очень высокими, и недавние уточнения данных показывают, что он был даже выше в последние годы, чем предполагалось ранее (см. вставку 1.6), поскольку инвестиции быстро растут, а вклад чистого экспорта существенно увеличился. В этом году прогнозируется, что с уменьшением доли внешнего спроса рост немного замедлится до 9,5 процента, по сравнению с 9,9 процента в 2005 году, и предполагается, что правительство примет меры для замедления роста инвестиций (что особенно необходимо в секторах, в которых в будущем существует вероятность возникновения избыточных мощностей). Риски для осуществления этого прогноза в ближайший период связаны с возможным улучшением экономической ситуации, поскольку без дальнейших мер по ужесточению денежно-кредитной политики обильная ликвидность в банковской системе могла бы способствовать подъему уровней кредитования и инвестиций. Инфляционное давление, однако, остается

<sup>9</sup>Расчеты с использованием Глобальной экономической модели (ГЭМ) МВФ позволяют предположить, что более гибкие обменные курсы в странах Азии с формирующимся рынком, допускающие возможность повышения реальных курсов, способствовали бы сокращению глобальных дисбалансов (приложение 1.2, сентябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года).

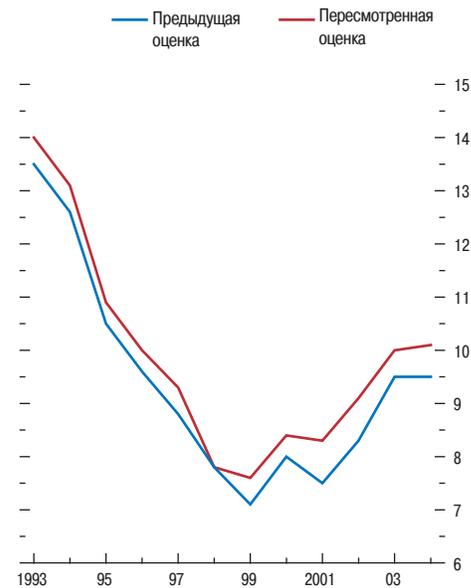
**Вставка 1.6. Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?**

В Китае недавно были пересмотрены оценки ВВП с точки зрения производства, которые теперь показывают более высокие темпы роста номинального и реального ВВП в период с 1993 по 2004 год. Уточнение произведено на основе данных, собранных в ходе последней экономической переписи, которая показала значительно больший объем производства в секторе услуг по сравнению с предыдущими оценками; номинальный ВВП за 2004 год в настоящее время примерно на 16,8 процента выше, чем раньше. Ниже излагаются основные моменты пересмотра.

- Доля сферы услуг в ВВП увеличилась в среднем на 5 процентных пунктов и достигла примерно 41 процента ВВП в 2004 году, что в значительной мере нейтрализовалось меньшей долей обрабатывающей отрасли в ВВП. Увеличение доли сферы услуг отражало более качественный статистический учет деятельности частных фирм, особенно в новых областях, таких как компьютерные услуги и услуги Интернета, а также организационно-техническая поддержка обрабатывающей промышленности и строительства. Следует отметить, что экономическая перепись охватывала только 2004 год, а данные за предыдущие периоды были составлены ретроспективно при помощи статистического метода, основанного на предположении о гладкой траектории роста услуг. Таким образом, уточненные данные не дают никакой информации относительно времени возникновения и расширения этих только что выявленных видов деятельности.
- В результате пересмотра среднегодовой реальный темп роста в 1993–2004 годы повысился до почти 10 процентов, что примерно на 1/2 процентных пункта выше, чем раньше (см. рис.). Уточненные данные о годовых темпах роста дефляторов ВВП также выше, что отражает корректировку в сторону повышения дефлятора услуг и большую долю услуг в ВВП.

Недавно были опубликованы данные о номинальном ВВП 2005 года, составленные по новой методологии. Согласно этим данным, Китай становится четвертой по величине экономикой в мире в долларовом выражении и второй по величине — при корректировке с учетом ППС. Вместе с тем доходы на душу населения в Китае (7 204 доллара США, при корректировке с учетом ППС) остаются очень низкими. В результате пересмотра оценки темпы роста глобального ВВП также повысились примерно на 0,1 процентных пункта в последние годы.

Примечание. Основным автором данной вставки является Ли Цуй.

**Темпы роста реального ВВП по методу производства в Китае**

Источник: Национальное бюро статистики Китая; расчеты персонала МВФ.

**Китай: ВВП и его компоненты**

	2004	
	Предыдущая оценка	Пересмотренная оценка
ВВП на основе производства (млрд юаней)	13 688	15 988
ВВП на основе расходов (млрд юаней)	14 239	16 028
	<i>В процентах ВВП<sup>1</sup></i>	
Потребление	53	54
Частное	41	40
Государственное	12	14
Инвестиции	44	43
Чистый экспорт	3	3
Статистические расхождения	0	0
Профицит счета тек. операций	4,0	3,5

Источник: Национальное бюро статистики Китая и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Относительные показатели основаны на данных о ВВП, полученных по методу расходов.

**Вставка 1.6 (окончание)**

Был также пересмотрен показатель номинального ВВП за 2004 год с точки зрения расходов, в результате чего соответствующая оценка за этот год вплотную приблизилась к аналогичной пересмотренной оценке с точки зрения производства. Согласно новым данным, доли потребления и инвестиций в ВВП весьма близки к соответствующим показателям до пересмотра, вопреки предположениям о том, что пересмотр в сторону повышения показателей по сектору услуг приведет к значительному

увеличению доли потребления в ВВП. Более того, частное потребление по отношению к ВВП сократилось, а доля государственного потребления возросла, что может отражать улучшенную пересмотренную классификацию государственных расходов по категориям потребительских и инвестиционных товаров. Хотя полностью уточненные ряды данных за прошлые периоды с точки зрения расходов еще не опубликованы, базовая оценка экономического положения Китая остается неизменной.

ограниченным вследствие продолжающегося давления в направлении снижения цен в некоторых секторах ввиду наличия избыточных мощностей. Внешняя позиция продолжает укрепляться, а валютные резервы возросли более чем на 200 млрд долл. США в 2005 году. Ввиду благоприятных условий в настоящее время официальным органам страны предоставляется идеальная возможность в полной мере использовать потенциал для маневра, возникший после валютной реформы в июле прошлого года, что должно привести к повышению курса юаня. Большая гибкость обменного курса позволила бы ориентировать денежно-кредитную политику на потребности внутренней экономики и способствовала бы развитию валютного рынка. Повышение обменного курса также укрепило бы покупательную способность домашних хозяйств, что в сочетании с реформами систем пенсионного обеспечения, здравоохранения и образования, а также финансового сектора, способствовало бы росту потребления.

После слабых показателей в начале 2005 года темпы роста в новых индустриальных странах (НИС) снова возросли, поскольку на уровне экспорта благоприятно сказалось укрепление мирового сектора ИТ (а также повышение спроса на фармацевтическую продукцию и нефтебуровые установки в Сингапуре). В перспективе ожидается, что благоприятные мировые перспективы будут способствовать экономическому росту. Поскольку инфляционное давление взято под контроль и уровни государственного долга низки, макроэкономическая политика в странах кроме Сингапура может оставаться адаптивной, пока экономический подъем окончательно не закрепится. Что касается стран АСЕАН-4, в Таиланде экономика восстановилась после связанного с цунами спада, который имел место в начале 2005 года, тогда как на Филиппинах экономический рост опирается на растущие притоки денежных переводов. Экономический рост в целом

был устойчивым, но оказался немного ниже ожидаемого уровня в Малайзии и Индонезии; в Индонезии это было вызвано высокими процентными ставками, негативным воздействием изменчивости финансовых рынков, наблюдавшейся прошлым летом, на уровни уверенности и повышениями внутренних цен на топливо. Первоочередные задачи политики включают сдерживание инфляции (все четыре страны), сокращение государственного долга (Индонезия, Филиппины) и повышение гибкости обменного курса (Малайзия).

В Индии продолжается быстрый экономический рост, с высокими темпами роста в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, и прогнозы как на 2006, так и на 2007 год были пересмотрены в сторону повышения. Экспорт продолжает расти устойчивыми темпами, но сальдо счета текущих операций стало отрицательным, так как сильный внутренний спрос и высокие цены на нефть привели к увеличению импорта. Инфляционное давление усилилось, что побудило Резервный банк Индии ужесточить денежно-кредитную политику. Тем не менее, при все еще адаптивных денежно-кредитных условиях и быстром росте кредита, вероятно, потребуются дальнейшие повышения процентных ставок. После трех лет бюджетной консолидации дефицит сектора государственного управления в 2005/2006 финансовом году оставался в основном неизменным. Проект бюджета на 2006/2007 год направлен на возобновление бюджетной консолидации на основе небольшого расширения базы (главным образом налога на услуги) и жесткого контроля над текущими расходами; важно добиться реализации этой задачи. Необходимо обеспечить полное отражение повышения внешних цен на энергоносители во внутренних ценах (с адекватными механизмами компенсации для малоимущих), чтобы сдерживать растущие квазибюджетные издержки на нефтяные субсидии и стимулировать эффективное использование энергоноси-

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

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Меркосур<sup>3</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
Аргентина	9,0	9,2	7,3	4,0	4,4	9,6	12,9	15,0	2,2	1,8	1,2	0,5
Бразилия	4,9	2,3	3,5	3,5	6,6	6,9	4,9	4,4	1,9	1,8	1,0	0,2
Чили	6,1	6,3	5,5	5,2	1,1	3,1	3,8	3,0	1,5	-0,4	0,5	-1,2
Уругвай	12,3	6,0	4,0	3,5	7,6	5,9	5,5	4,9	-0,7	-2,4	-5,8	-2,5
<b>Андский регион</b>	<b>7,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>
Колумбия	4,8	5,1	4,5	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,7	-1,6	-2,7
Эквадор	6,9	3,3	3,0	2,2	2,7	2,4	3,4	3,0	-1,1	-0,9	0,2	0,4
Перу	4,8	6,7	5,0	4,5	3,7	1,6	2,7	2,2	-	1,3	1,4	0,3
Венесуэла	17,9	9,3	6,0	3,0	21,7	15,9	11,7	17,3	12,5	19,1	14,1	13,4
<b>Мексика, Центральная Америка и Карибский бассейн</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>
Мексика	4,2	3,0	3,5	3,1	4,7	4,0	3,5	3,0	-1,1	-0,7	-0,6	-0,8
Центральная Америка <sup>3</sup>	3,9	3,8	3,9	3,8	7,4	8,6	7,4	5,8	-5,7	-4,9	-4,9	-4,8
Карибский бассейн <sup>3</sup>	2,3	5,9	5,3	4,5	27,2	6,9	8,3	5,8	1,3	-1,1	-1,0	-1,4

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года. Изменения ИПЦ приведены как изменения с декабря по декабрь за 2004, 2005, 2006 и 2007 годы, соответственно, по Бразилии (7,6; 5,7; 4,5 и 4,5); Мексике (5,2; 3,3; 3,1 и 3,0); Перу (3,5; 1,5; 2,5 и 2,5) и Уругваю (7,6; 6,5; 5,5 и 4,5).

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

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

телей. Правительство признает также необходимость ускорения программы реформ в других областях, в том числе развитии инфраструктуры, энергетическом секторе и либерализации трудового законодательства; следует также приветствовать решение составить план перехода на полную конвертируемость по счету операций с капиталом. В Бангладеш и Пакистане рост остается устойчивым несмотря на неблагоприятное давление со стороны возросших цен на нефть, разрушительные стихийные бедствия и отмену международных торговых квот на текстиль. В обеих странах имел место рост инфляции и существует потребность в дальнейшем ужесточении денежно-кредитных условий, подкрепляемом продолжением осмотрительной налогово-бюджетной политики. В области структурной политики приоритеты включают реформы топливно-энергетического сектора в Пакистане и реструктуризацию банков, реформы торговли и полное отражение более высоких цен на нефть во внутренних ценах на топливо в Бангладеш.

### Латинская Америка: улучшение делового климата имеет решающее значение для ускорения долгосрочного роста

В 2005 году в Латинской Америке продолжался устойчивый экономический рост, в целом составив

4,3 процента (таблица 1.7). В рамках этой общей тенденции многие страны выиграли от высокого мирового спроса на биржевые товары, в частности топливо и металлы (Чили и Андский регион) и сельскохозяйственную продукцию (Аргентина и Уругвай). С другой стороны, рост замедлился в Бразилии в результате слабого внутреннего спроса, в особенности на инвестиции, и в Мексике в результате ухудшения показателей в сельском хозяйстве и обрабатывающей промышленности. Динамично растущий экспорт, поддерживаемый улучшениями условий торговли, позволил третий год подряд достичь профицита счета текущих операций в регионе и в сочетании с увеличением притоков частного капитала привел к накоплению значительных резервов. Соответственно, региональные обменные курсы существенно повысились, но с учетом их низких уровней в 2001–2002 годах конкурентоспособность остается в целом адекватной. Благодаря укреплению своих внешних позиций Бразилия и Аргентина погасили все остающиеся обязательства перед МВФ (15,5 млрд и 9,6 млрд долл. США соответственно).

На 2006 год в регионе прогнозируется экономический рост 4,3 процента, приблизительно на 0,5 процентного пункта выше, чем прогнозировалось в последнем выпуске «Перспектив развития мировой экономики», в основном вследствие более высоких, чем ожидалось ранее, темпов роста в Ар-

гентине и Венесуэле. Недавнее снижение процентных ставок в некоторых странах должно в перспективе способствовать поддержанию внутреннего спроса, хотя важную роль будет также играть внешний спрос. Вместе с тем существует ряд значительных рисков ухудшения ситуации. Ослабление мирового спроса на сырье и продукцию обрабатывающей промышленности, экспортируемые странами региона, может уменьшить вклад внешнего сектора в экономический рост во многих странах, тогда как ухудшение мировых финансовых условий также сопряжено с рисками ввиду все еще высокого уровня государственного долга в регионе. Региону в целом также предстоит напряженный период выборов, в связи с чем особенно важно придерживаться обоснованной экономической политики и сохранять с трудом обретенное доверие отечественных и иностранных инвесторов при проведении политических преобразований.

Важным достижением стран региона было снижение государственного долга за счет впечатляющей бюджетной дисциплины и высоких показателей роста в недавний период. Тем не менее, во многих странах государственный долг все еще превышает диапазон 25–50 процентов ВВП, определенного в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года как безопасный уровень (рис. 1.15). Действительно, в случае Латинской Америки, текущая структура долга, в том числе наличие индексации процентов, короткие средние сроки обязательств или открытые валютные позиции, указывает на то, что коэффициенты задолженности следует поддерживать ближе к нижней границе этого диапазона. Ключевой задачей, стоящей перед директивными органами, является продолжение начатой недавно работы по постепенному снижению уровня долга. Дальнейшее ограничение расходов и налоговые реформы крайне необходимы для улучшения состояния государственных финансов в среднесрочной перспективе. Однако для долгосрочного сокращения государственного долга также требуются высокие и стабильные темпы экономического роста, значительно меньше зависящие от мирового цикла цен на биржевые товары. Это, в свою очередь, требует проведения структурных реформ для повышения уровней инвестиций ближе к средним уровням стран с формирующимся рынком. В этом контексте одной из важнейших приоритетных задач является улучшение делового климата, который по многим аспектам, в том числе по привлекательности для иностранных инвестиций, хуже, чем деловой климат в других регионах. Программы реформ различаются между странами, но существуют общие факторы, способствующие повышению уровня ин-

вестиций частного сектора, включая развитую финансовую систему для направления сбережений на производительные инвестиции, реформы с целью укрепления прав собственности, реформы судебной системы и скорейшее обеспечение соблюдения договорных обязательств, а также большую прозрачность и стабильность правил и нормативных актов, регулирующих частные инвестиции.

Важной задачей для региона будет принятие надлежащим образом сбалансированных мер с учетом вероятности дальнейшего повышательного давления на обменные курсы, если мировые условия будут оставаться благоприятными для сохранения высоких внешнеэкономических показателей стран Латинской Америки. В этом контексте дальнейшее ужесточение налогово-бюджетной политики могло бы создать условия для смягчения денежно-кредитной политики. Это могло бы помочь уменьшить стимулы для притоков капитала и в то же время сохранить приверженность закреплению достигнутых результатов в борьбе с инфляцией и гибкому подходу к обменным курсам. Благоприятные внешние условия также дают возможность усовершенствовать управление государственным долгом в целях сокращения давних факторов уязвимости балансов. В этой связи официальные органы ряда стран (например, Бразилии, Колумбии, Мексики, Перу) предпринимают меры по более широкому использованию внутренних выпусков обязательств в национальной валюте в сочетании с осуществлением программ выкупа внешних долговых обязательств. Наконец, структурные реформы, содействующие росту производительности, также помогли бы поддерживать внешнюю конкурентоспособность в условиях повышения курса валют.

Что касается ситуации в отдельных странах, в Аргентине продолжается активный экономический рост на широкой основе, опирающийся на динамично растущий внутренний спрос и устойчивый рост экспорта. Вместе с тем в дальнейшем ожидается некоторое замедление роста, поскольку ограничения, создаваемые производственными мощностями, вероятно, будут становиться все более очевидными, и инфляция начнет снижать конкурентоспособность. Результаты налогово-бюджетной политики в 2005 году превзошли прогнозы бюджета, так как значительный рост доходов компенсировал существенное повышение государственных расходов. В перспективе потребуются сочетание более крупных профицитов, чем предусматривается бюджетом, повышения процентных ставок и большей гибкости обменного курса, чтобы регулировать давление внутреннего спроса и сдерживать ускорение инфляции, которая, по прогнозу, составит в среднем примерно 13 процентов в этом

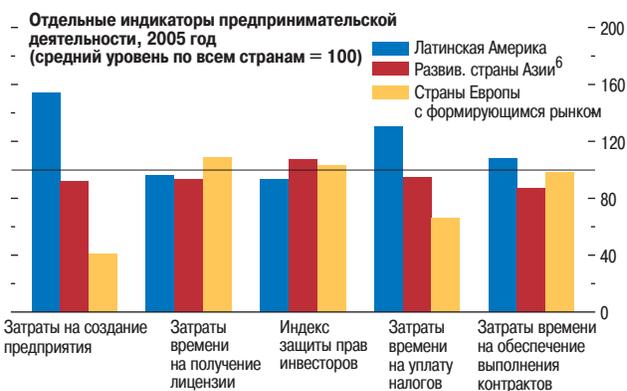
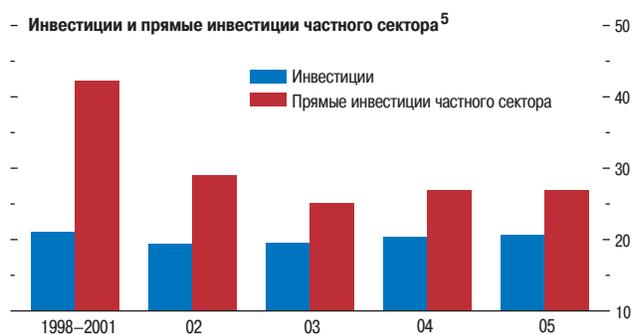
году. Официальным органам необходимо будет начать реформы в секторе коммунальных услуг, в том числе либерализацию цен, и увеличить инвестиции в инфраструктуру, чтобы не допустить возникновения узких мест в производстве и заложить основу для повышения среднесрочных темпов роста. В Уругвае продолжается устойчивый рост в условиях снижения инфляционного давления и динамично растущего экспорта. Краткосрочные факторы уязвимости экономики, связанные с государственным долгом, уменьшились, но необходимо и далее поддерживать бюджетную дисциплину, чтобы обеспечить приемлемые в долгосрочной перспективе уровни долга в сочетании с реформами пенсионной и финансовой системы.

В Бразилии в прошлом году произошел резкий спад активности. Внутренний спрос остается пониженным, главным образом вследствие корректировки запасов материальных оборотных средств и некоторого замедления роста инвестиций после предпринятого ранее ужесточения денежно-кредитной политики, хотя потребление частного сектора остается устойчивым, чему способствует рост занятости и реальных доходов. В последнее время наблюдаются признаки повышения активности, в частности в розничной торговле и промышленном производстве, и в 2006 году ожидается ускорение экономического роста, поскольку снижение процентных ставок будет стимулировать подъем инвестиций. Ввиду продолжающегося уменьшения инфляционного давления и обоснованных инфляционных ожиданий имеются возможности для дальнейшего постепенного снижения ставок интервенции, начатого в сентябре 2005 года. В результате активной мобилизации доходов консолидированный первичный профицит достиг 4,8 процента ВВП в 2005 году, существенно выше целевого показателя 4,25 процента. Для развития достигнутых успехов в сокращении государственного долга важно не поддаваться требованиям о смягчении налогово-бюджетной политики, с тем чтобы поддерживать высокие уровни первичного профицита, и повысить среднесрочные темпы роста посредством реформ, в том числе путем совершенствования налогово-бюджетной политики и делового климата. В Чили экономическая активность остается устойчивой и — несмотря на некоторое замедление в третьем квартале 2005 года — в дальнейшем ожидается продолжение динамичного роста, чему будут способствовать повышение располагаемых доходов и твердая уверенность потребителей. Необходимо принять меры по повышению базовой производительности, чтобы уменьшить зависимость экономики от цен на медь. В этой связи повышение гибкости рынка труда и увеличение инвестиций в

### Рисунок 1.15. Латинская Америка: коэффициенты государственного долга и инвестиции

(Среднезвешенные значения по паритету покупательной способности)

Коэффициенты государственного долга улучшились в результате дисциплинированной налогово-бюджетной политики и высоких темпов роста в последний период. Необходимым условием для поддержания достигнутых за последнее время результатов является повышение уровня частных инвестиций, способствующих стабильному долгосрочному росту.



Источники: Всемирный банк, *Doing Business Database*; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включают Аргентину, Боливию, Бразилию, Венесуэлу, Колумбию, Мексику, Парагвай, Перу, Уругвай, Чили и Эквадор.

<sup>2</sup>Включает Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

<sup>3</sup>Кроме Аргентины.

<sup>4</sup>Простое среднее.

<sup>5</sup>Валовое накопление капитала в Латинской Америке в процентах ВВП и прямые инвестиции частного сектора как доля общей суммы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

<sup>6</sup>Включают Вьетнам, Индию, Китай, Малайзию, Папуа–Новую Гвинею, Таиланд, Филиппины и Шри-Ланку.

НИОКР помогло бы добиться большего роста сектора обрабатывающей промышленности.

Реальный ВВП в Андском регионе возрос на 6,3 процента в 2005 году; в Колумбии и Перу уровень экономической активности повысился, поскольку в результате роста внутреннего спроса подъем экономики распространился на другие сферы помимо экспорта, а в Венесуэле сохранялись высокие темпы роста, поскольку высокие цены на нефть повлекли за собой увеличение государственных расходов. В Колумбии и Перу действенные меры макроэкономической политики позволили поддерживать низкие темпы инфляции, хотя в сфере денежно-кредитной политики необходимо бдительно следить за возникающими ограничениями, создаваемыми производственными мощностями (в Колумбии), и возможным воздействием недавнего снижения курса валюты (в Перу). В Венесуэле существует потребность в значительном ужесточении макроэкономической политики, чтобы сдерживать инфляцию, которая сейчас выражается двузначными числами; в то же время важно проводить либерализацию экономики и улучшать деловой климат, чтобы стимулировать частные инвестиции. В Эквадоре экономический рост замедлился из-за застоя в производстве нефти, тогда как значительный рост государственных расходов и банковских кредитов способствовал усилению инфляционного давления во второй половине года. Благоприятные цены на энергоносители положительно сказались на экономической активности в Боливии, но поддержание макроэкономической стабильности и углубление структурных реформ являются важнейшими задачами для новой администрации, с тем чтобы улучшить перспективы роста.

В Мексике экономический рост замедлился до трех процентов в 2005 году вследствие слабости сельскохозяйственного сектора и замедления роста в мировой обрабатывающей промышленности в первой половине года. В дальнейшем ожидается, что циклический рост мировой обрабатывающей промышленности и дальнейший подъем внутренних инвестиций приведут к некоторому повышению темпов роста до 3,5 процента в 2006 году. Снижение инфляции за прошедший год (базовая инфляция приблизилась к 3-процентному целевому показателю) позволило повернуть вспять проведенное ранее ужесточение денежно-кредитной политики. Хотя рост доходов от энергоносителей в последние три года привел к некоторой бюджетной консолидации, непредвиденные бюджетные доходы в результате повышения мировых цен на нефть были нейтрализованы давно проводимой политикой сглаживания колебаний внутренних цен на бензин. Что касается дальнейших перспектив, не-

давно принятый закон о бюджетной ответственности предусматривает сохранение сбалансированного бюджета и устанавливает правило о распределении не предусмотренных в бюджете доходов от нефти. Важно будет также диверсифицировать базу доходов с целью уменьшения зависимости от высоких цен на нефть и ориентироваться на среднесрочные цели в разработке и проведении налогово-бюджетной политики. Учитывая более долгосрочные задачи, связанные с глобализацией, особенно ввиду значимости обрабатывающей промышленности, приоритетным направлением остается повышение конкурентоспособности экономики посредством реформ топливно-энергетического комплекса и телекоммуникаций, рынка труда и нормативной основы и условий для предпринимательской деятельности.

В странах Центральной Америки рост замедлился до четырех процентов в 2005 году, отчасти вследствие воздействия высоких цен на нефть, уменьшающего располагаемые доходы. Экономическая активность поддерживалась повышением экспортных цен на биржевые товары и дальнейшим ростом денежных переводов. В дальнейшем улучшению перспектив региона способствовала бы скорейшая реализация Центральноамериканского соглашения о свободной торговле (КАФТА), которая первоначально планировалась на 1 января, но пока задерживается. В странах Карибского бассейна ожидается сохранение высоких темпов роста на уровне 5,3 процента в 2006 году; этому росту способствуют высокие поступления от туризма и строительный бум в преддверии чемпионата мира по крикету, который будет проводиться в ряде стран региона в 2007 году. Во многих странах осуществляются важные налогово-бюджетные реформы — в частности, вводится НДС. Это послужит укреплению бюджетного сальдо в среднесрочной перспективе. Вместе с тем необходимо предпринять решительные шаги по снижению очень высоких коэффициентов государственного долга и адаптации к сокращению торговых преференций ЕС на бананы и сахар.

### **Страны Европы с формирующимся рынком: решение проблем растущего дефицита счета текущих операций**

В странах Европы с формирующимся рынком темп роста регионального ВВП несколько снизился до 5,4 процента по сравнению с исключительно высоким уровнем 2004 года (таблица 1.8) и, по прогнозу, останется близким к этому уровню в 2006 году, чему способствует в целом высокий внутренний

**Таблица 1.8. Страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций***(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Страны Европы с форм. рынком</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,3</b>
Турция	8,9	7,4	6,0	5,0	8,6	8,2	6,5	4,4	-5,2	-6,3	-6,5	-6,1
Без Турции	5,7	4,5	5,0	4,7	5,3	3,5	3,2	3,0	-6,0	-4,7	-4,9	-4,9
<b>Страны Балтии</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,3</b>
Эстония	7,8	9,8	7,9	7,1	3,0	4,1	3,6	3,2	-12,7	-10,5	-10,1	-9,6
Латвия	8,5	10,2	9,0	7,0	6,3	6,7	6,4	5,5	-12,9	-12,5	-12,8	-12,0
Литва	7,0	7,3	6,5	6,0	1,2	2,6	3,2	2,7	-7,7	-7,5	-7,5	-7,3
<b>Центральная Европа</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,7</b>
Чешская Республика	4,7	6,0	5,5	4,5	2,8	1,8	2,8	3,0	-6,0	-2,1	-2,3	-2,3
Венгрия	4,6	4,1	4,4	4,2	6,7	3,5	2,0	2,7	-8,8	-7,9	-8,2	-7,5
Польша	5,3	3,2	4,2	3,8	3,5	2,1	1,3	2,3	-4,1	-1,6	-2,5	-3,1
Словацкая Республика	5,5	6,0	6,3	6,7	7,5	2,8	3,6	2,5	-3,5	-7,2	-6,4	-5,5
Словения	4,2	3,9	4,0	4,0	3,6	2,5	2,4	2,4	-2,1	-0,9	-0,3	0,1
<b>Южная и Юго-Восточная Европа</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,8</b>
Болгария	5,7	5,5	5,6	5,8	6,1	5,0	7,2	4,1	-5,8	-11,8	-10,2	-9,1
Хорватия	3,8	4,1	4,1	4,5	2,1	3,3	3,2	2,5	-5,6	-6,0	-5,9	-5,9
Мальта	1,0	1,0	1,3	1,5	2,7	3,1	2,8	2,4	-10,4	-6,7	-6,5	-6,3
Румыния	8,4	4,1	5,2	5,6	11,9	9,0	7,9	4,8	-8,4	-8,7	-8,3	-8,1

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

спрос и — несмотря на повышение обменных курсов — значительный рост экспорта, подкрепляемый дальнейшим активным ростом импорта торговых партнеров. Общий уровень инфляции остается в целом умеренным, поскольку повышение цен на нефть во многих случаях компенсируется укреплением валют, хотя тенденция к перегреву экономики вызывает озабоченность в части стран Южной Европы и странах Балтии. В перспективе основными факторами риска остаются интенсивность подъема внутреннего спроса в зоне евро; крупный региональный дефицит счета текущих операций; а также быстрый рост кредитов, особенно кредитования недвижимости, в ряде стран в регионе, значительная часть которых выражена в иностранных валютах.

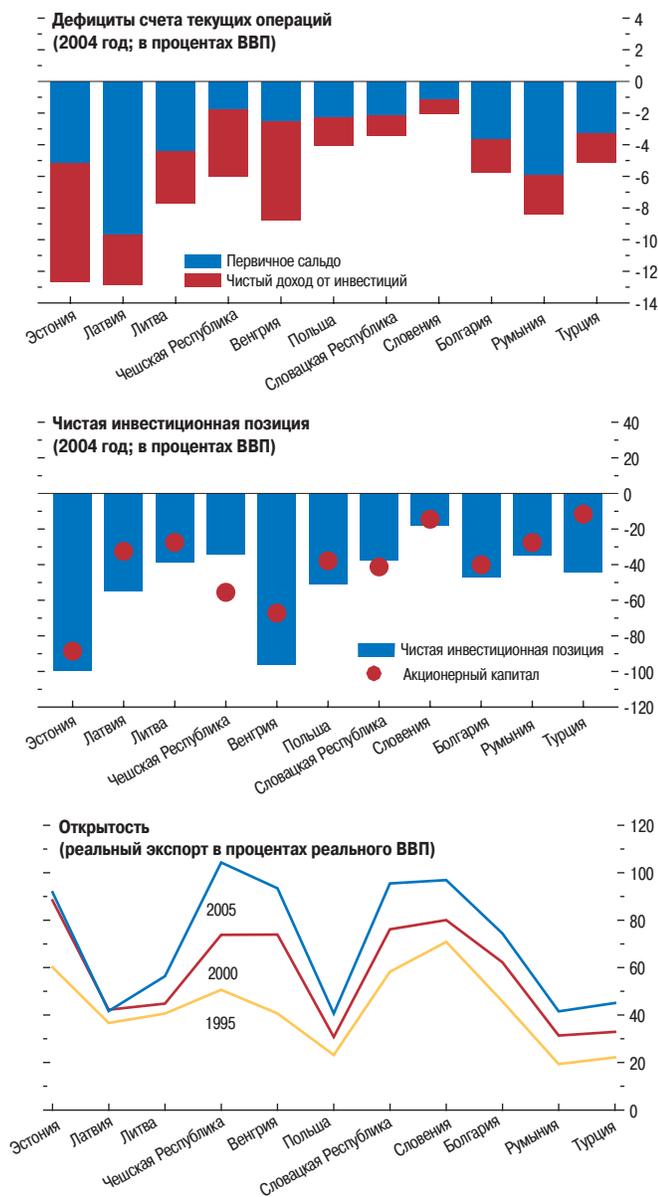
Региональный дефицит счета текущих операций немного уменьшился — до 5,2 процента ВВП в 2005 году — и, по прогнозу, будет в основном оставаться на этом уровне в 2006 и 2007 годах. В рамках этой общей картины характер изменений в разных странах региона является весьма различным. В Юго-Восточной Европе внешние дефициты возросли — особенно в Болгарии и, в меньшей степени, в Турции — вследствие различных сочетаний значительного повышения внутреннего спроса частного сектора и роста кредита, повышения цен на

нефть и динамично растущих притоков капитала, часто сопровождающихся повышением обменных курсов. В других странах — особенно в Чешской Республике и Польше — наблюдается тенденция сокращения дефицитов, но высокие уровни дефицита сохраняются в странах Балтии, Венгрии и, в последнее время, в Словацкой Республике. В области финансирования постепенно растет доля финансирования за счет займов (особенно краткосрочных): ожидается, что таким образом будет профинансирована примерно половина регионального дефицита счета текущих операций в 2006 году; эта доля особенно существенна в Турции, Венгрии и странах Балтии.

Как указывалось в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», характер и риски, связанные с этими дефицитами, весьма различаются. В Центральной Европе внешние дефициты тесно связаны с бюджетными дисбалансами; в странах Балтии и Юго-Восточной Европе они главным образом объясняются поведением частного сектора. Соответственно, риски и корректирующие меры в Центральной Европе относительно ясны; в странах Балтии и Юго-Восточной Европе оба эти аспекта более сложны, хотя — особенно ввиду растущего использования финансирования за счет займов — существует все больше оснований

**Рисунок 1.16. Страны Европы с формирующимся рынком: сохраняются высокие уровни дефицита счета текущих операций**

В среднесрочной перспективе необходимо значительно сократить дефициты счета текущих операций — в целом первичные сальдо должны выйти на положительные уровни, — чтобы стабилизировать чистые инвестиционные позиции. Соответствующая корректировка реального обменного курса будет тем меньше, чем более открытой будет экономика и чем больший объем инвестиций будет направлен в сектор внешнеторговых товаров.



Источник: расчеты персонала МВФ.

для противодействия существующей тенденции, с тем чтобы снизить потенциальные риски. В среднесрочной перспективе арифметические расчеты указывают на необходимость существенной корректировки счетов текущих операций в большинстве стран в целях стабилизации чистых инвестиционных позиций (рис. 1.16). Такая корректировка, вероятно, будет проходить тем более ровно, с меньшими изменениями реального обменного курса, чем более открытой будет экономика, чем в большей степени финансовые притоки в прошлом инвестировались в сектор внешнеторговых товаров, и чем более гибкими являются внутренние рынки. Управление этой корректировкой имеет особое значение в странах, которые перешли или планируют вскоре перейти на режим фиксированного обменного курса, в том числе во избежание потенциального дефляционного давления.

В Польше рост ВВП замедлился до 3,2 процента в 2005 году, заметно ниже своего потенциального уровня, вследствие ослабления внутреннего спроса в период после бума, связанного с вступлением в ЕС в 2004 году, слабой конъюнктуры на рынке труда и повышения цен на нефть. В перспективе ожидается, что темпы роста ВВП повысятся до 4,2 процента в 2006 году в связи с ростом потребления благодаря увеличению пенсионных выплат. Однако многое зависит от внешней ситуации — прежде всего, экономического роста в Германии, а также уровня инвестиций с учетом сложной политической ситуации после выборов. По прогнозу, инфляция не будет превышать целевой уровень 2,5 процента в 2006 году и 2007 годах, и ставки интервенции устойчиво снижаются с начала 2005 года. Одной из ключевых задач остается сокращение крупного дефицита сектора государственного управления, который, в случае отсутствия мер корректировки, вероятно, установится на уровне приблизительно 5 процентов ВВП в среднесрочной перспективе, с тем чтобы стабилизировать государственный долг на уровне ниже 50 процентов ВВП. Поскольку уровень безработицы превышает 18 процентов, а отношение инвестиций к ВВП самое низкое в регионе, приоритетное значение имеют также меры по совершенствованию функционирования рынка труда и улучшению инвестиционного климата.

В Венгрии рост ВВП по-прежнему близок к своему потенциалу, чему способствует укрепление экспорта отчасти благодаря подъему экономики в Западной Европе и инвестициям, связанным со строительством автомобильных дорог. Несмотря на повышение цен на нефть, инфляционные ожидания остаются под контролем и базовая инфляция находится на самом низком уровне за все время; после устойчивого снижения ставки интервенции в

течение значительной части 2005 года цикл смягчения денежно-кредитной политики завершился в октябре, и ставки остаются относительно высокими в реальном выражении. Очень крупные дефициты счета внешних текущих операций и бюджета — и тот, и другой примерно  $7\frac{1}{2}$  процента ВВП в 2005 году — представляют собой существенный риск; кроме того, ввиду недавнего снижения налогов и сохранения высокого уровня обязательств по государственным расходам, в 2006 году не ожидается существенного улучшения того или иного дефицита. Хотя ситуация осложняется предстоящими выборами, признаки ослабления настроений участников рынка подчеркивает необходимость решительной бюджетной консолидации. Значительный объем заимствования домашних хозяйств в иностранной валюте сопряжен с риском, повышая уязвимость экономики в случае дальнейшего снижения курса форинта. В Словении сохраняются высокие темпы экономического роста и стабильные макроэкономические показатели; инфляция снизилась до 2,5 процента, и теперь страна отвечает всем требованиям Маастрихтского договора и имеет хорошие возможности для введения евро в январе 2007 года в соответствии с графиком.

В Чешской Республике темпы роста ВВП повысились до 6 процентов в 2005 году, причем замедление роста внутреннего спроса компенсируется динамичным ростом чистого экспорта с вводом в эксплуатацию завершенных инвестиционных проектов, которые финансировались из иностранных источников, а в 2006 году ожидается небольшое снижение темпов роста. Центральный банк начал переходить от смягчения к ужесточению политики, хотя, поскольку инфляционные ожидания прочно закрепились на уровне ниже 3-процентного целевого показателя, дальнейшие действия следует предпринимать после получения данных относительно устойчивости повышения внутреннего спроса, который остается непрочным. Дефицит сектора государственного управления был сокращен до 2,6 процента ВВП в 2005 году (более чем на 2 процента ВВП ниже целевого уровня), но проект бюджета 2006 года с избытком компенсирует эти приросты, что подчеркивает потребность в дополнительных мерах по бюджетной консолидации, особенно ввиду проблем старения населения, значительного объема предоставленных гарантий государственного сектора и ограниченных возможностей для получения дополнительных доходов от приватизации. В Словацкой Республике макроэкономические перспективы по-прежнему благоприятны, хотя уровень безработицы, несмотря на продолжающееся снижение, остается очень высоким. После присоединения к ЕВМ-2 в конце 2005 года

да ключевой задачей будет снизить темпы инфляции в соответствии с Маастрихтским критерием, избегая при этом чрезмерного повышения номинального курса национальной валюты; эту задачу было бы легче решить, если бы курс налогово-бюджетной политики был более жестким, чем планируется в настоящее время.

В странах Балтии продолжается устойчивый рост ВВП, чему способствует в целом обоснованная макроэкономическая политика и широкий круг структурных реформ. Однако в условиях быстрого роста кредитования частного сектора, подогревающего внутренний спрос, усилилась обеспокоенность возможностью перегрева экономики, проявляющейся в значительном дефиците счета текущих операций; быстром росте курсов акций и цен на недвижимость; и — в меньшей степени — повышательном давлении на цены; как следствие, маловероятно, что какая-либо из стран выполнит Маастрихтский критерий по инфляции в этом году. Приоритетные задачи, стоящие перед разными странами, различаются, но большое значение имеют меры по сдерживанию роста кредита, особенно в отношении ипотечного кредитования (положительным шагом в этом направлении было недавнее ужесточение пруденциальных положений в Эстонии), наряду с укреплением надзора за финансовой сферой; налогово-бюджетная политика, в целом весьма осмотрительная, также должна противодействовать давлению спроса.

В Болгарии и Румынии внутренний спрос значительно превысил ожидания; стимулами для повышения спроса были быстрый рост кредита, крупномасштабные повышения заработной платы, снижение налогов в январе 2005 года (в Румынии) и дальнейший быстрый рост инвестиций (в Болгарии). Соответственно усилилось инфляционное давление — в Румынии это произошло несмотря на значительное повышение курса лея — и резко возрос дефицит счета внешних текущих операций; в Болгарии он достиг 11,8 процента ВВП, одного из самых высоких уровней в регионе. Хотя главным фактором роста внешних дефицитов является частный сектор, они делают экономику все более уязвимой, что подчеркивает необходимость сдерживания роста кредита, особенно домашним хозяйствам, ужесточения бюджетных позиций и (в Румынии) более жесткого ограничения роста заработной платы. В стимулировании предложения решающую роль играют структурные реформы, в том числе повышение гибкости рынка труда, дальнейшая приватизация (Румыния) и улучшение делового климата (Болгария).

В Турции после исключительно быстрого роста в период по 2005 год включительно ожидается сни-

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

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Содружество Независимых Государств</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>
Россия	7,2	6,4	6,0	5,8	10,9	12,6	10,4	9,5	9,9	11,3	11,8	9,5
Украина	12,1	2,6	2,3	4,3	9,0	13,5	13,0	12,5	10,5	2,7	1,2	-2,1
Казахстан	9,6	9,4	8,0	8,3	6,9	7,6	7,5	7,5	1,2	1,8	2,3	2,4
Беларусь	11,4	9,2	5,5	4,0	18,1	10,3	10,4	13,3	-5,3	1,2	-0,8	-2,0
Туркменистан	17,2	9,6	6,5	6,0	5,9	10,8	7,9	5,0	0,6	2,8	1,4	1,1
<b>Страны СНГ с низким доход.</b>	<b>8,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,7</b>	<b>11,4</b>	<b>7,5</b>	<b>11,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,9</b>	<b>17,6</b>
Армения	10,1	13,9	7,5	6,0	7,0	0,6	3,0	3,0	-4,6	-3,3	-3,9	-4,3
Азербайджан	10,2	24,3	26,2	22,9	6,7	9,7	8,6	11,8	-30,0	-5,2	17,7	40,0
Грузия	6,2	7,7	6,4	5,0	5,7	8,3	5,3	4,0	-8,3	-7,4	-7,1	-5,5
Кыргызская Республика	7,0	-0,6	5,0	5,5	4,1	4,3	5,7	4,5	-3,4	-8,1	-6,8	-5,6
Молдова	7,3	7,0	6,0	5,0	12,5	11,9	9,4	8,7	-2,7	-5,5	-5,2	-5,3
Таджикистан	10,6	6,7	8,0	6,0	7,1	7,1	7,8	5,0	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Узбекистан	7,4	7,0	7,2	5,0	8,8	21,0	11,3	6,5	10,0	10,8	9,6	9,2
<i>Для справки:</i>												
Чистые экспортеры энергонос. <sup>3</sup>	7,6	7,1	6,7	6,5	10,4	12,3	10,1	9,2	8,6	10,3	11,0	9,6
Чистые импортеры энергонос. <sup>4</sup>	11,5	4,2	3,3	4,4	10,2	12,1	11,7	11,6	4,6	1,2	-0,2	-2,5

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

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

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

жение темпов роста ВВП до 6 процентов в 2006 году, причем основной риск для экономики связан с крупным дефицитом счета текущих операций. Вопреки ожиданиям, рост ВВП все больше опирается на внутренний спрос, особенно инвестиции; состояние счета текущих внешних операций продолжает ухудшаться, в основном вследствие повышения цен на нефть и роста притоков капитала, отчасти обусловленного высоким уровнем ликвидности в мировой экономике, и улучшения основных экономических показателей Турции, сопровождающегося дальнейшим повышением реального курса лиры. Структура притоков капитала существенно улучшилась (доля краткосрочных притоков, включая ошибки и пропуски, сократилась почти наполовину до 37 процентов в 2005 году), однако Турция остается уязвимой в случае перемены настроений инвесторов. Бюджет 2006 года обоснованно предусматривает некоторое ужесточение налогово-бюджетной политики, которое должно обеспечить возможности для постепенного смягчения денежно-кредитной политики и накопления дополнительных резервов. Дальнейшие структурные реформы, в том числе скорейшее принятие закона о пенсиях, укрепление системы сбора взносов/отчислений на социальное обеспечение, реформа подоходного налога и дальнейшее совершенствование

банковского надзора, особенно ввиду очень быстрого роста кредита частному сектору, остаются важнейшим условием для поддержания достигнутых на сегодняшний день высоких экономических показателей и повышения стойкости к ухудшению благоприятных в настоящее время внешних условий.

### Содружество Независимых Государств: необходимо изменить структуру роста, чтобы закрепить экономический подъем

В Содружестве Независимых Государств (СНГ) рост реального ВВП в 2005 году значительно замедлился — до 6,5 процента по сравнению с 8,4 процента в 2004 году (таблица 1.9). Это во многом объясняется особенно резким снижением темпов роста в Украине, хотя рост несколько замедлился и в других основных странах в регионе. Это замедление экономического роста было обусловлено более низкими темпами роста производства в топливно-энергетическом секторе (Россия, Казахстан), политической и экономической неопределенностью, ослабляющей инвестиционную активность (Украина, Кыргызская Республика), и все более отрицательным вкладом внешнего сектора (Украина, Россия).

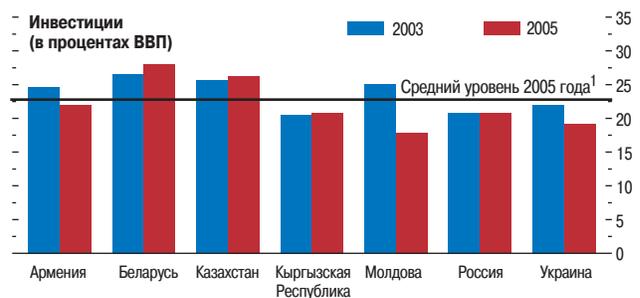
Другой проблемой наряду с замедлением роста была очень несбалансированная структура спроса, вызывающая обеспокоенность на предмет устойчивости экономического роста в перспективе. Уровень инвестиций остается низким, в среднем немного менее 21 процента ВВП в 2005 году — самый низкий показатель из всех регионов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис. 1.17). С другой стороны, потребление быстро растет, особенно в России, Украине и Казахстане, благодаря значительным повышениям заработной платы и государственных пенсий и расширению доступа к кредитам. Действительно, объемы кредита чрезвычайно быстро растут в ряде стран региона, и в Украине и Казахстане все большая доля кредитов предоставляется домашним хозяйствам, и существенная их доля выражена в иностранной валюте. Продолжающееся углубление финансового рынка в регионе является положительным процессом (во многих странах отношение банковских кредитов к ВВП все еще остается низким), однако рост кредита создает риск для финансовой стабильности ввиду в целом слабых возможностей банков оценивать кредитоспособность заемщиков и растущей зависимости банков в некоторых странах от иностранных источников финансирования.

Это сочетание быстрого роста потребления и слабых инвестиций привело к нарастанию ограничений, создаваемых производственными мощностями, в некоторых странах и секторах и вместе с повышением цен на продукты питания и энергоносители (несмотря на неполное отражение внешних изменений во внутренних ценах) способствовало резкому усилению инфляционного давления в первой половине 2005 года, которое лишь немного ослабло в последние месяцы. На региональном уровне, однако, сохраняется крупный профицит счета текущих операций, хотя страны все более различаются по этому показателю. В целом в группе стран-экспортеров энергоносителей повышение цен на нефть было источником дальнейшего увеличения профицита в 2005 году, но в странах-импортерах энергоносителей этот профицит сократился вследствие как роста импорта нефти, так и увеличения объемов ненефтяного импорта.

В перспективе прогнозируется дальнейшее замедление роста до 6 процентов в 2006 году, хотя необходимы решительные меры политики, чтобы закрепить эти темпы роста. Денежно-кредитная политика должна все более ориентироваться на снижение или сдерживание инфляции, а официальным органам следует соответственно по мере необходимости допускать повышение номинального обменного курса. И хотя страны, получающие выгоды от повышения доходов от нефти, располагают

**Рисунок 1.17. Содружество Независимых Государств: несбалансированный рост вызывает обеспокоенность относительно перспектив экономики**

Потребление в ряде стран быстро растет, чему способствуют повышения заработной платы и пенсий и быстрый рост кредита. Инвестиции, однако, остаются относительно низкими, что вызывает сомнения в устойчивости текущих темпов роста.



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

возможностями для увеличения производительных государственных расходов, такое увеличение необходимо тщательно регулировать с учетом циклических факторов, чтобы обеспечить соответствие общим целям макроэкономической политики. Чтобы стимулировать инвестиционные расходы, необходимо создать более благоприятный деловой климат путем снижения неопределенности относительно государственного вмешательства в экономику и принятия мер по укреплению институциональных структур, требующихся для успешного и динамичного развития рыночной экономики. Структурные реформы также необходимы для повышения производительности в секторах помимо биржевых товаров, чтобы поднять конкурентоспособность в условиях повышательного давления на обменные курсы. В финансовом секторе есть успехи в области банковских реформ, но здесь наблюдается отставание от стран Центральной и Восточной Европы. В частности, необходимо усовершенствовать системы регулирования и надзора соответственно растущей значимости финансового сектора.

Что касается отдельных стран, в России после слабого старта в 2005 году рост реального ВВП ускорился, и ожидается, что экономический рост составит шесть процентов в 2006 году (на 0,8 процентного пункта больше, чем прогнозировалось в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года). Движущим фактором экономического роста является потребление частного сектора, тогда как рост экспорта замедлился. Уровень инвестиций, несмотря на недавнее повышение, относительно низок, и сохраняются опасения того, что ограничения, создаваемые производственными мощностями, начнут сдерживать рост экономики. Реальная заработная плата повышается быстрее, чем производительность, импорт быстро растет, и инфляция, измеряемая ИПЦ, превышает 11 процентов. В этих условиях не следует смягчать налогово-бюджетную политику, пока не спадет циклическое давление, и необходимо ужесточить денежно-кредитную политику. Без допущения большего номинального повышения обменного курса центральный банк едва ли сможет достичь своего целевого показателя инфляции 8,5 процента на конец 2006 года. Что касается финансового сектора, объем кредита продолжает быстро расти, и важно укрепить пруденциальные меры в рамках новой системы страхования вкладов, чтобы обеспечить надлежащее управление рисками в этом секторе.

В Украине рост реального ВВП резко замедлился вследствие менее благоприятных внешних условий, а также неопределенности политической ситуации и экономической политики, которая отрицательно

сказалась на инвестициях. В этом году ожидается дальнейшее замедление роста — до 2,3 процента — поскольку сохраняющаяся политическая неопределенность и существенное повышение импортных цен на природный газ будут сдерживать экономическую активность. Инфляция снизилась с пикового уровня 15 процентов в середине 2005 года, но по-прежнему превышает 10 процентов, тогда как объем кредита продолжает активно расти. Ввиду неопределенности экономической и политической ситуации, спреда по украинским внешним облигациям несколько увеличились, и центральный банк проводил значительные интервенции на валютном рынке с целью поддержания официального обменного курса гривны к доллару США. Официальным органам необходимо ужесточить денежно-кредитную политику в целях снижения инфляции, подкрепляя эти шаги ограничением бюджетных расходов, и провести реформы для формирования благоприятного инвестиционного климата. В Казахстане продолжается активный экономический рост, чему способствуют высокие цены на нефть. Вместе с тем, инфляционное давление усилилось, и центральный банк повысил процентные ставки, хотя все еще требуются дальнейшие меры по ужесточению денежно-кредитной политики. Продолжаются переговоры о вступлении в ВТО, но другие структурные реформы продвигаются медленно.

В странах СНГ с низким доходом сохраняются очень высокие темпы экономического роста, хотя между странами существуют значительные различия. Темпы роста повысились в Азербайджане (производство нефти), Армении (притоки денежных переводов и хороший урожай) и Грузии (подъем сельского хозяйства), но в Кыргызской Республике и Таджикистане рост замедлился. Главной задачей для региона остается формирование экономической политики, которая позволит поддерживать активный рост, необходимый для сокращения бедности в будущем. Для решения этой задачи необходимо диверсифицировать источники роста, в частности путем улучшения делового климата, чтобы стимулировать инвестиции в сектора помимо биржевых товаров, либерализации торгового режима и снижения высоких уровней внешнего долга.

### **Африка: поддержание ускоренных темпов роста, достигнутых за последний период**

В странах Африки к югу от Сахары продолжался устойчивый рост экономической активности, составивший 5,5 процента в 2005 году (таблица 1.10). Среди стран-экспортеров нефти рост ускорился в Нигерии, но замедлился в некоторых других стра-

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

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
<b>Магриб</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>11,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,1</b>
Алжир	5,2	5,3	4,9	5,0	3,6	1,6	5,0	5,5	13,1	21,3	18,9	16,5
Марокко	4,2	1,8	5,4	4,4	1,5	1,0	2,0	2,0	2,2	0,9	-0,8	-0,9
Тунис	6,0	4,2	5,8	6,0	3,6	2,0	3,0	2,0	-2,0	-1,3	-1,4	-1,1
<b>Страны к югу от Сахары</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
<b>Африканский рог<sup>3</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>5,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,2</b>
Эфиопия	12,3	8,7	5,3	5,7	8,6	6,8	10,8	6,0	-5,1	-9,1	-7,5	-4,3
Судан	5,2	8,0	13,0	10,3	8,4	8,5	7,5	5,0	-6,3	-10,7	-6,9	-5,4
<b>Великие озера<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>	<b>11,6</b>	<b>8,2</b>	<b>4,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,8</b>
Конго, Дем. Респ.	6,9	6,5	7,0	7,2	4,0	21,4	9,3	6,4	-5,7	-4,8	-2,6	-2,1
Кения	4,3	4,7	3,3	4,9	11,6	10,3	11,5	2,8	-2,5	-7,6	-4,4	-5,9
Танзания	6,7	6,9	5,8	7,0	4,3	4,6	5,2	5,0	-1,6	-2,6	-7,6	-8,7
Уганда	5,6	5,6	6,2	6,1	5,0	8,0	6,5	4,0	-1,7	-1,2	-3,9	-4,2
<b>Южная часть Африки<sup>3</sup></b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>47,6</b>	<b>33,2</b>	<b>46,7</b>	<b>34,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
Ангола	11,1	15,7	26,0	20,2	43,6	23,0	13,0	8,3	4,2	8,2	11,3	12,0
Зимбабве	-3,8	-6,5	-4,7	-4,1	350,0	237,8	850,4	584,2	-8,3	-11,1	1,7	-15,0
<b>Западная и Центр. Африка<sup>3</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>
Гана	5,8	5,8	6,0	6,0	12,6	15,1	8,8	7,1	-2,7	-6,6	-7,8	-5,3
Нигерия	6,0	6,9	6,2	5,2	15,0	17,9	9,4	6,5	4,6	12,6	14,2	15,3
<b>Зона франка КФА<sup>3</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Камерун	3,6	2,6	4,2	4,3	0,3	2,0	2,6	1,0	-3,4	-1,5	-1,6	-1,8
Кот-д'Ивуар	1,8	0,5	2,4	2,6	1,5	3,9	2,8	3,0	2,7	0,7	1,9	1,9
<b>Южная Африка</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,6</b>
<i>Для справки:</i>												
Импортёры нефти	4,8	4,4	4,6	4,7	7,5	8,3	10,0	8,0	-2,5	-3,7	-3,7	-3,6
Экспортёры нефти <sup>4</sup>	7,2	7,0	8,2	7,5	9,7	9,1	7,2	5,8	5,8	12,0	12,7	12,3

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

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

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

нах, в частности в Чаде и Экваториальной Гвинее, после значительного ускорения в предыдущие два года. Среди импортёров нефти повышение цен на металлы способствовало экономическому росту в таких странах, как ЮАР и Замбия, тогда как темпы роста свыше 7 процентов в Эфиопии, Мозамбике и Сьерра-Леоне отражают дальнейшее положительное воздействие проведенных ранее реформ. Однако более умеренные цены на продукты питания и сельскохозяйственное сырье, наряду с недостаточным производством продуктов питания по причине плохих погодных условий, повлияли на темпы роста в регионе Сахель и некоторых странах Восточной и южной части Африки, а слабая конъюнктура на рынках хлопка нанесла ущерб странам зоны франка КФА. Отмена квот на текстиль также негативно сказалась на положении ряда африкан-

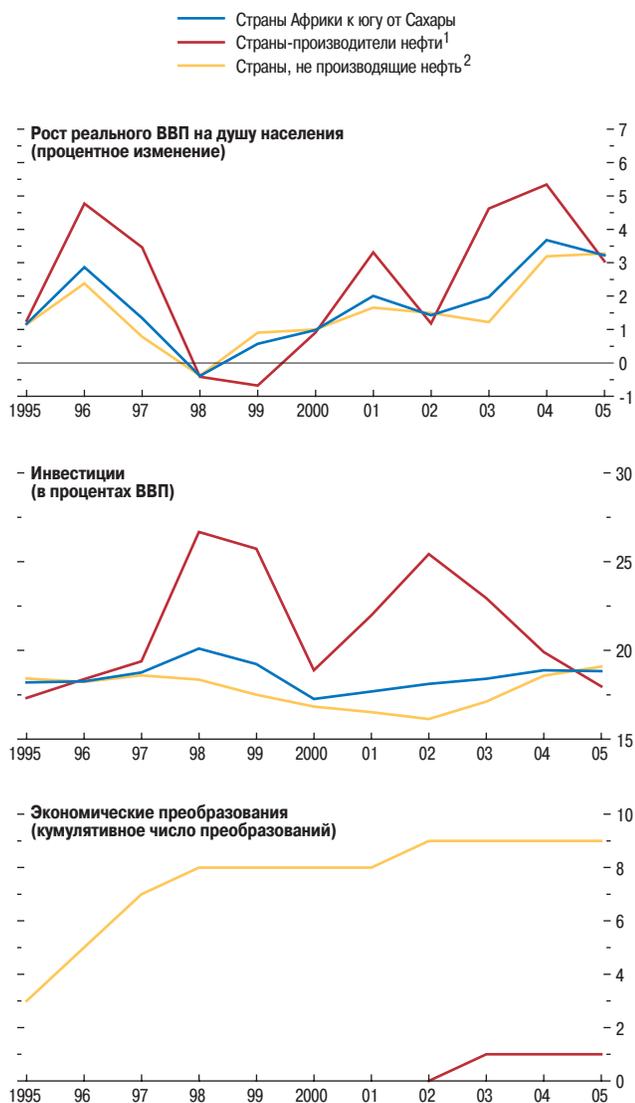
ских стран. Продолжалось снижение объема производства в Кот-д'Ивуаре, Зимбабве и Сейшельских Островах.

Несмотря на повышение международных цен на нефть, инфляционное давление остается в целом под контролем отчасти вследствие более низкой степени отражения внешних цен во внутренних ценах на топливо в 2005 году по сравнению с предыдущими годами. Вместе с тем, это обстоятельство негативно повлияло на сальдо бюджета и счета текущих операций в ряде стран-импортёров нефти; это воздействие было отчасти смягчено внешними грантами.

Экономические перспективы в странах Африки к югу от Сахары остаются положительными; на этот год прогнозируется рост 5,8 процента — самый высокий за более чем 30 лет — благодаря высо-

**Рисунок 1.18. Страны Африки к югу от Сахары: экономический рост, инвестиции и экономические преобразования**

Экономические реформы способствовали повышению уровня инвестиций и улучшению показателей роста в последние годы. Продолжение проводимых структурных реформ имеет важное значение для поддержания более высоких темпов долгосрочного экономического роста.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Ангола, Габон, Камерун, Кот-д'Ивуар, Нигерия, Республика Конго, Сан-Томе и Принсипи, Чад, Экваториальная Гвинея.  
<sup>2</sup> Бенин, Ботсвана, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбия, Гана, Гвинея, Гвинея-Бисау, Замбия, Зимбабве, Кабо-Верде, Кения, Коморские острова, Демократическая Республика Конго, Лесото, Маврикий, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Намибия, Нигер, Руанда, Свазиленд, Сейшельские Острова, Сенегал, Сьерра-Леоне, Танзания, Того, Уганда, Центральноафриканская Республика, Эфиопия и Южноафриканская Республика.

ким ценам на биржевые товары, улучшению макроэкономической политики и проведению структурных реформ в некоторых странах. Это ускорение роста в основном связано со странами-производителями нефти, в которых ожидается значительное повышение активности в результате увеличения мощностей в Анголе и Республике Конго и ввода нового производства в Мавритании. В странах, не производящих нефть, также ожидается ускорение роста, подкрепляемое дальнейшим, хотя и более медленным, повышением цен на биржевые товары кроме нефти, подъемом сельскохозяйственного производства и увеличением инвестиций. Перспективы экспортеров нефти в регионе в значительной мере зависят от цен на нефть, а для стран региона, не производящих нефть, основными рисками являются снижение мирового спроса на биржевые товары кроме нефти, а также погодные факторы. Что касается стран зоны франка КФА, снижение курса доллара США к евро негативно повлияло бы на их конкурентоспособность.

На этот год в странах Африки к югу от Сахары прогнозируются высокие темпы роста, тогда как в предшествующий период рост был явно выше исторического тренда (рис. 1.18). Темпы роста повысились как в производителях нефти, так и в странах, не производящих нефть, причем в первых росту содействовал ввод в строй новых мощностей в последние годы. В странах, не производящих нефть, реформы, проведенные в ряде стран во второй половине 1990-х годов, несомненно, начали приносить дивиденды, и тренд снижения коэффициента инвестиций в значительной мере сменился подъемом. Поддержание и дальнейшее улучшение экономических показателей последнего времени является важнейшим условием для достижения долговременных успехов в сокращении бедности. В этом отношении сохранение бюджетной дисциплины и низкие темпы инфляции являются ключевыми факторами для дальнейшего ускорения роста, но дальнейшее совершенствование экономических институтов, которые не претерпели существенных преобразований в последние годы, поможет в дальнейшем добиться стабильного долгосрочного роста<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Преобразование определяется как первый год устойчивого улучшения качества базовых экономических институтов. Качество институтов оценивается при помощи общего индекса, состоящего из индикаторов, отражающих размер органов государственного управления, правовую структуру и права собственности, доступ к надежному финансированию, свободу международной торговли и регулирование кредита, трудовых отношений и предпринимательской деятельности. См. более подробно в главе III сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

Уроки последнего выпуска «Перспектив развития мировой экономики» свидетельствуют о том, что текущие благоприятные экономические условия в наибольшей степени способствуют проведению необходимых реформ для укрепления экономических институтов. В частности, можно ожидать, что сокращение торговых ограничений и прогресс в либерализации торговли на многосторонней основе в рамках раунда, начатого в Дохе, будут содействовать мерам по укреплению институтов. В рамках Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе (МДРИ) МВФ предоставил облегчение задолженности на сумму 2,5 млрд долл. США 13 странам Африки. Странам следует воспользоваться возможностями, предоставляемыми МДРИ, чтобы перераспределить расходы на приоритетные области, в том числе здравоохранение и образование, повысить уровень человеческого капитала и темпы долгосрочного роста. Новое партнерство для развития Африки (НЕПАД) дает важную возможность для укрепления сотрудничества на региональном уровне, которую необходимо в полной мере использовать, поскольку повышение качества институтов в ближайшем окружении страны может обеспечить значительные преимущества. Наконец, реформы с целью улучшения условий предпринимательской деятельности, в том числе рационализации нормативных актов и совершенствования управления, помогут повысить уровни инвестиций и занятости.

Что касается отдельных стран, в ЮАР в 2005 году наблюдался высокий уровень экономической активности, обусловленный внутренним спросом, которому все в большей мере способствовал экспорт. Повысился уровень потребительских и инвестиционных расходов, тогда как рост обрабатывающей промышленности начал ускоряться в конце 2005 года под действием внутреннего и внешнего спроса. В дальнейшем ожидается снижение темпов роста по мере того как объем производства приближается к своему потенциалу. Повышение цен на нефть и высокий внутренний спрос привели к некоторому увеличению дефицита счета текущих операций, однако инфляция остается под надлежащим контролем, и недавнее повышение курса рэнда улучшило перспективы в отношении инфляции. Тем не менее, сохранение высокого внутреннего спроса, быстрый рост денежной массы и кредита, а также изменение международных цен на нефть и продукты питания создают потенциальные риски повышения темпов инфляции. После периода устойчиво высоких бюджетных показателей и приемлемого уровня государственного долга правительство обоснованно планирует дальнейшее повышение социальных расходов и инвестиций в инфраструктуру,

чтобы содействовать удовлетворению социальных нужд и устранению узких мест в сфере производства. В плане структурной политики официальные органы уделяют основное внимание повышению квалификации, росту эффективности государственных предприятий и мерам по развитию конкуренции на внутренних рынках. Реформы рынка труда могли бы усилить положительное воздействие этих инициатив на экономический рост.

В Нигерии экономический рост ускорился в 2005 году вследствие устойчивого развития как нефтяного, так и ненефтяного секторов, но в 2006 году ожидается снижение темпов. После недостаточной стерилизации связанных с нефтью финансовых притоков и низких процентных ставок в течение значительной части прошлого года были приняты меры по ужесточению денежно-кредитной политики, и ожидается снижение инфляции относительно прошлогоднего уровня (18 процентов). Вследствие высоких доходов от нефти и снижения капитальных расходов общий бюджетный профицит достиг почти 10 процентов ВВП в 2005 году, хотя бюджетное сальдо без учета нефти продолжало ухудшаться. Надлежащее управление доходами от нефти остается ключевой задачей для директивных органов, что подчеркивает потребность в долгосрочных институциональных реформах, чтобы обеспечить продуманное использование этих доходов с целью создания условий для стабильного долгосрочного роста. Бюджетные планы, уделяющие больше внимания определению ассигнований на ключевые реформы, программы сокращения бедности и инфраструктуру и четкому выявлению внутренних субсидий на потребление топлива, являются шагом в правильном направлении, и в дальнейшем необходимо обеспечить их выполнение. Риски в отношении общих перспектив экономики связаны в основном с изменениями внешних цен на нефть, а также нарушениями работы предприятий по добыче нефти.

Среди стран Магриба повышение экспорта нефти и устойчивые уровни активности в секторах услуг и строительства послужили основой активного экономического роста в Алжире, хотя инфляция снизилась благодаря снижению цен на продукты питания. Государственные расходы — в основном на инвестиции — возросли приблизительно на четыре процента от ВВП без учета нефтегазового сектора, но повышение нефтегазовых доходов привело к очень крупному профициту бюджета и положительному сальдо счета текущих операций. В условиях высоких цен на энергоносители перспективы экономического роста остаются благоприятными, хотя емкость экономики, возможно, будет ограниченной в краткосрочной перспективе.

**Таблица 1.11. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>12,4</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>
<b>Экспортеры нефти<sup>3</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>14,4</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>	<b>21,2</b>
Иран, Исл. Респ.	5,6	5,9	5,3	5,0	15,2	13,0	17,0	17,0	2,5	7,5	7,6	6,2
Саудовская Аравия	5,2	6,5	6,3	6,4	0,3	0,4	1,0	1,0	20,5	28,3	28,3	23,9
Кувейт	6,2	8,5	6,2	4,7	1,3	3,9	3,5	3,0	31,1	43,3	49,9	48,7
<b>Машрек</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,4</b>
Египет	4,1	5,0	5,2	5,2	10,3	11,4	4,4	4,5	4,3	2,8	1,3	-0,4
Сирийская Арабская Респ.	2,5	3,5	3,6	3,6	4,6	7,2	7,2	5,0	-2,0	-5,5	-7,3	-8,6
Иордания	7,7	7,2	5,0	5,0	3,4	3,5	6,9	5,8	-0,2	-17,8	-16,0	-14,4
Ливан	6,0	1,0	3,0	3,4	3,0	0,3	2,5	2,0	-18,2	-12,7	-12,9	-12,1
<i>Для справки:</i>												
Израиль	4,4	5,2	4,2	4,2	-0,4	1,3	2,4	2,0	1,6	1,9	1,0	2,1

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

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

В Марокко и Тунисе прогнозируется экономический рост свыше 5 процентов, причем истечение срока действия квот на текстиль оказало лишь небольшое воздействие на общий рост. Обе страны, однако, остаются уязвимыми в случае дальнейших повышений цен на нефть и возможных запаздывающих негативных последствий для текстильной промышленности. Основными приоритетами экономической политики остаются меры по привлечению инвестиций и диверсификации базы обрабатывающей промышленности в экономике.

### Ближний Восток: бурный рост цен на активы в странах региона

В странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке третий год подряд продолжалось значительное повышение доходов от экспорта, благодаря чему были достигнуты средний рост 5,9 процента в регионе и профицит счета текущих операций в размере 19 процентов ВВП (таблица 1.11). В большинстве стран-экспортеров нефти значительная доля дополнительных доходов от нефти была направлена на сбережения, но рост внутреннего спроса существенно ускорился, хотя инфляция остается на низком уровне. На экономическом росте в странах региона, не добывающих нефть, положительно сказались рост в странах-экспортерах нефти и внутренние реформы в некоторых странах. Производство нефти близко к уровню полной загрузки мощностей, и в 2006 году ожидаются высо-

кие, но постепенно снижающиеся темпы роста, тогда как профициты счета текущих операций в странах-экспортерах нефти достигнут 25 процентов ВВП. Основные риски тесно связаны с перспективами цен на нефть, хотя усиление геополитической неопределенности и изменения на рынках активов (см. ниже) создают дополнительные риски для региона.

Текущий цикл рынка нефти сопровождался существенным ускорением роста денежной массы и кредита, которое способствовало значительному росту цен на недвижимость и акции, причем на последние также положительно повлияла возросшая рентабельность нефтехимических компаний (рис. 1.19). В течение 2005 года фондовые индексы стран Ближнего Востока имели одни из лучших показателей в мире, а по уровню капитализации — почти 1,3 триллиона долл. США — в начале 2006 года региональный рынок превышал рынки Центральной и Восточной Европы и Латинской Америки. Вместе с тем многие фондовые рынки в регионе претерпели значительные корректировки в первом квартале 2006 года, хотя стоимостные оценки все еще остаются намного выше долгосрочных средних уровней. Косвенные свидетельства на основе динамики курсов акций в секторах недвижимости и строительства подтверждают другие данные о том, что цены на недвижимость сейчас также близки к рекордным уровням.

Одна из важнейших задач стран региона состоит в том, чтобы направить эту ликвидность на производительные инвестиции в нефтяном и нефтя-

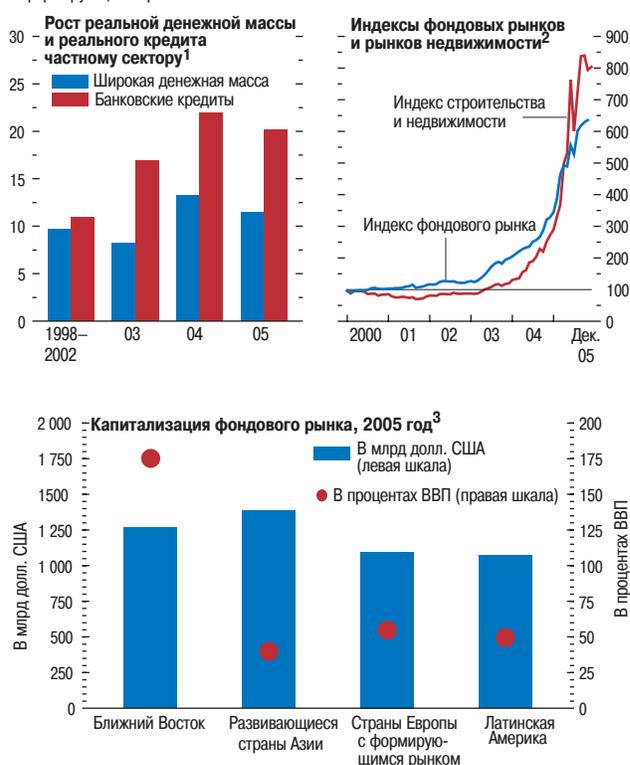
ном секторах ввиду необходимости в повышении потенциальных темпов роста и в расширении возможностей трудоустройства для растущего населения трудоспособного возраста. В частности, реформы финансового сектора, способствующие углублению рынков капитала, позволили бы новым и менее крупным фирмам использовать общие имеющиеся ликвидные ресурсы для финансирования своих инвестиционных планов. Повышение роли управляемых фондов также могло бы позволить малым инвесторам вкладывать средства в диверсифицированные портфели, снижая изменчивость портфелей и расширяя их возможности в принятии решений о расходах. В более общем плане, однако, недавние изменения повысили риск для банковских балансов в случае спада на рынках активов (который может быть вызван неожиданным падением цен на нефть или усилением геополитической неопределенности), и надзорным органам необходимо будет тщательно контролировать эти риски, особенно в области кредитования строительного сектора.

Переходя к ситуации в отдельных странах, перспективы роста в Исламской Республике Иран остаются благоприятными, чему способствуют высокие доходы от нефти, подъем в сельском хозяйстве и высокие показатели обрабатывающей промышленности. Инфляция, однако, все еще выражается двузначными числами, что подчеркивает потребность в ограничении бюджетных расходов и большей гибкости обменного курса. Осмотрительная макроэкономическая политика, реформы финансового сектора и системы государственных субсидий и расширение участия частного сектора в экономике являются необходимыми предпосылками успешного использования возросших доходов от нефти для содействия экономическому росту и повышению занятости.

В Саудовской Аравии экономическая активность повысилась на 6,5 процента в 2005 году благодаря росту как в нефтяном, так и в ненефтяном секторах при значительном профиците счета текущих операций и бюджета и низком уровне инфляции. Ввиду ограниченных возможностей для увеличения объемов экспорта нефти в краткосрочной перспективе ожидается в целом неизменные темпы роста в 2006–2007 годах, и исходя из текущих прогнозов цен на нефть прогнозируется сохранение высокого профицита счета текущих операций. Планы правительства по инвестированию значительных средств в нефтяной сектор и инфраструктуру в сочетании с дальнейшими структурными реформами, направленными на расширение участия частного сектора, должны помочь поддержать активный экономический рост и снизить безработицу. Значительное ук-

**Рисунок 1.19. Ближний Восток: рост рынков активов**

Доходы, связанные с нефтью, поддерживают рост банковских кредитов и цен активов. Фондовые рынки в регионе увеличились до размеров, аналогичных другим регионам с формирующимся рынком.



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

<sup>1</sup>Экспортеры нефти: Бахрейн; Иран, И.Р.; Республика Йемен; Катар; Кувейт; Ливия; Объединенные Арабские Эмираты; Оман; Саудовская Аравия и Сирийская Арабская Республика.

<sup>2</sup>Индексы представляют составной показатель по арабским странам с базовым годом 1 января 2000 год.

<sup>3</sup>В группу стран Европы с формирующимся рынком входят Россия и Украина; развивающиеся страны Азии не включают Тайвань, провинцию Китая, Корею, Сингапур и САР Гонконг; Ближний Восток включает страны-члены Совета по сотрудничеству стран Персидского залива плюс Египет, Иорданию и Ливан.

репление бюджетной позиции и сокращение государственного долга также создадут возможности для дополнительных социальных расходов в области здравоохранения и образования.

Несмотря на очень сложные условия в плане безопасности, Ираку удалось поддерживать общую макроэкономическую стабильность. В 2006 году прогнозируется 10-процентный экономический рост, хотя перспективы сопряжены со значительными рисками. Бюджетная позиция улучшилась вследствие повышения доходов от нефти и неполного осуществления некоторых расходов вследствие трудностей в реализации проектов. Утверждение договоренности «станд-бай» с МВФ в декабре создает условия для дальнейшего сокращения долга кредиторам Парижского клуба; ожидается, что наряду с успешным обменом долга с частными кредиторами на сумму 14 млрд долл. США, это сократит долговые обязательства до экономически более приемлемого уровня. Планируемый рост нефтяного сектора, реформа государственных субсидий и укрепление административного потенциала остаются ключевыми задачами на предстоящий период.

В Египте экономическая активность в 2005 году набрала обороты, поскольку укрепление внутреннего спроса расширило базу экономического роста и улучшило перспективы устойчивого роста в этом году. Произошло впечатляющее снижение инфляции до уровня менее 5 процентов, чему способствовало повышение курса фунта в начале 2005 года. Хотя профицит счета текущих операций уменьшился, поскольку все еще активный рост экспорта и увеличение объема денежных переводов компенсировались повышением импорта нефти и инвестиционных товаров, сильные притоки частного капитала на фоне стабильного номинального обменного курса в последний период ставят трудные задачи перед денежно-кредитной политикой. В перспективе одна из главных макроэкономических задач состоит в устойчивом сокращении дефицита государственного бюджета и государственного долга, с тем чтобы уменьшить уязвимость экономики и создать возможности для более производительных государственных расходов и повышения уровня частных инвестиций — последнее является условием ускорения экономического роста и сокращения высокой и растущей безработицы. Следует приветствовать ускорение приватизации за последнее время; в то же время следует активизировать меры для решения проблемы необслуживаемых ссуд в банках, принадлежащих государству.

Что касается других стран Машрека, Иордания успешно адаптировалась к повышению цен на нефть и резкому сокращению внешних грантов, существенно снизив субсидии на топливо и ограни-

чив расходы, и в 2006 году прогнозируется сохранение устойчивого роста, хотя его темпы несколько замедлятся. В Ливане ожидается подъем экономической активности в 2006 году после стабилизации политической ситуации. Продолжается рост государственного долга, который уже сейчас чрезвычайно высок, и последовательные меры по наращиванию первичного профицита имеют решающее значение для снижения бремени задолженности и рисков для финансовой системы.

В Израиле экономическая активность в 2005 году возросла на 5,2 процента, чему способствуют устойчивый рост потребления частного сектора и доходов от туризма. Высокие уровни внутреннего спроса и заработной платы привели к усилению инфляционных рисков, что побудило Банк Израиля повысить процентные ставки в октябре и ноябре. Дальнейшие перспективы роста благоприятны, хотя сохраняются риски, связанные с политической ситуацией и безопасностью. Правительству необходимо определить конкретные планы расходов, чтобы достичь среднесрочного целевого показателя бюджетного дефицита в три процента ВВП и выйти на устойчивую траекторию снижения высокого в настоящее время государственного долга, который превышает 100 процентов ВВП.

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

*Авторами данного приложения являются Валери Мерсер-Блэкман, То-Нху Дао, Пол Николсон и Хосейн Самьей.*

В 2005 году составляемый МВФ индекс цен на биржевые товары и энергоресурсы повысился на более чем 29 процентов в долларовом выражении (30 процентов в специальных правах заимствования, или СДР) ввиду резкого роста цен на топливо и основные металлы. Цены на энергоресурсы возросли на 39 процентов в связи со значительным повышением цен на нефть и природный газ. Цены на нетопливные биржевые товары в 2005 году возросли на 10 процентов, достигнув рекордно высоких отметок в номинальном выражении. В 2005 году наблюдалось значительное повышение цен на большинство металлов. Основными факторами повышения цен на энергоресурсы и металл были высокий уровень экономической активности и ограниченная ответная реакция со стороны предложения. В перспективе низкие избыточные мощности нефтяного сектора, по всей вероятности, будут сохраняться в течение значительного периода после 2006 года, и цены по-прежнему будут чув-

ствительны к геополитическим событиям. Напротив, цены на металлы, согласно прогнозу, несколько снизятся ввиду вступления в строй производственных мощностей к концу 2006 года.

### Сырая нефть и другие нефтепродукты

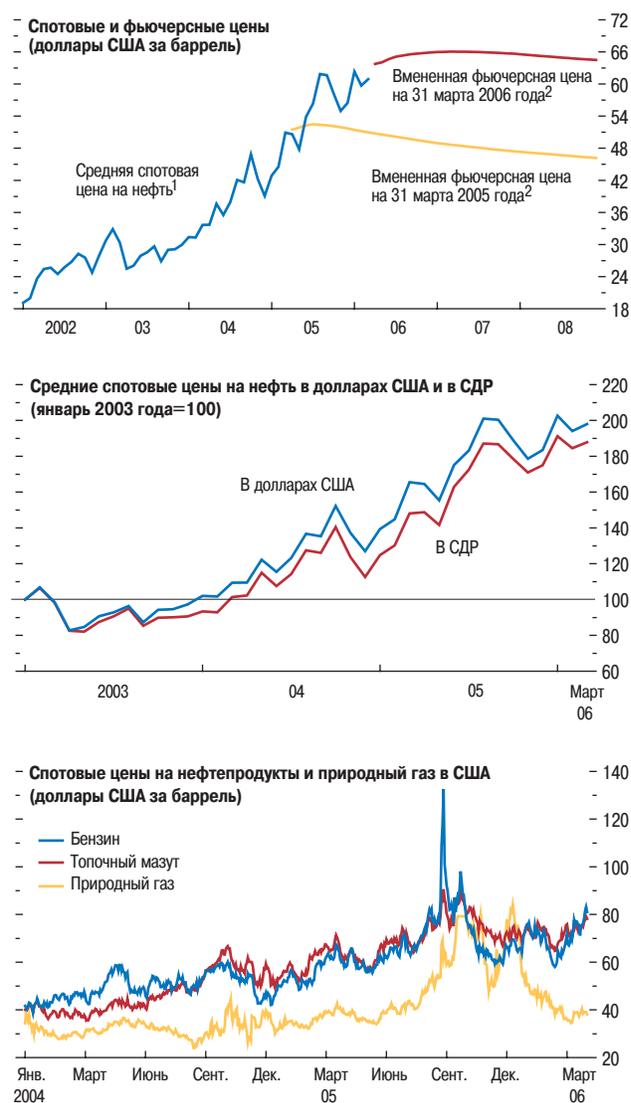
Рынок энергоресурсов оставался напряженным и становился все более чувствительным к краткосрочным событиям, что отражало обеспокоенность относительного будущего предложения ввиду низких избыточных производственных мощностей в государствах-членах Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК).

#### Динамика цен

В 2005 году средняя спотовая цена на нефть (ССЦН)<sup>11</sup> возросла еще на 41 процент. Цены резко повысились в начале сентября, достигнув пикового значения 66 долларов США за баррель после урагана «Катрина». Скоординированные действия Международного энергетического агентства (МЭА) и правительства США по выделению дополнительных ресурсов из стратегических резервов, а также адаптивная политика ОПЕК в отношении предложения временно успокоили рынок, и к ноябрю цены на сырую нефть снизились до уровней, отмечавшихся до урагана «Катрина». Однако в январе 2006 года цены вновь повысились и колеблются в основном в диапазоне 60–66 долларов США в связи с возобновившимися опасениями относительно геополитических перспектив в Исламской Республике Иран, в Ираке и Нигерии. На совокупную долю этих стран приходится примерно 11 процентов мирового объема производства, что значительно выше текущего уровня резервных производственных мощностей ОПЕК, составляющих 2–3 процента мирового объема производства. Цены на продукты нефтепереработки следовали аналогичной тенденции вплоть до декабря 2005 года (рис. 1.20). Вслед за резким приростом цен на бензин после урагана в результате недостаточной мощности перерабатывающих предприятий, к ноябрю цены снизились до уровней, отмечавшихся до урагана «Катрина». В отличие от цен на сырую нефть, они оставались довольно устойчивыми, поскольку относительно теплая для зимы погода в январе позволяла поддерживать запасы на достаточном уровне, однако в марте они повысились из-за высокого спроса в Соединенных Штатах.

<sup>11</sup>Используемая МВФ средняя спотовая цена на нефть представляет собой равновзвешенное среднее значение цен на сырую нефть сортов West Texas Intermediate, Brent и Dubai. Если не указано иное, все последующие упоминания цен на нефть относятся к ССЦН.

Рисунок 1.20. Цены на сырую нефть, фьючерсы и цены на нефтепродукты



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; расчеты сотрудников МВФ.  
<sup>1</sup>Средняя невзвешенная спотовая цена сырой нефти сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai Fateh.  
<sup>2</sup>Пятидневное средневзвешенное значение цен NYMEX на Light Sweet Crude, цен IPE на Dated Brent и вмененной цены на Dubai Fateh.

**Таблица 1.12. Глобальный спрос на нефть по регионам**  
(Миллионов баррелей в день)

	Спрос		Годовое изменение		
			2005		2004
	2005	2004	Млн баррелей в день	Процентов	Процентов
Северная Америка	25,43	25,34	0,09	0,4	3,3
Европа	16,30	16,33	-0,03	-0,2	1,3
Страны Тихоокеанского рег-на, вход. в ОЭСР	8,63	8,53	0,10	1,2	-1,8
Китай	6,59	6,43	0,16	2,5	15,2
Другие страны Азии	8,72	8,56	0,16	1,9	6,3
Бывш. Советский Союз	3,80	3,76	0,04	1,1	4,7
Ближний Восток	5,91	5,62	0,29	5,2	6,6
Африка	2,90	2,81	0,09	3,2	2,9
Латинская Америка	4,99	4,86	0,13	2,7	4,1
Мир в целом	83,25	82,23	1,02	1,2	3,8

Источник: Международное энергетическое агентство, *Oil Market Report*, март 2006 года.

Цены на природный газ в США в 2005 году почти удвоились, достигнув пикового значения в 15 долларов США за МБТЕ (млн британских тепловых единиц) после ураганов в Мексиканском заливе. В последнее время цены понизились до уровня ниже 10 долларов США, но все еще превышают среднее значение за пять лет. По состоянию на начало февраля примерно 16 процентов производственных мощностей по добыче природного газа в Мексиканском заливе оставались закрытыми. Цены в Европе, которые ниже, чем в Соединенных Штатах, также резко возросли в январе в связи со спором на предмет цен между Россией и Украиной<sup>12</sup>.

#### Потребление нефти

В 2005 году общемировое потребление нефти возросло на 1,1 млн баррелей в день (мбд) — намного ниже прироста в 2004 году (3 мбд) и несколько ниже исходных прогнозов МЭА, в основном в связи с более низкими темпами роста потребления в Китае и Соединенных Штатах (таблица 1.12). Возможно, определенную роль в замедлении роста потребления начали играть рекордно высокие цены (особенно на бензин), однако имеющиеся данные ограничены, а темпы роста потребления по-прежнему остаются в районе среднего уровня за последние два десятилетия. К числу других ключевых факторов относятся связанные с ураганом нарушения в Соединенных Штатах и события в Китае, в частности, очевидное устранение

<sup>12</sup>Цены на природный газ на трех основных рынках (Азия, Европа и Соединенные Штаты) могут значительно различаться в связи со сложностью транспортировки природного газа.

в 2005 году дефицита производства электроэнергии станциями, работающими на угле, который в 2004 году привел к повышению спроса на автономные дизельные электрогенераторы; и принятые в 2005 году меры политики, направленные на регулирование цен на продукцию отечественного производства, которые создали стимулы для национальных нефтеперерабатывающих предприятий к экспорту продукции за границу и снизили внутреннее потребление.

#### Добыча нефти

Для удовлетворения растущего спроса в отсутствие увеличения производства в странах, не входящих в ОПЕК, в 2005 году объем добычи в странах ОПЕК (включая сжиженный природный газ и конденсаты) увеличился на 1 мбд, достигнув 34 мбд. Объемы производства в большинстве стран ОПЕК (без учета Ирака) близки к их квотам, но производство в Ираке вызывало разочарование. В декабре добыча нефти в Ираке составила 1,6 мбд — на 20 процентов меньше, чем в 2004 году, и значительно ниже производственной мощности в 2,5 мбд, что было обусловлено недостаточными мощностями хранения и узкими местами в поставках, а также диверсионными атаками на производственную инфраструктуру. На конец 2005 года резервная мощность ОПЕК (без учета Ирака) составляла 1,25 мбд (рис. 1.21).

Объем предложения нефти из стран, не входящих в ОПЕК, составивший в 2005 году 50,1 мбд, почти не изменился относительно 2004 года, главным образом из-за недостижения целевых объемов добычи в России (отчасти в связи с уменьшением добычи на нефтяных месторождениях, ранее принадлежавших ЮКОСу); и Соединенных Штатах (в основном из-за повреждения инфраструктуры в результате ураганов: объем добычи в Мексиканском заливе по-прежнему на 430 тысяч баррелей в день ниже, чем до урагана «Катрина»). В других нефтедобывающих странах ОЭСР объем добычи также несколько уменьшился, хотя в странах Африки, не входящих в ОПЕК, наблюдалось его некоторое увеличение.

Предварительные данные указывают на то, что до настоящего момента в 2006 году общемировая добыча нефти была несколько ниже ожидаемого уровня, главным образом в связи с нападениями на нефтяные сооружения в Нигерии, нарушениями производства в Северном море и бывшем Советском Союзе, вызванными погодными условиями, а также продолжающимися нарушениями, связанными с безопасностью, в Ираке.

### Запасы

Динамика запасов является наиболее убедительным признаком сдвига в равновесии нефтяного рынка в 2005 году, так как несмотря на высокие цены, коммерческие запасы сырой нефти в странах ОЭСР возросли до самого высокого уровня за последние пять лет. Контролируемые правительствами запасы также увеличились как по объему, так и по числу дней форвардного покрытия. Эта ситуация заметно отличается от в основном отрицательной взаимосвязи между ценами и запасами, наблюдавшейся в прошлом, и позволяет предположить, что обеспокоенность относительно будущего предложения, вероятно, приводит к превентивному накоплению запасов потребителями и правительствами. Базовая отрицательная взаимосвязь запасов и спредов между спотовыми ценами и ценами долгосрочных фьючерсов по-прежнему сохраняется (рис. 1.22).

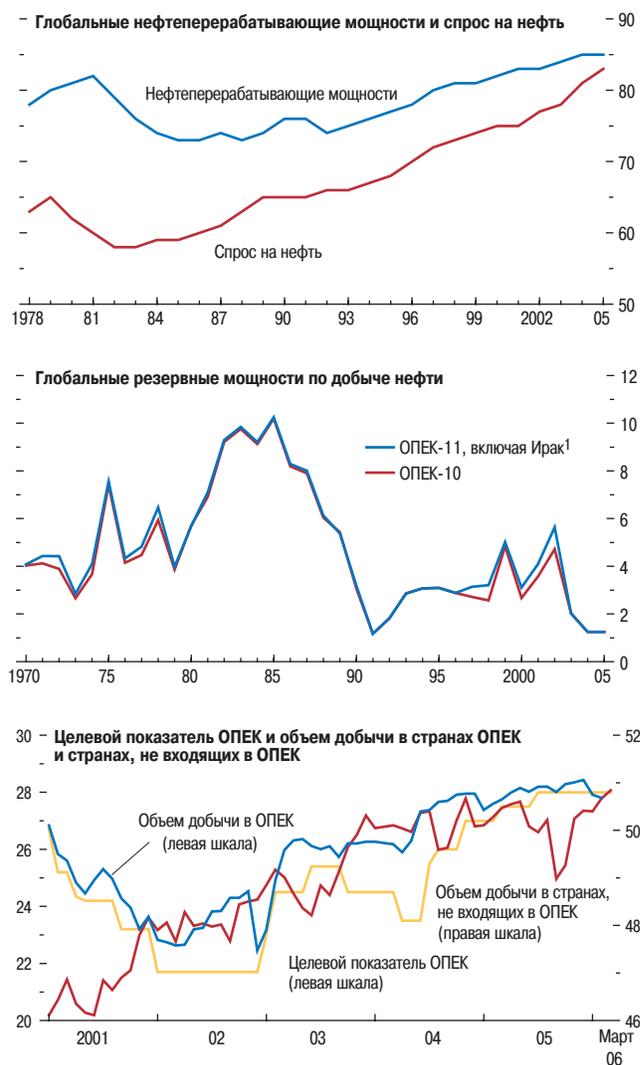
### Краткосрочные перспективы и риски

В перспективе — несмотря на то что мягкая зима в Соединенных Штатах, по-видимому, обеспечила некоторую передышку, — нефтяной рынок, вероятно, будет характеризоваться устойчивым ростом потребления и неопределенностью в отношении объема добычи в условиях высокой глобальной активности и ограниченной резервной мощности. По прогнозам МЭА, прирост глобального потребления нефти в 2006 году составит 1,5 мбд, что в целом соответствует прогнозам других аналитиков. Прогнозируется, что потребление в Китае увеличится на 0,4 мбд до 7 мбд. Многие аналитики все больше склоняются к мнению о том, что цены будут повышаться. Исходя из состояния рынков фьючерсов предполагается, что в 2006 году цены останутся в среднем на уровне 61,25 доллара США за баррель, а в 2007 году немного повысятся до 63 долларов США за баррель.

Риски в области производства остаются значительными, в том числе в Нигерии (беспорядки в регионе нефтедобычи); Ираке (ситуация с безопасностью); и Исламской Республике Иран (ядерное противостояние). Недавние попытки атаковать нефтяные объекты в Саудовской Аравии еще больше повысили риск сбоев. Перспективы в отношении производства в странах, не входящих в ОПЕК, также являются неопределенными, учитывая, что в 2005 году объем производства практически не увеличился по сравнению с ожидавшимся ранее приростом более чем на 1 мбд. Кроме того, усилилась обеспокоенность относительно надежности России как поставщика нефти и газа после ее решения на короткое время прекратить поставки газа Украине и Грузии в начале января (что в одном случае по-

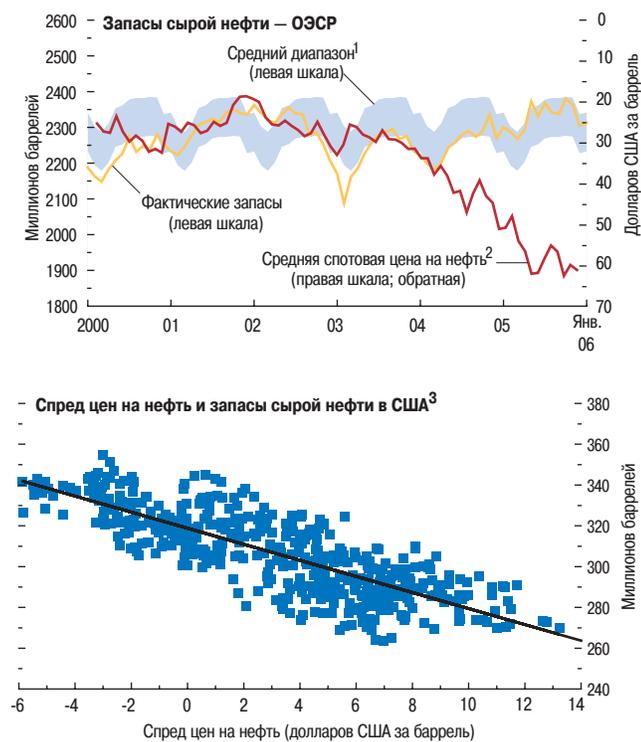
**Рисунок 1.21. Мировые нефтеперерабатывающие мощности, резервные мощности и объем добычи**

(Миллионов баррелей в день)



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; British Petroleum Statistical Review; Международное энергетическое агентство; Министерство энергетики США; расчеты персонала МВФ.  
 ¹Резервные мощности ОПЕК-11 означают производственные мощности, которые могут быть задействованы в течение 30 дней и поддерживаться в течение 90 дней.

**Рисунок 1.22. Коммерческие запасы нефти, спотовые и фьючерсные цены**



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Международное энергетическое агентство; Министерство энергетики США; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Среднее значение по всем календарным месяцам за период с 1992 по 2004 год, плюс 40-процентный доверительный интервал, исходя из прошлых отклонений.

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

<sup>3</sup>Все цены рассчитаны на основе контрактных цен NYMEX. Спред представляет собой спотовую цену за вычетом 24-месячной форвардной фьючерсной цены.

влияло на поставки в Западную Европу). В этой связи сотрудники МВФ, подобно многим аналитикам (включая Министерство энергетики США), полагают, что прогнозы МЭА и ОПЕК относительно роста производства в странах, не входящих в ОПЕК, в диапазоне 1,2 мбд в 2006 году, возможно, являются оптимистическими. Даже если производственные мощности стран ОПЕК увеличатся на прогнозируемый 1 мбд, резервные мощности, по всей вероятности, будут по-прежнему оставаться низкими и состоять в основном из тяжелых сортов, мощности переработки которых ограничены.

### Среднесрочные перспективы и меры политики

В свете имеющей место напряженности на нефтяном рынке и будущих рисков основной вопрос заключается в том, как инвесторы и потребители реагируют на повышение цен и несбалансированность спроса и предложения. По оценкам МЭА, инвестиции в нефтяном секторе, вероятно, на 20 процентов ниже уровня, необходимого для достижения прогнозируемого уровня спроса в средне- и долгосрочной перспективе. Наоборот, страны-экспортеры нефти и ведущие нефтяные компании утверждают, что темпы их инвестиций соответствуют существующим условиям. С учетом этой ситуации в настоящем разделе рассматриваются перспективы корректировки инвестиций и спроса на нефтяном рынке.

#### Ожидаются ли инвестиции?

Многие аналитики утверждают, что международные нефтяные компании придерживаются излишне консервативных инвестиционных стратегий и медленно реагируют на повышение цен на нефть, несмотря на то что рост спроса уже в течение по крайней мере трех лет опережает рост производственной мощности. Возможно, это связано с сохранением преобладавшей в 1990-е годы склонности к сокращению издержек. Со своей стороны, руководители компаний утверждают, что краткосрочные изменения цен могут играть лишь небольшую роль в их плановых решениях ввиду долгосрочных горизонтов планирования в данной отрасли и значения более долгосрочных экономических детерминант, предпочтений акционеров и деловой стратегии. Учитывая прошлый опыт, они подчеркивают необходимость выждать время и оценить устойчивость более высоких цен, прежде чем принимать инвестиционные решения. Представляется, что до настоящего времени нефтяные корпорации использовали значительную часть своей прибыли для ее распределения между акционерами, выкупа ак-

ций, накопления денежных резервов или приобретения других компаний<sup>13</sup>.

Вместе с тем последние данные позволяют сделать вывод о значительном увеличении инвестиций в номинальном выражении. Обследование 316 нефтяных компаний, проводимое дважды в год фирмами «Lehman Brothers» и «Citigroup», показывает, что в 2005 году расходы были на 20 процентов выше, чем в предыдущем году, и могут возрасти на 14–15 процентов в 2006 году. Кроме того, ведущие нефтедобывающие страны, такие как Норвегия, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Мексика и Бразилия заметно увеличили свои капитальные расходы, в ряде случаев на более чем 50 процентов в 2005 году, и объявили о ширококомасштабных планах инвестиций на 2006 год.

Разумеется, эти инвестиции могут не повлиять на объем производства в кратко- и среднесрочном плане, так как среднее время между первоначальной разведкой месторождения и производством при почти полной загрузке нефтеперерабатывающих мощностей составляет по крайней мере пять лет.

Однако новые инвестиции, хотя и значительные по номинальной величине, возможно, невелики в реальном выражении. Обследования показывают, что эта отрасль сталкивается с ростом затрат, и что на каждый данный доллар инвестиций будет приходиться меньше нефти, чем в прошлом. Во-первых, становится труднее найти крупные месторождения, из которых можно было бы относительно легко добывать нефть, поэтому производство все больше перемещается в районы, характеризующиеся более высокими затратами и рисками. Ряд обследований компаний показывает, что доля инвестиций в разведку увеличилась, что обусловлено меньшими средними размерами месторождений и более сложными технологиями, необходимыми для добычи нефти. Во-вторых, затраты растут частично в связи с нехваткой квалифицированного и опытного персонала и инженеров-нефтяников в этой отрасли, — что является следствием более экономного подхода к производству в период низких цен в 1980-е и 1990-е годы, — и ограниченным предложением буровых установок, танкеров и соответствующего оборудования. Эти дополнительные затраты могут носить циклический характер, но они влияют на реальную стоимость инвестиций<sup>14</sup>.

Другими факторами, способствующими росту издержек производства и ограничению инвестиций международных нефтяных компаний, являются препятствия иностранным инвестициям в некоторых богатых нефтью странах, которые проявляются либо в повышении роялти и экспортных налогов, либо в ограничениях на участие в собственности и получение лицензий. Многие нефтедобывающие страны, не входящие в ОПЕК, допускают иностранные компании на свой рынок только в качестве дочерних предприятий или подрядчиков, что значительно менее привлекательно для международных нефтяных компаний, чем контракты на участие в собственности. Саудовская Аравия и Кувейт фактически закрыты для иностранных инвестиций в связи с их обеспокоенностью относительно того, что международные нефтяные компании обычно осуществляют добычу нефти слишком быстрыми темпами, что приводит к снижению коэффициента конечной нефтеотдачи. Разумеется, эта тенденция не обязательно приводит к сокращению инвестиций во всех странах: некоторые национальные нефтяные компании, в частности, «Saudi Aramco», имеют обширные планы инвестирования и доступ к новейшим технологиям. На состоянии нефтяной отрасли отразилось также общее негативное отношение к приватизации, наблюдавшееся в последнее время в странах с формирующимся рынком и странах с переходной экономикой (например, дело ЮКОСа в России и недавние тенденции в Аргентине, Боливии, Венесуэле и Эквадоре). Хотя страны-экспортеры нефти, возможно, имеют основания для того, чтобы требовать более высоких платежей за продажу своих национальных активов, более высокие экспортные налоги и роялти составляют все большую долю в общих затратах на иностранные инвестиции в данной отрасли.

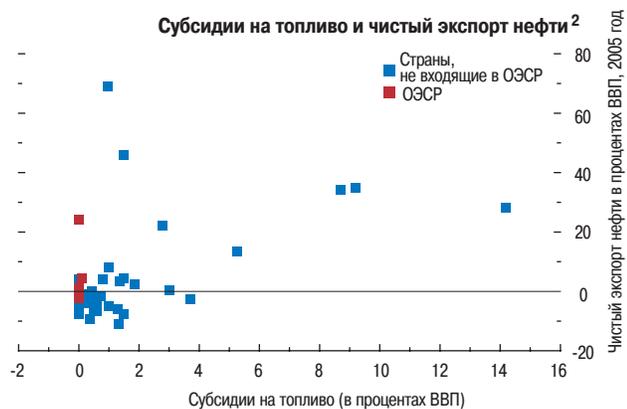
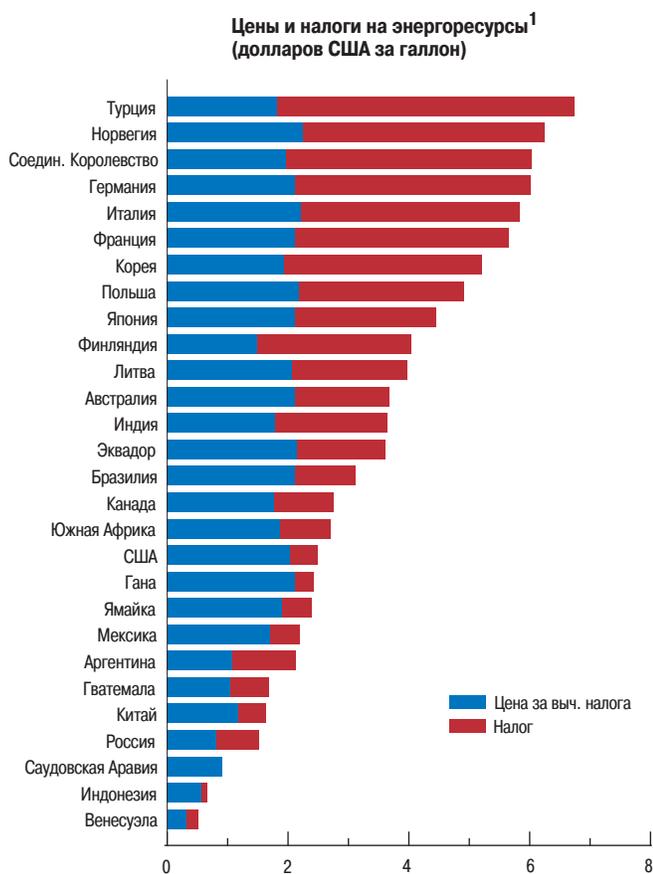
#### *Корректировка спроса: замещение и роль налогов и субсидий*

Задержка корректировки в ряде значимых стран-потребителей частично обусловлена временем, которое требуется потребителям и правительствам для оценки устойчивости повышения цен, с тем чтобы соответствующим образом скорректировать

<sup>13</sup>Национальные нефтяные компании в Индии и Китае также занимаются покупкой долей участия в капитале нефтяных месторождений, полагая, что это повысит их внутреннюю энергетическую безопасность.

<sup>14</sup>На инвестициях в добывающие мощности неблагоприятно сказываются также неопределенность относительно структуры соргов, потеря умений и навыков строительства нефтеперерабатывающих объектов и чрезмерное регулирование во многих странах ОЭСР. С 1980 года глобальные нефтеперерабатывающие мощности увеличились всего на 7 процентов, а мощности в странах ОЭСР фактически сократились на 10 процентов.

**Рисунок 1.23. Цены на энергоресурсы, налоги и субсидии на топливо**



Источники: Energy Détente; Международное энергетическое агентство; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Последние наблюдения за 2005 год.

<sup>2</sup>Представлены 53 страны. Субсидии на топливо относятся к явным и неявным издержкам, которые несет государственный сектор. Оценки могут быть не всегда сопоставимы напрямую.

бюджет. В более долгосрочной перспективе скорость корректировки спроса будет в значительной степени зависеть от политики правительства и жизнеспособности альтернативных технологий.

Многие альтернативные источники энергии, которые по экономическим и техническим причинам невозможно было использовать в период высоких цен на нефть в 1970-е годы, в настоящее время являются практически пригодными. Наиболее важными близкими заменителями топлива на основе нефти являются получаемый из сахара этанол, который в настоящее время может использоваться в некоторых работающих на бензине автомобилях, и биодизельное топливо (заменитель дизельного топлива из нефти). Например, в Бразилии более 60 процентов новых автомобилей могут использовать этанол. Во многих странах в настоящее время представляются налоговые стимулы для производства этанола и биодизельного топлива по причине их в целом более низкого выброса парниковых газов по сравнению с топливом на основе нефти. Повышению спроса на них также могут способствовать обязательные требования в отношении топливной смеси<sup>15</sup>. Тем не менее развитие рынков этих топливных технологий все еще находится на начальной стадии, и в большинстве случаев быстрый переход потребителей на эти виды топлива маловероятен, так как он требует высоких невозвратных издержек (например, связанных с переходом на другой вид транспортного средства). Правительствам необходимо будет также поощрять создание надлежащей инфраструктуры для этих новых технологий<sup>16</sup>.

Корректировке спроса на энергоресурсы также способствовало бы совершенствование политики налогообложения. Хотя цены на бензин до налогов схожи во многих странах (рис. 1.23), розничные налоги существенно различаются. Например, существуют резервы для повышения налогов на потребление бензина в Соединенных Штатах (которые потребляют четверть мирового объема нефти) в целях сокращения избыточного потребления. С другой стороны, в ряде стран Европы налоги очень высоки, что отчасти призвано стимулировать экономию и

<sup>15</sup>Введение программ сокращения выбросов в рамках Киотского соглашения, таких как Программа торговли квотами на выбросы углерода ЕС, должно обеспечить в предстоящие годы дополнительные стимулы к принятию этих и других альтернативных видов топлива, сокращающих выбросы углерода.

<sup>16</sup>Например, в Соединенных Штатах планы по выпуску автомобилей с бензиновым двигателем, которые работают на смеси с содержанием этанола в 85 процентов, будут привлекательны для большого числа потребителей только при наличии достаточного количества заправочных станций, предлагающих соответствующую топливную смесь.

корректировать внешние эффекты, связанные с загрязнением окружающей среды. Более эффективной политикой налогообложения, которую следует рассмотреть в среднесрочной перспективе, было бы разграничение платы за внешние эффекты и цен на топливо путем адресного выделения внешних эффектов, например, при помощи сборов за перегруженность уличного движения (как в Соединенном Королевстве) или платы за выбросы с производителей по всем источникам энергии.

Во многих развивающихся странах сохраняются общие явные и неявные субсидии на дизельное топливо, керосин и бензин со значительными издержками для бюджета. Этим странам необходимо предпринять шаги к сокращению субсидий (особенно в случае дизельного топлива и керосина, большую часть выгод от которых получают богатые слои населения), с тем чтобы могли заработать новые сигналы. Для смягчения воздействия на положение малоимущих может быть разработан набор широко пропагандируемых программ адресной компенсации (например, за счет прямых или косвенных государственных грантов), снижения, по возможности, налогов, которые ложатся более тяжелым бременем на малоимущих, или двухуровневых систем цен. Такие программы могут финансироваться за счет средств, сэкономленных в результате снижения субсидий. Корректировка спроса в развивающихся нефтедобывающих странах, в особенности тех, где даже бензин в значительной мере субсидируется (рис. 1.23), будет иметь решающее значение для поддержания сбалансированности спроса на нефть и ее предложения в среднесрочном плане. В качестве диаметрально противоположных примеров, галлон бензина в Венесуэле стоит 0,15 доллара США, а в Исламской Республике Иран 0,34 доллара США, тогда как в странах ОЭСР средняя цена составляет 4,95 доллара США. Это подразумевает очень высокие бюджетные издержки, что серьезно подрывает способность правительства выделять ресурсы на более продуктивные социальные расходы. По оценкам МЭА, при существующей политике доля глобального спроса со стороны развивающихся стран увеличится с примерно одной трети в 2004 году до почти половины в 2030 году, причем спрос крупнейших экспортеров Ближнего Востока и Северной Африки возрастет на 73 процента, а спрос Китая более чем удвоится (по сравнению с 17-процентным приростом спроса в странах ОЭСР).

### Неэнергетические биржевые товары

В 2005 году составляемый МВФ индекс цен на неэнергетические биржевые товары увеличился на

**Таблица 1.13. Цены на неэнергетические биржевые товары**

(Процентное изменение за 2005 год)

	В долларах США	Вклад <sup>1</sup>	В СДР
Продовольственные товары	-0,3	32,8	-0,2
Напитки	21,0	10,8	21,3
Сельскохозяйственное сырье	1,8	7,7	2,00
Металлы	26,4	48,7	26,9
Всего неэнергетические товары	10,3	100,0	10,6

Источники: МВФ, база данных цен на первичные биржевые товары; оценки персонала МВФ.

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

10 процентов, значительно повысившись во втором полугодии и достигнув рекордно высокой номинальной отметки в декабре 2005 года — и наивысшего уровня в реальном выражении с 1997 года — в результате резкого прироста цен на металл (таблица 1.13). Этот последний период резко контрастирует с общей убывающей тенденцией, наблюдавшейся в динамике реальных цен на нетопливные товары в течение многих лет, что отчасти обусловлено существенным ростом эффективности сельского хозяйства и технологий добычи ресурсов, особенно в 1980-е и 1990-е годы.

Происходящему в настоящее время резкому повышению цен способствует ряд факторов: 1) высокий спрос со стороны стран Азии с формирующимся рынком, в особенности Китая; 2) высокие цены на энергоресурсы, которые являются одной из причин повышения цен на многие нетопливные товары, например, энергоемкие алюминий и сталь; некоторые сельскохозяйственные товары (за счет более высоких цен на удобрения); сахар и пищевые растительные масла (являющиеся вводимыми ресурсами для производства альтернативных видов топлива, спрос на которые увеличился); и натуральный каучук (заменитель базирующегося на нефтяном сырье синтетического каучука); и 3) увеличение финансовых инвестиций в товарные рынки, связанное со стремлением инвесторов вкладывать средства в различные активы помимо традиционных акций и облигаций, а также обеспечить себе защиту от потенциальной инфляции или изменений стоимости доллара.

Показатели цен на различные биржевые товары также отражают присутствие им различия в условиях производства, в частности, между основными металлами и другими нетопливными товарами (рис. 1.24). Рынки основных металлов в некоторых отношениях более близки к нефтяному рынку, хотя ответная реакция со стороны производства этих товаров, как

Рисунок 1.24. Неэнергетические товары



Источник: расчеты персонала МВФ.

правило, быстрее, особенно в случае меди и цинка. В случае рынка продовольственных товаров и напитков, напротив, глобальное производство может реагировать очень быстро. Кроме того, в случае основных металлов циклические колебания несколько более равномерно упорядочены вокруг существующего тренда, так как изменения спроса на различные металлы, как правило, совпадают в большей степени, и на их производстве не сказывается влияние непредсказуемых изменений погоды.

*Тенденции в последнее время и перспективы*

В 2005 году составляемый МВФ индекс цен на металлы повысился на 26 процентов вопреки ожиданиям аналитиков, согласно которым цены должны были снизиться в связи со вступлением в строй новых производственных мощностей. Более высокие цены отражают устойчивый спрос, обусловленный высокими темпами роста промышленного производства и строительной деятельности в Китае и Соединенных Штатах, а также чередой шоков в области производства, включая забастовки работников медной промышленности в Соединенных Штатах и Чили и задержки в реализации проектов по расширению цинковых рудников в Китае, запланированных на 2005 год. В результате повышения цен на энергоресурсы пришлось закрыть ряд предприятий по переработке алюминия, что привело к повышению цен, а увеличение спроса на уран для производства атомной энергии вызвало дальнейшее значительное повышение цен. Ожидается, что в перспективе цены на металлы повысятся на 7 процентов в 2006 году в связи с продолжающимся высоким спросом на медь, цинк, алюминий и уран. Предполагается, что объем производства придет в соответствие со спросом ближе к концу этого года.

В 2005 году индекс цен на продовольственные товары остался почти без изменений относительно 2004 года. Самым динамичным компонентом индекса был сахар, цена которого повысилась до самой высокой за 24 года отметки в связи с сокращением экспорта из Бразилии и стран Европы: выращиваемый в Бразилии сахарный тростник все в большей степени используется для производства этанола, а экспорт из ЕС был ограничен постановлением ВТО и принятым вслед за ним законодательством. Цены на масличные семена снизились благодаря высоким урожаям и многолетним крупным запасам соевых бобов, компенсировав обусловленное спросом повышение цен на морепродукты. Цены на напитки в целом возросли на 21 процент в 2005 году в связи с высокими ценами на кофе сорта «Робуста», связанными с нарушениями производства из-за погодных условий во Вьетнаме, крупнейшем в мире производителе. В пер-

спективе ожидается, что цены на продовольственные товары в 2006 году несколько повысятся, так как значительный рост цен на сахар будет компенсироваться небольшим снижением цен на другие продовольственные товары.

В 2005 году индекс цен на сельскохозяйственное сырье повысился на 2 процента после его снижения в первом полугодии. Цены на натуральный каучук возросли в связи с устойчивым спросом: повышение цен на нефть привело к росту цен на его заменитель — синтетический каучук. Во второй половине 2005 года наблюдалось устойчивое повышение цен на пиломатериалы в связи большим объемом строительной деятельности в Китае и увеличением спроса в Соединенных Штатах для реконструкции пострадавших от урагана областей. Напротив, цены на хлопок в 2005 году снизились благодаря хорошим урожаям в мире.

### Полупроводники

В 2005 году общемировые доходы от продажи полупроводников возросли на 6,8 процента, достигнув рекордно высоких уровней, после прироста на 28 процентов в 2004 году (рис. 1.25). Значительное увеличение числа единиц проданной продукции более чем компенсировало снижение цен, связанное с избытком мощностей. Основной причиной количественного роста спроса был интерес потребителей к электронике в связи с падением цен на новейшую технологию и введением новых продуктов. Коммерческие покупки возросли медленными темпами в связи с неопределенностью в отношении инфляции, процентных ставок и повышения стоимости энергоресурсов. В Азии (за исключением Японии) потребление полупроводников в 2005 году возросло на 16 процентов.

Глобальные капитальные расходы производителей полупроводников в 2005 году несколько возросли. В целом ожидается, что усиление ограничений, связанных с существующими производственными мощностями, в 2006 году приведет к увеличению капитальных расходов. По имеющимся данным, загрузка мощностей в четвертом квартале 2005 года составила 91,8 процента, а передовых мощностей — 98,4 процента. Глобальное отношение объема заказов к объему поставок по продажам полупроводникового оборудования в феврале текущего года составляло 1,24.

Экспорт электроники из Китая в 2005 году увеличился более чем на 30 процентов, тогда как экспорт из других стран Азии возрастал более медленными темпами. В среднесрочной перспективе региональные и технологические факторы могут привести к перераспределению производства внутри Азии. Например, расширяющаяся замена компьютерной па-

### Рисунок 1.25. Рынок полупроводников

(Скорректировано с учетом сезонных факторов; квартальное процентное изменение трехмесячной скользящей средней)



Источники: World Semiconductor Trade Statistics; расчеты персонала МВФ.  
 ¹Включает Индонезию, Сингапур, Малайзию, Филиппины и Таиланд.

мяти на жестком диске флэш-памятью будет более выгодна Японии, Корею и Тайваню, провинции Китая, чем странам АСЕАН-4, которые в значительной мере ориентированы на производство жестких дисков. А превращение Китая в один из центров производства электроники, вероятно, привлечет новые инвестиции в отрасль полупроводников в эту страну.

Большинство аналитиков дает оптимистичные оценки доходов от продаж в 2006 году. Ассоциация производителей полупроводников (АПП) прогнозирует рост доходов от продаж на уровне 7,9 процента в 2006 году. Предполагается, что высокий уровень продаж потребительских товаров сохранится в связи со снижением цен на более дорогие продукты и запланированным выпуском новых продуктов. Ожидается рост коммерческих покупок в связи с предполагаемыми выпусками нового программного обеспечения, которые могут вызвать цикл замены.

## Приложение 1.2. Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа

*Основными авторами данного приложения являются Сэнди Маккензи, Йоханнес Виганд и Селим Элекдаг.*

Птичьим гриппом — или «гриппом типа А» — называется тот вид вируса гриппа, который эндемичен для водоплавающих птиц, но может при определенных обстоятельствах передаваться человеку. При слиянии вирусов птичьего гриппа и обмене генетического материала между ними — процесс, называемый «антигенной изменчивостью», — возникают новые штаммы вируса, которые отличаются от обоих родительских вирусов. Антигенная изменчивость может вызвать эпидемии у человека, если новый вирус легко передается от человека к человеку. Современный вирус H5N1 пока не мутировал в столь опасную форму, но он быстро мутирует у своих носителей-птиц и перешел видовой барьер от птиц к человеку.

Первая документально зарегистрированная вспышка вируса H5N1 среди людей произошла в 1997 году в САР Гонконг. Было инфицировано 18 человек, шесть из которых умерли. Вирус вновь возник в декабре 2003 года у домашней птицы в Корее, откуда он распространился в другие страны Восточной Азии. В августе 2005 года он достиг юго-восточной части Европы (вероятно, был передан перелетными птицами), а в феврале 2006 года — Западной Африки, а также Южной и Центральной Европы. По данным Всемирной организации здравоохранения

(ВОЗ), на 4 апреля насчитывался 191 случай заболеваний среди людей и 108 смертей с 2003 года.

Людские страдания и потери от смертоносной эпидемии не поддаются никакой оценке. Вместе с тем воздействие эпидемии на состояние здоровья населения обычно характеризуется показателем пораженности (то есть долей населения, заразившегося болезнью) и коэффициентом летальности (долей заболевших, которые умирают от болезни). В XX веке было отмечено три эпидемии птичьего гриппа. Хотя считается, что они имели одинаковый показатель пораженности, коэффициенты летальности существенно различались. Пандемия испанского гриппа 1918–1919 годов, несомненно, была наиболее смертоносной (см. вставку 1.7): считается, что она унесла 40–50 миллионов человеческих жизней во всем мире.

Почти невозможно предсказать коэффициент летальности будущей пандемии. В настоящем приложении обсуждаются возможные последствия тяжелой вспышки, характеризующейся показателями пораженности и коэффициентами летальности, аналогичными тем, которые наблюдались в Соединенных Штатах во время пандемии 1918 года, а точнее, показателем пораженности на уровне примерно 25 процентов и коэффициентом летальности 2,5 процента, что означает общую смертность в размере 0,6 процента. Следует подчеркнуть, что такой сценарий не является наиболее вероятным — как отмечено выше, другие эпидемии гриппа, имевшие место в XX веке, характеризовались значительно меньшей вирулентностью, и на данном этапе вероятность эпидемии с передачей болезни от человека к человеку по-прежнему считается низкой.

В целях упрощения в настоящем приложении предполагается, что показатели пораженности и коэффициенты летальности будут одинаковыми во всех странах. Однако в 1918 году в других регионах были зарегистрированы значительно более высокие коэффициенты смертности, чем коэффициенты, которые наблюдались в США. Представляется правдоподобным, что сегодня ограниченный доступ к медицинской помощи, перегруженные объекты общественного здравоохранения и отсутствие санитарной инфраструктуры в некоторых развивающихся странах, возможно, привели бы к более высоким уровням смертности, чем можно ожидать в развитых странах.

Помимо показателей пораженности и коэффициентов летальности, к основным параметрам, определяющим воздействие эпидемии, относятся ее длительность и средняя продолжительность, а также число периодов заражения (то есть периодов, во время которых вирус не возвращается в латентное состояние). Заболевания, подобные гриппу, обычно длятся несколько недель. Точно

### Вставка 1.7. Испанский грипп 1918–1919 годов

Испанский грипп 1918–1919 годов, несомненно, был наиболее смертоносной пандемией гриппа в двадцатом веке. Он поразил примерно четверть мирового населения и унес жизни 40–50 миллионов человек. Это делает испанский грипп третьей из наиболее смертоносных зарегистрированных пандемий, которую превосходят только пандемии чумы в шестом и четырнадцатом веке. Одной необычной чертой испанского гриппа было то, что он убивал не только детей и престарелых, но и взрослых людей в расцвете лет, с частотой выше средней, создавая траекторию кривой смертности «в форме буквы W» (Nouyer and Garenne, 2000).

Несмотря на его название, первая вспышка испанского гриппа была зарегистрирована в начале 1918 года в армейских лагерях в Соединенных Штатах. Пандемия распространялась тремя волнами, причем вторая волна, начавшаяся в августе 1918 года одновременно в Бресте (Франция), Фритауне (Сьерра-Леоне) и Бостоне (Массачусетс), была наиболее смертоносной. Уровни смертности в разных странах существенно различались и находились, по оценке, в интервале от 0,6 процента населения в Соединенных Штатах до 5 процентов в Индии и 20 процентов на некоторых островах Тихого океана, таких как Фиджи или Западное Самоа. По многим странам показатели смертности имеют большой предел погрешности, что объясняет значительные различия в оценках общего числа жертв в мире.

Хотя данные о состоянии экономики США в 1918 году лучше, чем по большинству стран, они недостаточно надежны, чтобы можно было сделать достоверные выводы об экономических последствиях испанского гриппа. В частности, нет полных данных национальных счетов или обследований домашних хозяйств. Индикаторы с более высокой частотой наблюдения показывают, что в октябре 1918 года, то есть в разгар эпидемии, был отмечен спад как объема промышленного производства США, так и индекса деловой активности, однако эти показатели вскоре вновь возросли. Показатели по численности работающих на заводах имели аналогичную траекторию, хотя данные по рабочей силе в

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Сэнди Маккензи и Йоханнес Виганд.

целом отсутствуют. Наблюдалось также временное и умеренное сокращение пассажирооборота на железнодорожном транспорте и объема розничных продаж. Согласно результатам недавнего исследования, проведенного Министерством финансов Канады, совокупное влияние на годовой объем ВВП составило всего 0,4 процента. Однако представляется маловероятным, чтобы вспышка аналогичной силы в настоящее время имела сопоставимо ограниченные последствия (см. основной текст). В конце 1918 года экономика США все еще оставалась на военных рельсах, и работники могли испытывать значительное социальное и экономическое давление, побуждавшее их оставаться на рабочих местах.

В исследовании, проведенном Брейнердом и Сиглером (Brainerd and Siegler (2003)), внимание сосредоточено на периоде после пандемии, и анализируется экономический рост в различных штатах США в период между 1919/1921 и 1930 годами. Авторы делают вывод о наличии положительной взаимосвязи между уровнем смертности и экономическим ростом: увеличение числа смертей в расчете на тысячу человек приводило к повышению темпов экономического роста на душу населения в последующие десять лет по крайней мере на 0,15 процента в год, что указывает на стабильный период наверстывания темпов после кратковременного и резкого шока. Однако представляется, что этот результат противоречит наблюдению, согласно которому непосредственное влияние пандемии на экономическую активность было умеренным.

Существует всего несколько аналитических работ, проливающих свет на экономическое воздействие испанского гриппа в других странах. В исследовании, посвященном Индии (где уровень смертности был особенно высоким), его автор Шульц (Schultz (1964)) оценивает уменьшение объема сельскохозяйственного производства во время пандемии в размере 3,3 процента, тогда как численность работников в сельском хозяйстве сократилась на 8 процентов. Однако более позднее исследование, проведенное Блумом и Махалом (Bloom and Mahal (1997)), не установило связи между сокращением численности населения и снижением объема производства.

определить средние периоды заражения невозможно. В настоящем приложении оценки основаны на предположении о наличии одного периода заражения, продолжающегося шесть недель. Это соответствует опыту Америки в 1918 году (хотя в то время были отмечены три волны распространения болезни) в том, что очень зна-

чительное число связанных с гриппом смертей произошло в течение одного месяца — октября. Еще одно предположение состоит в том, что болезнью поразит все страны в течение нескольких недель.

В данном приложении при каждой возможности проводятся параллели с пандемией 1918 года. Вме-

сте с тем, учитывая громадные изменения в организации экономики и прогресс в медицине и общественном здравоохранении, произошедший с того времени, история может предоставить только очень ограниченный ориентир в отношении экономического воздействия пандемии. Еще одной возможной моделью (в определенных отношениях лучшей, учитывая усовершенствования в экономической статистике и большую сопоставимость экономических институтов и институтов здравоохранения), является недавняя эпидемия атипичной пневмонии, но применимость этой модели ограничена в связи с низкой инфективностью и смертностью, которыми характеризуется атипичная пневмония.

В следующем разделе анализируются каналы возможного воздействия пандемии птичьего гриппа на совокупный объем производства в отдельной экономике. Затем рассматривается воздействие на бюджет и финансовые институты. В заключительном разделе подводятся итоги относительно общего воздействия и рассматриваются основные выводы для экономической политики.

### Каналы передачи воздействия

В нижеследующем разделе рассматриваются последствия вспышки эпидемии птичьего гриппа для предложения и спроса, включая воздействие на внешний спрос.

#### *Предложение труда и капитала*

В области предложения пандемия птичьего гриппа будет иметь последствия главным образом для численности рабочей силы и среднего числа отработанных часов. Учитывая изложенные предположения, смерти в результате пандемии могут привести к сокращению глобальной рабочей силы примерно на 20 миллионов человек, причем три четверти потерь придется на развивающиеся страны. В разгар пандемии большое число работников будут больны и неспособны работать. Другие откликнутся на призывы оставаться дома или могут сами принять такое решение, чтобы избежать заболевания или ухаживать за больными родственниками. Временное влияние заболевания и невыхода на работу на число отработанных часов будет значительно большим, чем непосредственное влияние смертности. В странах с развитой экономикой влияние невыхода на работу в некоторых отраслях может быть в небольшой мере компенсировано за счет дистанционного доступа работников к своим рабочим местам.

После окончания пандемии среднее число отработанных часов быстро восстановится до нормаль-

ного уровня. Оно может даже подняться выше этого уровня благодаря увеличению объема производства предприятиями для удовлетворения вновь возросшего спроса (см. ниже). Численность *населения трудоспособного возраста*, вероятно, необратимо сократится, хотя это последствие будет по крайней мере частично компенсировано повышением доли участия в рабочей силе тех, кто останется в живых.

Пандемия приведет, по крайней мере временно, к сокращению инвестиций, если из-за нее придется отложить реализацию инвестиционных проектов до времени восстановления уровней загрузки мощностей. Однако после того как интенсивность пандемии снизится, ранее отложенные инвестиции, по-видимому, будут продолжаться. Поэтому маловероятно, что воздействие на объем основных фондов будет необратимым.

#### *Предложение энергоресурсов, услуг транспорта и других ключевых вводимых ресурсов*

Дефицит важнейших производственных ресурсов, таких как энергия, вода и транспорт, будет оказывать влияние на факторную производительность. В краткосрочном плане масштабы дезорганизации будут зависеть от воздействия пандемии на трудовые ресурсы, особенно квалифицированные, а также от возможности замены отсутствующих работников (наиболее серьезную проблему, возможно, будет представлять воздействие на воздушный, морской и автомобильный транспорт). Другой возможной причиной дезорганизации является широко распространенное применение методов управления запасами «точно в срок». После окончания пандемии производство должно быстро восстановиться.

#### *Последствия для совокупного предложения*

В целом наиболее вероятным сценарием является кратковременное, но, возможно, резкое сокращение совокупного предложения. Чисто иллюстративная оценка его масштабов может быть выведена на основе предположений о размере и продолжительности сокращения отработанных часов и параметров агрегированной производственной функции. Так, если 25 процентов работников заболеет, останется дома или будет отправлено домой на шесть недель, а 0,6 процента работников умрет, общая численность трудовых ресурсов сократится примерно на 13 процентов за один квартал или примерно на 3 процента за год. Тогда, согласно производственной функции Кобба-Дугласа с коэффициентом по трудовым ресурсам в 0,6, в этом квартале произойдет сокращение совокупного предложения примерно на 8 процентов или сокращение годового ВВП примерно на 2 процента. Это падение, по всей вероятности, будет

усугубляться временным снижением факторной производительности.

Интерпретировать опыт США 1918 года не просто, однако он указывает на значительно меньшее сокращение. Это означает, что число невыходов на работу могло быть не особенно большим, возможно, в связи с общественным давлением, заставлявшим работников оставаться на рабочих местах, и отсутствием системы социальной защиты, которая могла бы компенсировать сокращение заработанного дохода. Пандемия масштаба 1918 года в современных условиях вполне может привести к значительно большему сокращению трудового вклада.

### *Внутреннее потребление и инвестиции*

Воздействие пандемии на потребление будет происходить по двум основным каналам. Во-первых, поскольку большое число людей будет неспособно работать, доходы и, следовательно, расходы сократятся, особенно у домашних хозяйств, имеющих мало сбережений или получающих ограниченные пособия по болезни. Во-вторых, в период распространения болезни сократится спрос на потребительские товары (особенно потребительские товары длительного и среднесрочного пользования, покупку которых можно отложить), так как члены домашних хозяйств будут избегать физических контактов в торговых центрах, на рынках и других предприятиях розничной торговли или находиться дома в период выздоровления. Первый эффект, вероятно, будет преобладать в странах с низкими доходами, где потребительские товары длительного пользования составляют меньшую долю общего объема потребления, а последний — в более развитых странах. Если после окончания пандемии уровни доходов останутся постоянными или резко повысятся, можно ожидать, что спрос на потребительские товары быстро восстановится (а в странах с развитой экономикой можно ожидать значительного прироста покупок товаров длительного пользования). Как упоминалось выше, можно ожидать, что инвестиции, отложенные во время пандемии, восстановятся после ее окончания.

### *Внешний спрос*

Учитывая глобальное сокращение спроса и предложения, объем мировой торговли на некоторое время резко сократится. Страны, специализирующиеся на экспорте инвестиционных товаров, потребительских товаров длительного пользования или услугах, связанных с поездками, таких как туризм, могут испытать особенно резкое сокращение экспортных доходов и ухудшение состояния счетов внешних текущих операций. В результате атипич-

ной пневмонии число пассажиров авиатранспорта, прибывающих в Гонконг, в месяц, следующий за месяцем, на который пришелся пик этой эпидемии, сократилось почти на две трети, хотя четырем месяцами позже этот показатель вновь поднялся до уровня, зарегистрированного до эпидемии. Экспортеры биржевых товаров, вероятно, испытают временное ухудшение условий торговли. На торговле может также сказаться более ограничительная проверка транзитных товаров. В некоторых странах ограничения, устанавливаемые по соображениям общественного здравоохранения, могут послужить предлогом для введения протекционистских мер. Однако после того как пандемия закончится, ничто не должно помешать глобальной торговле полностью восстановиться.

### **Финансовые институты и финансовые системы**

Пандемия может серьезно нарушить работу платежных, клиринговых, расчетных и трейдинговых систем. Источник уязвимости здесь в основном тот же, что и в случае предприятий коммунального обслуживания — зависимость от работников-специалистов, которые должны работать вместе. Ключевое значение для сведения к минимуму риска серьезного замедления или сбоя в работе систем имеет реализация планов по обеспечению работоспособности систем, предусматривающих достаточное число замен, и, возможно, наличие альтернативных операционных и резервных систем. Чем более успешными будут эти усилия, тем меньше вероятность общей паники, которая повлечет за собой массовое и дестабилизирующее «бегство в качество», способное вызвать серьезные проблемы в плане кредитного риска и риска дефолта контрагентов (см. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ, апрель 2006 года, в котором подробно обсуждаются эти и связанные с ними вопросы). Один из основных вопросов заключается в том, как нарушения в работе финансовой системы одной страны могут повлиять на другие страны. Серьезные проблемы в крупных финансовых центрах могут оказать дестабилизирующее воздействие. Нарушения в небольших странах будут менее значительными, но, тем не менее, могут вызвать цепную реакцию. Недопущение серьезных нарушений в работе финансовых систем также ускорит экономическое восстановление стран после пандемии.

Даже если базовая финансовая система будет продолжать функционировать адекватно, следует, тем не менее, ожидать определенного оттока капитала из стран с формирующимся рынком. Некоторые страны с формирующимся рынком подвергнутся большему риску, чем другие; например, стра-

ны, состояние счетов текущих операций которых ухудшится в результате пандемии, или страны, уже считающиеся уязвимыми с точки зрения бегства капитала. Однако страны, положение которых в принципе стабильно, вряд ли подвергнутся кризису, если экономическое воздействие пандемии окажется кратковременным, а меры по урегулированию кризиса будут эффективными.

### Общие последствия и выводы для экономической политики

Если глобальная пандемия птичьего гриппа действительно разразится, потери, вызванные смертью людей и человеческими страданиями, разумеется, будут неисчислимыми. С узко экономической точки зрения можно ожидать, что затронутые пандемией страны испытают резкое временное сокращение объема производства. Хотя его размеры невозможно оценить с какой-либо степенью точности, иллюстративная оценка в размере 8-процентного сокращения ВВП в одном квартале в результате одного лишь уменьшения численности трудовых ресурсов (эквивалентное 2-процентному сокращению годового ВВП) не представляется неправдоподобной. Эта оценка может оказаться значительно заниженной, если сокращение спроса и последствия нарушений в сфере материальных и инфраструктурных услуг окажутся значительными<sup>17</sup>. Некоторые страны могут быть особенно уязвимыми, в частности, страны, существенно зависящие от экспорта товаров длительного пользования и услуг, страны, которые были уязвимыми по отношению к кризисам операций с капиталом уже до пандемии, и развивающиеся страны со слабой инфраструктурой общественного здравоохранения и относительно низким институциональным и финансовым потенциалом, не позволяющим справиться со вспышкой эпидемии. После восстановления услуг инфраструктуры можно ожидать, что экономическая активность восстановится относительно быстро,

и долгосрочное экономическое воздействие пандемии будет небольшим.

Как изложено выше, пандемия приведет к существенному сокращению как предложения, так и спроса. В принципе, если спрос уменьшится в большей степени, чем предложение, как ожидают многие<sup>18</sup>, общее воздействие будет иметь дефляционный характер, и необходимо будет смягчить денежно-кредитную политику; в противоположной ситуации, если спрос будет опережать предложение, проводимую политику потребуются ужесточить. На практике будет очень сложно установить, какой эффект преобладает и как долго будет продолжаться связанное с ним неравновесие спроса и предложения. При таких обстоятельствах, и учитывая возможное негативное влияние на доверие и, вероятно, высокий спрос на ликвидность, курс денежно-кредитной политики должен быть скорее адаптивным. Может также возникнуть необходимость во временном смягчении применения нормативов, особенно если стоимость активов резко снизится.

Что касается налогово-бюджетной сферы, пандемия приведет к временному ухудшению сальдо бюджетов. Доходы — особенно поступления от налогов с продаж и НДС и налогов на фонд заработной платы — резко сократятся, особенно если нарушится процесс сбора налогов; кроме того, значительно увеличатся расходы на программы медицинского обслуживания и поддержки доходов. Учитывая единовременный характер этих расходов, следует допустить временное увеличение бюджетного дефицита в тех случаях, когда оно не создает серьезных рисков для бюджетной и внешнеэкономической устойчивости. Помимо этого, бюджетный процесс должен быть достаточно гибким, позволяя быстро перераспределять государственные расходы между разными категориями. На данном этапе основная проблема заключается в обеспечении достаточного финансирования профилактических мер в целях снижения риска того, что пандемия наступит, и со-

<sup>17</sup>В ряде исследований была сделана попытка построить имитационную модель воздействия пандемии гриппа человеческого штамма H5N1 на ВВП. Результаты, как правило, зависят от исходных предположений, касающихся уровня смертности и относительного масштаба последствий в области спроса. Одним из исследований наиболее высокого уровня является работа McKibbin and Sidorenko (2006). Авторы используют модель, охватывающую 20 стран/регионов для имитации вспышек эпидемий, различающихся по степени тяжести. Эта модель допускает использование различных коэффициентов смертности по странам, которые изменяются вместе с представительной переменной доступности и качества здравоохранения, и премий за страновой риск, которые изменяются вместе с коэффициентами смертности. При этих предположениях некоторые страны с формирующимся рынком несут очень тяжелые потери от пандемии. Наименьшие последствия ожидают Канаду, Соединенные Штаты и зону евро.

<sup>18</sup>В одном из недавних исследований гипотетических последствий пандемии для экономики США был сделан вывод о том, что спрос подвергнется большему воздействию, чем предложение, если исходить из того, что спрос на определенные услуги, связанные со скоплением большого количества людей, на некоторое время упадет до нуля (Бюджетное бюро Конгресса, 2005 год). Недавний опыт, связанный с эпидемией атипичной пневмонии (при которой основная часть экономического ущерба была вызвана эффектами в области спроса), может лишь в ограниченной степени являться ориентиром, так как влияние атипичной пневмонии на коэффициент участия в рабочей силе и на другие параметры предложения было минимальным.

ответствующих издержек, если это действительно произойдет. Учитывая то, что меры по борьбе с инфекционным заболеванием носят характер общественного блага, богатые страны должны полностью субсидировать затраты на такие программы в бедных странах. Может также потребоваться широкое техническое содействие в вопросах общественного здравоохранения.

Из вышеприведенного материала становится очевидным, что воздействие пандемии будет в решающей мере зависеть от адекватности планирования на случай чрезвычайных обстоятельств в целях обеспечения бесперебойного функционирования финансовой и материальной инфраструктуры. Учитывая широкие взаимосвязи глобального финансового рынка, страны, которые уже имеют тщательно проработанные планы обеспечения работоспособности систем для своих центральных банков и финансовых учреждений, заинтересованы в том, чтобы другие страны достигли того же стандарта. Представляется, что на данном этапе подготовительные работы хорошо продвинулись в ряде стран, особенно тех, которые были затронуты эпидемией атипичной пневмонии в 2003 году. Однако в целом уровень подготовленности и информированности остается низким.

## Литература

- Artis, Michael J., 1988, "How Accurate Is the World Economic Outlook? A Postmortem on Short-term Forecasting at the International Monetary Fund," in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- , 1997, "How Accurate Are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the World Economic Outlook," in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- Barrionuevo, Jose M., 1993, "How Accurate Are the World Economic Outlook Projections?" in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- Batchelor, Roy, 2001, "How Useful Are the Forecasts of Intergovernmental Agencies? The IMF and OECD versus the Consensus" *Applied Economics*, Vol. 33, No. 2 (February), pp. 224–35.
- Bayoumi, Tam, and Hali Edison, 2003, "Is Wealth Increasingly Driving Consumption?" DNB Staff Report No. 101/2003 (Amsterdam: Nederlandsche Bank).
- Beach, William W., Aaron B. Schavey, and Isabel Isidro, 1999, "How Reliable Are IMF Economic Forecasts?" A Report of the Heritage Center for Data Analysis (Washington: The Heritage Foundation).
- Bloom, David E., and Ajay S. Mahal, 1997, "AIDS, Flu, and the Black Death: Impacts on Economic Growth and Well-Being" in *The Economics of HIV and AIDS: The Case of South and South East Asia*, ed. by David E. Bloom and Peter Goodwin (Delhi; New York: Oxford University Press).
- Brainerd, Elizabeth, and Mark V. Siegler, 2003, "The Economic Effects of the 1918 Influenza Pandemic," CEPR Discussion Paper No. 3791 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Britton, Erik, Paul Fisher, and John Whitley, 1998, "The *Inflation Report* Projections: Understanding the Fan Chart," *Quarterly Bulletin*, Bank of England, February.
- Catão, Luis, and G.A. (Sandy) Mackenzie, 2006, "Perspectives on Low Global Interest Rates," IMF Working Paper 06/76 (Washington: International Monetary Fund).
- Congressional Budget Office, 2005, "A Potential Influenza Pandemic: Possible Macroeconomic Effects and Policy Issues" (Washington: Congressional Budget Office). Available via the Internet: <http://www.cbo.gov/ftpdocs/69xx/doc6946/12-08-BirdFlu.pdf>.
- Greenspan, Alan, and James Kennedy, 2005, "Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt on One-to-Four-Family Residences," Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series No. 2005-41 (Washington: Federal Reserve Board).
- Hausmann, Ricardo, and Federico Sturzenegger, 2006 "Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations," Harvard University CID Working Paper No. 124 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Klenow, Peter J., and Andrés Rodríguez-Clare, 2004, "Externalities and Growth," NBER Working Paper No. 11009 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- McKibbin, Warwick J., and Alexandra Sidorenko, 2006, "Global Macroeconomic Consequences of Pandemic Influenza" (Sydney, Australia: Lowy Institute for International Policy). Available via the Internet: <http://apps49.brookings.edu/dybdocroot/views/papers/mckibbin/200602.pdf>.
- Noymer, Andrew, and Michel Garenne, 2000, "The 1918 Influenza Epidemic's Effects on Sex Differentials in Mortality in the United States," *Population*

- and Development Review*, Vol. 26 (September), pp. 565–81.
- Otrok, Christopher, and Marco E. Terrones, forthcoming, “House Prices, Interest Rates, and Macroeconomic Fluctuations: International Evidence,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund)
- Schultz, Theodore William, 1964, *Transforming Traditional Agriculture* (New Haven: Yale University Press).
- Timmermann, Allan, 2006, “An Evaluation of the World Economic Outlook Forecasts,” IMF Working Paper 06/59 (Washington: International Monetary Fund).
- United States General Accounting Office, 2003, “International Financial Crises. Challenges Remain in IMF’s Ability to Anticipate, Prevent, and Resolve Financial Crises.” Report to the Chairman, Committee on Financial Services, and to the Vice Chairman, Joint Economic Committee, House of Representatives (Washington: United States General Accounting Office).
- Wallis, Kenneth F., 2004, “An Assessment of Bank of England and National Institute Inflation Forecast Uncertainties,” *National Institute Economic Review*, Vol. 189 (July), pp. 64–71.

Два явления играли доминирующую роль на международной экономической сцене за прошедшие несколько лет. Во-первых, сохранялись крупные глобальные внешние дисбалансы, в том числе большой дефицит счета текущих операций в Соединенных Штатах, наряду с соответствующими профицитами в других странах с развитой экономикой, в странах Азии с формирующимся рынком, а позднее в странах-экспортерах топлива (рис. 2.1). Этим дисбалансам соответствовали изменения чистых позиций по внешним активам, хотя — особенно в Соединенных Штатах — это частично компенсировалось изменениями стоимостной оценки, отражающими динамику обменных курсов в сочетании с изменениями относительной цены финансовых активов США. Во-вторых, с 2003 года резко повысились цены на энергоносители (рис. 2.2), что было обусловлено укреплением мирового спроса, а в последнее время также обеспокоенностью относительно будущего предложения<sup>1</sup>. Ввиду ограниченных резервных мощностей ожидается, что среднесрочный баланс спроса и предложения и далее будет очень напряженным, и цены на нефть будут оставаться близкими к текущим уровням.

В настоящей главе сделана попытка рассмотреть последствия повышения цен на нефть для глобальных дисбалансов и возможных изменений этих дисбалансов; при этом основное внимание уделяется следующим трем главным вопросам<sup>2</sup>.

- Как повышение цен на нефть повлияло на глобальные дисбалансы и каковы основные каналы передачи этого влияния?
- Как «рециклирование» (возвращение в оборот) доходов от экспорта нефти, или «нефтедолларов», сказалось на мировых и региональных финансовых рынках?

Основными авторами настоящей главы являются Алессандро Ребуччи и Никола Спатафора при поддержке Луца Килиана, Дага Лэкстона, Ларса Педерсена и М. Хашем Песаран. Кристиан де Гусман и Бен Саттон оказали помощь в исследованиях.

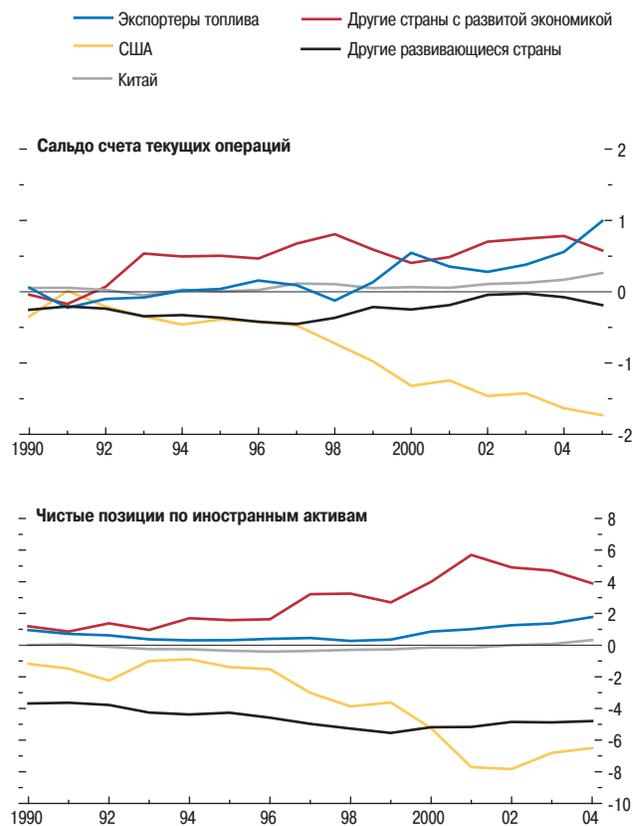
<sup>1</sup>См. главу IV апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, а также Hamilton (2005) и Kilian (2006).

<sup>2</sup>См. подробный анализ того, как и почему возникли глобальные дисбалансы, связанных с ними рисков и надлежащих мер политики в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», в частности в апрельском и сентябрьском выпусках 2005 года.

**Рисунок 2.1. Сальдо счета текущих операций и чистые позиции по иностранным активам**

(В процентах мирового ВВП)

Крупные глобальные внешние дисбалансы возникли начиная приблизительно с 1996 года. В частности, Соединенные Штаты в настоящее время имеют беспрецедентный дефицит по текущим операциям, главными контрагентами по которому становятся экспортеры топлива. Кроме того, чистый долг США намного больше, чем у любой другой страны. Как группа в целом, другие страны с развитой экономикой остаются крупнейшими кредиторами; чистые иностранные активы экспортеров топлива все еще относительно невелики, хотя и растут.



Источники: расчеты персонала МВФ и Lane and Milesi-Ferretti (2006).

### Рисунок 2.2. Реальные цены на нефть и чистый экспорт нефти

Цены на энергоносители начали расти в 1999 году и резко повысились с 2003 года. Это повышение во многом вызвано растущим спросом в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, а также ожиданиями будущих ограниченных предложений на рынке. Однако текущие и ожидаемые реальные цены на нефть все еще значительно ниже их уровня в конце 1970-х и начале 1980-х годов.



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

- Как ответные меры экономической политики — в частности, темпы расходования дополнительных доходов экспортерами нефти и то, в какой степени импортеры нефти допускают воздействие цен на энергоносители на базовую инфляцию, — влияют на мировые и региональные сбережения и инвестиции и тем самым на динамику внешних дисбалансов?

Более конкретно, в следующем разделе изложены основные факты относительно рынка энергоносителей, внешних дисбалансов и их финансирования; при этом текущий шок цен на нефть сравнивается с предыдущими случаями. Далее в настоящей главе анализируется вероятное воздействие текущего шока на дисбалансы и возможные изменения этих дисбалансов с течением времени. В частности, в ней приводится эконометрический анализ исторического воздействия цен на нефть на внешние позиции, каналы передачи воздействия и связанный с ними процесс корректировки. С помощью моделирования также изучается воздействие таких факторов как скорость, с которой экспортеры нефти расходуют свои дополнительные доходы, и допускаемая степень воздействия цен на нефть на базовую инфляцию.

### Сравнение текущего шока цен на нефть с предыдущими случаями

В результате повышения цен на нефть почти на 30 долларов США за баррель в 2002–2005 годах — и, в значительно меньшей степени, роста производства — мировой экспорт нефти в настоящее время переживает бум. В широкой выборке экспортеров топлива<sup>3</sup> стоимость экспортируемой нефти более чем удвоилась до почти 800 млрд долларов США в 2005 году и в реальном выражении теперь существ-

<sup>3</sup>В эту выборку входят: Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Исламская Республика Иран, Йемен, Казахстан, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Судан, Тринидад и Тобаго, Туркменистан и Экваториальная Гвинея. Выборка включает все страны аналитической группы «Экспортеры топлива» в «Перспективах развития мировой экономики» по состоянию на февраль 2005 года плюс Казахстан и Норвегия. Основные критерии отбора заключались в следующем: за прошедшие пять лет средняя доля экспорта топлива в общем объеме экспорта превышает 40 процентов, а средняя стоимость экспорта топлива превышает 500 млн долларов США. Казахстан был включен в выборку несмотря на отсутствие данных для оценки соблюдения первого критерия. Выборка не включает крупных производителей нефти, для которых нефть не является одним из основных источников доходов от экспорта, таких как Канада, Мексика и Соединенное Королевство.

**Таблица 2.1. Рост чистого экспорта нефти стран-экспортеров топлива<sup>1</sup>**

(В миллиардах долларов США в постоянных ценах 2005 года, если не указано иное)

	Дефлятор. по ИПЦ	Дефлятор. по ценам торговли <sup>2</sup>	Процентная доля мирового ВВП <sup>3</sup>	Процентная доля ВВП страны <sup>3</sup>	Процентная доля мировых потоков частного капитала <sup>3</sup>	Процентная доля капитализации мир. фонд. рынка <sup>3</sup>
1973–81	436	289	1,9	48,9	78,6	7,6
1973–76	239	139	1,1	27,8	58,4	5,5
1978–81	218	174	0,8	14,5	39,3	4,5
2002–05	437	382	1,2	33,2	37,3	1,6

Источники: расчеты персонала МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», «Международная финансовая статистика»; и World Bank, Financial Structure and Economic Development Database.

<sup>1</sup>Все значения дефлированы по ИПЦ США, если не указано иное.

<sup>2</sup>Цифра, дефлированная с учетом цен торговли, рассчитывается с использованием взвешенного по объему внешней торговли среднего значения дефлятора цен нефтяного экспорта стран Группы семи.

<sup>3</sup>Мировой ВВП, ВВП страны, потоки частного капитала и капитализация фондового рынка рассчитываются за первый год соответствующего периода (кроме потоков частного капитала и капитализации фондового рынка в периоды 1973–1976 гг. и 1973–1981 гг., когда использовались данные за последний год соответствующего периода вследствие ограниченного наличия данных). Потоки частного капитала определяются как сумма чистых прямых инвестиций, портфельных инвестиций и других инвестиций в платежном балансе. Россия не включается в расчеты в колонке «Процентная доля ВВП страны», поскольку в период 1973–1981 гг. ее экономика не была рыночной.

венно превышает предыдущий пик 1980 года (рис. 2.2). Для экспортеров топлива текущий шок в реальном выражении сопоставим с шоками 1970-х годов (или даже немного превышает их), хотя относительно их ВВП он несколько уступает (таблица 2.1). Росту экспорта производителей топлива, разумеется, соответствует рост импорта в других странах. Увеличение затрат на импорт нефти с 2002 по 2005 год составило почти четыре процента ВВП в случае Китая и более одного процента ВВП для Соединенных Штатов, других стран с развитой экономикой и других развивающихся стран (таблица 2.2). С точки зрения мировой экономики текущий шок тем не менее меньше относительно мирового ВВП, потоков частного капитала или размера финансовых рынков (таблица 2.1), чем тот, что произошел в 1970-е годы. Следует также отметить, что внешние дисбалансы наблюдались задолго до того как цены на нефть пошли на повышение в 1999 году, и тем более до того как цены на нефть достигли их нынешних пиков (рис. 2.3). При этом, однако, увеличение дефицита счета текущих операций США за прошедшие два года наполовину объясняется повышением цен на нефть.

За период с 2002 года экспортеры топлива израсходовали несколько меньшую долю своих дополнительных доходов, чем после первого шока цен на нефть. Их импорт за прошедшие несколько лет остается в целом постоянным относительно ВВП; даже в абсолютном выражении повышение импорта составляет немногим более половины дополнительных доходов (в отличие от трех четвертей, что наблюдалось в начале 1970-х годов). Более формальный статистический анализ (см. вставку 2.1: «Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои дополнительные доходы?») подтверж-

дает эти общие выводы и в то же время выявляет существенные различия между странами (темпы расходования средств относительно низки в странах Совета сотрудничества государств Персидского залива, но значительно выше в Исламской Республике Иран). Государственный сектор в особенности проявляет осторожность в отношении быстрого наращивания расходов: в период с 2002 по 2005 год профициты государственного бюджета в странах-экспортерах топлива возросли в среднем на 11 процентных пунктов ВВП. Это, как представляется, вызвано основанной на опыте обеспокоенностью относительно возможности эффективно израсходовать такие крупные суммы за короткий период и, возможно, временного характера текущего шока цен на нефть (см. также IMF, 2005).

**Таблица 2.2. Изменение чистого экспорта нефти, 2002–2005 годы**

	Млрд долл. США в постоянных ценах 2005 г. <sup>1</sup>	Процентная доля мирового ВВП <sup>2</sup>	Процентная доля ВВП страны <sup>2</sup>
Экспортеры топлива <sup>3</sup>	437	1,24	33,2
Соединенные Штаты	–124	–0,35	–1,1
Другие страны с развитой эконом. <sup>4</sup>	–198	–0,56	–1,3
Китай	–53	–0,15	–3,8
Другие развивающиеся страны <sup>5</sup>	–53	–0,15	–1,2

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Все значения дефлированы по ИПЦ США.

<sup>2</sup>Мировой ВВП и ВВП соответствующих стран рассчитываются за 2002 год.

<sup>3</sup>Включает все страны группы экспортеров топлива в «Перспективах развития мировой экономики» плюс Казахстан и Норвегия.

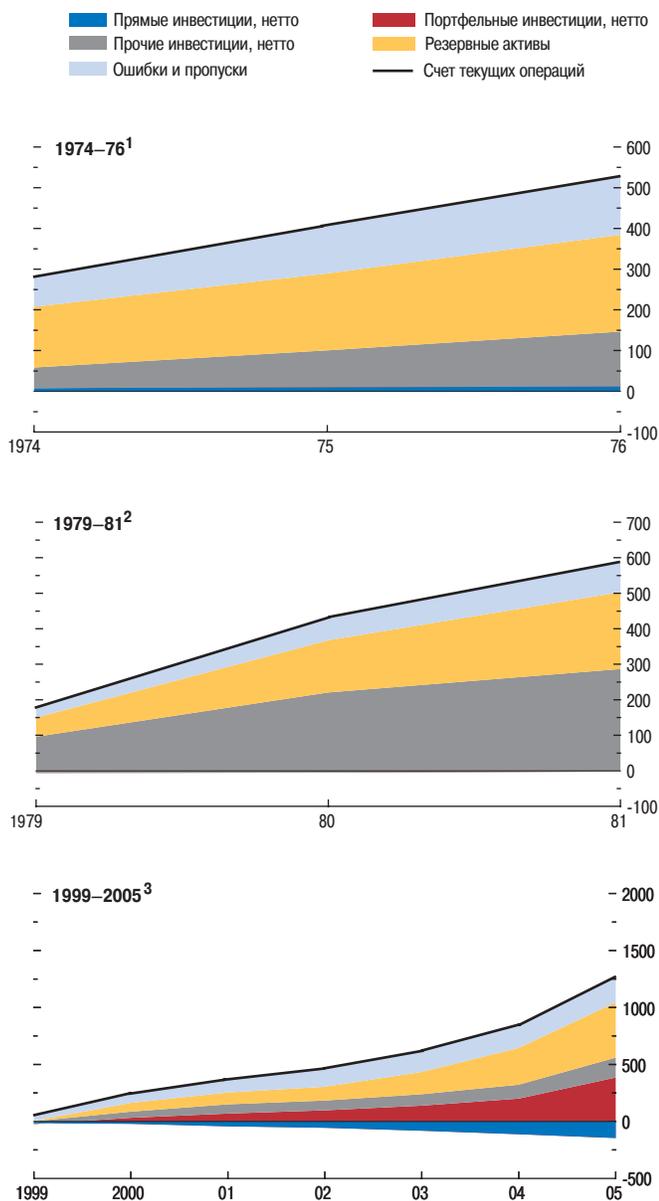
<sup>4</sup>Включает все страны группы развитых стран в «Перспективах развития мировой экономики», кроме Соединенных Штатов.

<sup>5</sup>Включает все остальные страны.

**Рисунок 2.3. Сальдо счета текущих операций и потоки капитала стран-экспортеров топлива**

(В млрд долларов США в ценах 2005 г., нарастающим итогом)

Профициты счета текущих операций в 1970-е годы были связаны со значительными приростами официальных резервов и банковских депозитов. За последние несколько лет накопление банковских депозитов было относительно небольшим, тогда как потоки портфельных инвестиций были весьма значительными.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Нарастающим итогом, начиная с 1974 года.  
<sup>2</sup>Нарастающим итогом, начиная с 1979 года.  
<sup>3</sup>Нарастающим итогом, начиная с 1999 года.

Будет ли этот шок действительно долговременным? В исторической перспективе, примерно половина шока цен на нефть 1973–1974 годов оказалась долгосрочной, тогда как после шока 1979–1981 годов цены со временем полностью вернулись к исходным уровням. Хотя любой долгосрочный прогноз цен на нефть сопряжен с чрезвычайно большой неопределенностью, как ожидания участников рынка, так и оценка среднесрочных основных показателей рынка нефти позволяют предположить, что значительная часть недавних шоков будет носить постоянный характер (см. главу IV апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года). Если рассмотреть этот вопрос под другим углом, шок изменил не только текущий доход, но и уровень богатства: с 1999 по 2005 год стоимость нефтяных резервов экспортеров топлива возросла более чем на 40 триллионов долларов США (таблица 2.3). Если бы две трети этого прироста оказались постоянными, что в целом соответствует оценкам апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, это подразумевало бы повышение постоянного дохода на 850 млрд долларов США<sup>4</sup>, почти в три раза больше наблюдаемого прироста совокупного импорта до настоящего времени. При этом, однако, повышение уровня богатства очень неравномерно распределено между экспортерами топлива; в некоторых странах, таких как Норвегия и Бахрейн, стоимость нефтяных резервов эквивалентна текущему ВВП или меньше этого уровня.

Характер расходов экспортеров топлива, вероятно, влияет на относительный спрос на товары из различных регионов. В частности, сегодня экспортеры топлива импортируют меньше товаров из США относительно общего объема их товарного импорта, чем в 1970-е годы. По доле рынка импорта Соединенные Штаты значительно отстают как от стран с развитой экономикой, так и от большинства развивающихся стран (таблица 2.4)<sup>5</sup>. Как следствие, по мере того как в результате этого шока происходит перераспределение дохода от стран с развитой экономикой и других развивающихся стран к странам-экспортерам топлива, относительный спрос на товары США снижается. Даже если предположить, что экспортеры топлива расходуют все свои дополнительные доходы, этот эффект «треть-

<sup>4</sup>Исходя из предположения, что долгосрочная реальная процентная ставка США составляет три процента, что приблизительно равно среднему уровню за прошедшие 30 лет.

<sup>5</sup>Следует предостеречь, что эти данные отражают только структуру торговли товарами. Вместе с тем данные отдельных наблюдений говорят о том, что экспортеры топлива, возможно, являются относительно крупными потребителями финансовых услуг США.

Таблица 2.3. Нефтяные запасы

	Процентная доля мировых запасов	Стоимость запасов в процентах ВВП 2005 г. <sup>1</sup>	Изменение стоимости запасов, 1999–2005 гг.		Процентная доля мир. пр-ва сырой нефти
			в процентах ВВП 2005 г.	в процентах мирового ВВП 2005 г.	
<b>Выборка отдельн. экспортеров топлива</b>	<b>88,2</b>	<b>2156</b>	<b>1763</b>	<b>98,3</b>	<b>62,4</b>
Кувейт	8,3	8178	6708	10,5	3,0
Ливия	3,3	5847	5034	4,3	2,0
Саудовская Аравия	22,1	4722	3856	27,6	13,2
Казахстан	3,3	4145	3663	4,5	1,6
Объединенные Арабские Эмираты	8,2	4129	3368	10,3	3,3
Иран, Исламская Респ.	11,1	3679	3199	14,8	5,1
Венесуэла	6,5	3329	2724	8,1	3,7
Азербайджан	0,6	3276	2672	0,7	0,4
Катар	1,3	2244	2143	1,9	1,2
Нигерия	3,0	2111	1862	4,0	3,1
Ангола	0,7	1826	1672	1,0	1,2
Республика Конго	0,2	1729	1425	0,2	0,3
Габон	0,2	1416	1123	0,2	0,3
Судан	0,5	1290	1280	0,8	0,4
Экваториальная Гвинея	0,1	1133	1042	0,2	0,4
Оман	0,5	1033	849	0,6	1,0
Йемен	0,2	1010	995	0,4	0,5
Бруней-Даруссалам	0,1	927	761	0,1	0,3
Сирийская Арабская Респ.	0,3	661	572	0,4	0,7
Алжир	1,0	635	522	1,3	2,4
Россия	6,0	529	454	8,0	11,6
Тринидад и Тобаго	0,1	399	354	0,1	0,2
Норвегия	0,8	185	144	1,0	4,0
Туркменистан	–	175	142	0,1	0,3
Бахрейн	–	53	36	–	0,1
Ирак <sup>2</sup>	9,7	–	–	12,1	2,5
<b>ОПЕК</b>	<b>74,9</b>	<b>3601</b>	<b>2997</b>	<b>95,3</b>	<b>41,0</b>
<b>Весь мир</b>	<b>100,0</b>	<b>153</b>	<b>128</b>	<b>128,0</b>	<b>100,0</b>

Источники: British Petroleum, *Statistical Review of World Energy 2005*; Energy Information Administration; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Оценки запасов относятся к концу 2004 года, а оценки производства сырой нефти к 2004 году (кроме Бахрейна, по которому оценки производства приводятся за 2003 год).

<sup>1</sup>Общая стоимость запасов рассчитана с использованием средней спотовой цены нефти на декабрь 2005 года.

<sup>2</sup>Данные о ВВП отсутствуют.

их стран» приведет к увеличению дефицита счета текущих операций США еще на 25 млрд долларов США, или 0,2 процента ВВП.

Однако пока что экспортеры нефти сберегают значительную долю своего дохода. В связи с этим возникает вопрос о том, каким образом суммы профицита возвращаются в оборот и как они влияют на мировые условия финансирования, в том числе в какой степени они способствуют низким мировым процентным ставкам. В широком плане профициты счета текущих операций в 1970-е годы и начале 1980-х годов почти в полной мере связаны с повышением уровней официальных резервов и банковских вкладов (рис. 2.4); значительная часть этих средств была переуступлена в форме кредитов странам с формирующимся рынком, особенно странам Латинской Америки, что создало условия для долгового кризиса 1981–1982 годов (см. вставку 2.2:

«Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы»). Напротив, за последние несколько лет объем накопления банковских вкладов был относительно небольшим, тогда как потоки портфельных инвестиций достигли значительного уровня. Однако ввиду ограниченности опубликованных данных трудно более точно установить текущее распределение нефтяных доходов по активам, валютам или регионам. Зарегистрированные вклады экспортеров топлива в банках, представляющих отчетность Банку международных расчетов (БМР), вместе с их установленными покупками ценных бумаг США составляют менее трети общего профицита счета текущих операций (рис. 2.5; см. также BIS, 2005). В некоторых странах досрочная выплата внешнего долга составляет существенную долю этой разницы<sup>6</sup>. Данные отдельных наблюдений также указывают на другие возможные объяснения. Покупки ценных

**Таблица 2.4. Структура товарного импорта**

(Процентная доля импорта данного региона-импортера, поступающая из данного региона-экспортера)

	Регион-экспортер					Всего
	Экспортеры топлива <sup>1</sup>	Соединенные Штаты	Другие развитые страны <sup>2</sup>	Китай	Другие развивающиеся страны <sup>3</sup>	
Регион-импортер – 2004 г.						
Экспортеры топлива <sup>1</sup>	–	8,4	59,0	7,6	25,0	100
Соединенные Штаты	8,3	–	54,0	13,8	23,9	100
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	19,5	25,8	–	21,3	33,4	100
Китай	9,2	8,6	65,3	–	17,0	100
Другие развивающиеся страны <sup>3</sup>	13,3	19,5	59,3	8,0	–	100
Регион-импортер – изменение с 1981 по 2004 год <sup>4</sup>						
Экспортеры топлива <sup>1</sup>	–	–5,7	–9,0	6,6	8,0	...
Соединенные Штаты	–11,4	–	–4,9	13,0	3,2	...
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	–19,6	–8,7	–	18,1	10,1	...
Китай	8,5	2,6	–14,7	–	3,6	...
Другие развивающиеся страны <sup>3</sup>	–9,2	–4,8	7,8	6,3	–	...

Источник: «Статистика географической структуры торговли» МВФ.

<sup>1</sup>Эта группа соответствует определению в тексте.

<sup>2</sup>Эта группа включает все страны группы развитых стран в «Перспективах развития мировой экономики», кроме Соединенных Штатов.

<sup>3</sup>Эта группа включает все остальные страны.

<sup>4</sup>Разница в процентных пунктах между долями импорта в 1981 и 2004 годах (то есть положительное число указывает на повышение с 1981 года, первого года, за который имеются данные, сопоставимые по охвату с 2004 годом).

бумаг США могут оформляться в основном через посредников, базирующихся в Лондоне или офшорных финансовых центрах. Опять же, экспортеры топлива могут инвестировать средства в более диверсифицированные портфели, например, в недвижимость, капитал частных компаний и хеджевые фонды. Они также могут инвестировать относительно большие суммы в ценные бумаги, выпускаемые странами помимо США и, возможно, помимо Группы семи, во многом из-за требований представления отчетности, установленных анти-террористическим законом США (USA PATRIOT Act) после событий 11 сентября 2001 года. Например, часть сбережений, возможно, была вложена в региональные акционерный капитал и недвижимость (цены на которую стремительно растут по всему Ближнему Востоку) и в целом в странах с формирующимся рынком. Однако проведенные персоналом МВФ оценки валютной структуры официальных резервов стран-экспортеров топлива показывают, что доля, вложенная в активы в долларах США (около 60 процентов всех установленных активов) существенно не изменилась с 2002 года<sup>7</sup>.

Ввиду недостатка имеющихся достоверных данных приходится использовать косвенные методы, чтобы оценить, как рециклирование дохо-

дов от нефти влияет на условия на финансовых рынках. Поскольку нефтедоллары в настоящее время возвращаются в оборот посредством рыночных инструментов, а не банковского кредитования, любое воздействие на финансирование должно быть сосредоточено на рыночных финансовых системах и обращающихся активах. Во вставке 2.3 («Влияние нефтедолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком») приводится анализ с целью выяснить, помогло ли рециклирование нефтедолларов снизить долгосрочные процентные ставки в США или спреды в странах с формирующимся рынком. Действительно, имеются убедительные свидетельства того, что притоки капитала из-за границы способствовали снижению доходности по облигациям США. Воздействие потоков, связанных с нефтью, трудно точно выделить, хотя оно, вероятно, относительно невелико (не более 1/3 процентного пункта снижения номинальной доходности в США в 2005 году), возможно, вследствие уменьшения значимости экспортеров топлива в международной финансовой системе<sup>8</sup>.

Наконец, следует подчеркнуть, что текущее повышение цен на нефть происходит в весьма отличных от прошлого мировых условиях. В частности,

<sup>6</sup>Оценки персонала МВФ свидетельствуют о том, что до десяти процентов общих доходов экспортеров топлива от нефти и газа за 2005 год были направлены на досрочную выплату долга.

<sup>7</sup>См. более подробный анализ во вставке 1.6, IMF (2006).

<sup>8</sup>Их валовые внешние активы на конец 2004 года составили менее четырех процентов общих мировых активов, тогда как их доля официальных резервов составляла около 10 процентов.

структура внешних дисбалансов существенно изменилась с 1970-х годов. В тот период крупные внешние дефициты были сконцентрированы в развивающихся странах-импортерах нефти (рис. 2.3). Теперь же Соединенные Штаты имеют крупный внешний дефицит, усугубляемый высокими ценами на нефть; ввиду центральной роли Соединенных Штатов в мировой экономике это неизбежно усиливает обеспокоенность. Наряду с этим, со временем изменился характер международной финансовой системы: на смену банковскому кредитованию в основном пришло посредничество, осуществляемое через финансовые рынки. Теперь, когда рециклирование нефтедолларов опирается на рынки и в меньшей степени определяется несколькими крупными посредниками, оно вполне может оказаться более устойчивым, чем ранее.

### Как текущий шок цен на нефть повлияет на глобальные дисбалансы?

В предыдущем разделе была сделана попытка поместить нефтяной шок последнего времени в конкретный контекст. В настоящем разделе более подробно рассматривается вероятная адаптация мировой экономики — и особенно глобальных дисбалансов. После первоначального шока цен на нефть происходит корректировка, которая протекает в целом следующим образом<sup>9</sup>.

- В *странах-импортерах топлива* повышение мировых цен на нефть ухудшает торговый баланс, приводя к увеличению дефицита счета текущих операций и ослаблению позиции по чистым иностранным активам. В то же время повышение цен на нефть обычно снижает располагаемый доход частного сектора и рентабельность корпораций, сокращая внутренний спрос; наряду со снижением обменного курса, это способствует постепенному возврату счета текущих операций в состояние равновесия. Скорость корректировки и издержки в плане сокращения производства зависят от таких факторов, как степень открытости в торговле, структурная гибкость<sup>10</sup> и доверие к центральному банку, а также ожидаемая продолжительность шока и допустимые темпы его отражения во внутренних ценах на топливо. Помимо прочего, эти факторы определяют, в какой степени растущие цены на нефть повышают инфляционное давление, требующее ужесточения

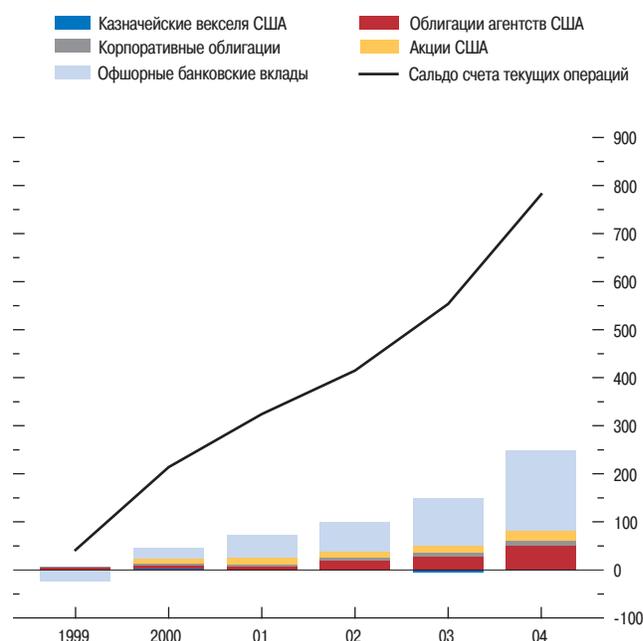
<sup>9</sup>См. подробный анализ передачи в международном масштабе воздействия шоков условий торговли в работах Ostry and Reinhart (1992) и Cashin and McDermott (2003).

<sup>10</sup>См. главу III в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

### Рисунок 2.4. Сальдо счета текущих операций стран-экспортеров топлива и установленные покупки ими активов

(В млрд долларов США за баррель в ценах 2005 г., нарастающим итогом с 1999 г.)

В отличие от 1970-х годов, точное отслеживание активов и стран, в которые были инвестированы доходы от нефти за последние несколько лет, является трудной задачей. Установленные покупки составляют лишь небольшую часть положительных сальдо счета текущих операций.



Источники: Банк международных расчетов; Treasury International Capital System; расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 2.5. Счет текущих операций и сальдо торговли нефтью**

(В процентах ВВП)

В 1970-е гг. крупные внешние дефициты, финансируемые за счет рециклирования нефтедолларов, были сконцентрированы в развивающихся странах-импортерах нефти, тогда как в последние годы шок цен на нефть способствовал увеличению дефицита счета текущих операций США и перераспределению положительных сальдо счета текущих операций от других стран с развитой экономикой и стран Азии с формирующимся рынком в страны-экспортеры нефти.



Источник: расчеты персонала МВФ.

денежно-кредитной политики, что могло бы привести к более существенному замедлению экономического роста.

- В *странах-экспортерах топлива* этот процесс действует в основном в обратном направлении: торговые профициты компенсируются ускорением роста и, со временем, повышением реального обменного курса. Одно важное отличие, однако, заключается в том, что экспортерам топлива может потребоваться больше времени, чем импортерам, чтобы адаптироваться к повышению цен на топливо<sup>11</sup>. Как следствие, их сбережения длительное время могут оставаться на высоком уровне.
- Следовательно, *совокупный мировой спрос*, вероятно, снизится. В свою очередь это положит начало процессу многосторонней корректировки, обусловленной изменениями процентных ставок и обменных курсов, а также различиями темпов экономического роста. Возникающая ситуация, когда мировые сбережения превышают инвестиции, оказывает понижающее давление на реальные процентные ставки, что поддерживает спрос на инвестиции в странах-импортерах топлива и ослабляет стимулы для сбережений у экспортеров топлива. В то же время, изменения обменных курсов и различия в темпах роста ведут к перераспределению совокупного спроса от стран-импортеров к странам-экспортерам.
- На характер корректировки также в значительной мере влияют *изменения на финансовых рынках*. Повышения цен на нефть обычно приводят к снижению цен активов — в том числе цен акций и обменных курсов<sup>12</sup> — в странах-импортерах нефти и их повышению в странах-экспортерах нефти. Это обычно усиливает процесс корректировки, особенно в таких странах, как Соединенные Штаты, где имеет место значительный эффект богатства. Кроме того, изменения цен активов имеют важные последствия с точки зрения стоимостной оценки<sup>13</sup>. Например, если экспортеры нефти владеют акциями или облигациями стран-импортеров нефти, их прибыль от повышения цен на нефть может частично ком-

<sup>11</sup>Повышение доходов экспортеров нефти часто составляет очень большую долю их ВВП, и циклические и/или структурные и институциональные ограничения могут создавать значительные трудности для быстрого и эффективного повышения спроса. С другой стороны, такие ограничения не препятствуют быстрой корректировке спроса в сторону снижения в странах-импортерах топлива.

<sup>12</sup>Цены облигаций также упадут в случае повышения *номинальных* процентных ставок.

<sup>13</sup>См. подробный анализ эффектов стоимостной оценки в главе III апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

### Вставка 2.1. Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?

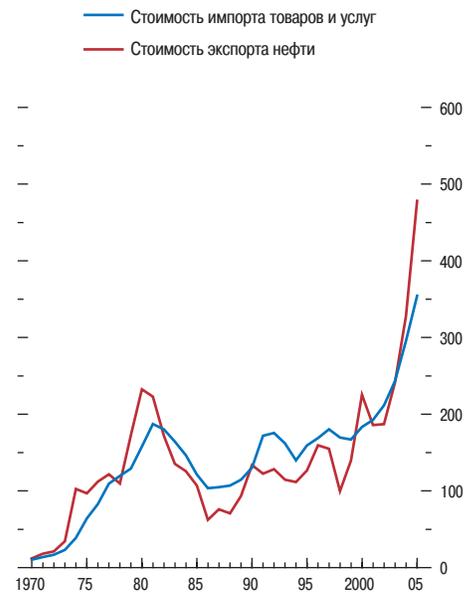
За последние два года экспортные доходы стран-экспортеров нефти значительно увеличились: по оценкам, в 2005 году доходы участников Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) составили примерно 500 млрд долларов США, что вдвое больше, чем в 2003 году, но меньше в процентах от мирового ВВП (1,1 процента), чем в 1974 и 1979 годах (примерно два процента). Ответная реакция экспортеров нефти на повышение доходов оказывает существенное влияние на динамику глобальных дисбалансов, а также на развитие экономики этих стран. В настоящей вставке оценивается реакция импорта ведущих стран-экспортеров нефти на повышение доходов от нефти в сравнении с его динамикой в прошлом, в частности, с эпизодами резких повышений цен на нефть в 1970-е годы. С этой целью использование простой предельной склонности к импортированию дополняется более формальной оценкой функций импорта.

Можно было бы ожидать, что после целого ряда лет низких цен на нефть и ограниченных социальных расходов во многих странах-экспортерах нефти расходы быстро адаптируются к более высоким ценам, особенно в странах с большой численностью населения (относительно их нефтяных доходов) и значительными потребностями в области развития. В 1970-е годы, однако, экспортеры нефти не сразу отреагировали на повышение доходов, но после того как расходы начали расти, они постепенно повысились до экономически неприемлемых уровней, причем средняя склонность к импортированию к концу 1980-х годов превысила единицу, что в значительной мере было связано с низким качеством планирования или нерациональностью проектов и снижением цен на нефть. В конечном счете к середине 1990-х годов расходы были сокращены (средняя склонность к импортированию понизилась до уровня меньше единицы) после целого ряда лет низких цен на нефть; это говорит о том, что первоначальные предположения экспортеров нефти относительно постоянного компонента резких повышений цен, как впоследствии выяснилось, были необоснованно высокими. Следовательно, опыт, приобретенный в связи с обусловленными такой ситуацией бюджетными дефицитами, мог бы на этот раз привести к более осмотрительному использованию возросших доходов от нефти, особенно в странах с ограниченными возможностями освоения прироста доходов.

Количественный анализ этих трех эпизодов и сравнение соответствующих траекторий расходов отчасти осложняется тем обстоятельством, что

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Пелин Беркмен и Хоссейн Самьей.

**Импорт в страны ОПЕК и экспорт нефти из ОПЕК<sup>1</sup>**  
(В миллиардах долларов США)



Источники: World Integrated Trade Solutions; Source OECD; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> ОПЕК-9, кроме Ирака и Индонезии; данные по Объединенным Арабским Эмиратам приводятся начиная с 1971 года.

здесь большое значение имеют используемые периоды времени и определения расходов за счет доходов от нефти. Например, при поверхностном рассмотрении первого рисунка, на котором представлен номинальный импорт стран ОПЕК и экспорт нефти этими странами, можно предположить, что расходы за счет доходов от нефти в текущем эпизоде больше, чем в предыдущем, а именно: в 2004 году стоимость импорта составляла около 90 процентов суммы доходов от экспорта нефти, в отличие от 38 процентов в 1974 году и 75 процентов в 1979 году.

Однако эти простые показатели менее содержательны, чем динамика предельной склонности к импортированию за счет доходов от нефти в периоды шоков. Единственно правильного способа определения такой склонности не существует. Одним из возможных определений является единица минус изменение сальдо счета текущих операций, делен-

**Вставка 2.1 (окончание)**

**Предельная склонность к импортированию за счет доходов от нефти<sup>1</sup>**

	1973— 1974	1973— 1975	1978— 1980	1978— 1981	2003— 2005
ССЗ <sup>2</sup>	0,08	0,34	0,18	0,25	0,15
ОПЕК <sup>3</sup>	0,14	0,52	0,24	0,42	0,24
Ислам. Респ. Иран	0,17	0,68	0,35	0,24	0,37
Саудовская Аравия	0,01	0,32	0,27	0,39	0,26
Венесуэла	0,18	0,65	-0,15	0,01	0,46
Основные страны, не входящие в ОПЕК <sup>4</sup>	...	...	...	...	0,31
Россия	0,77	1,37	0,76	1,08	0,20
Норвегия	...	...	0,18	-0,30	-0,13
Мексика	...	...	...	...	0,78

Источники: World Integrated Trade Solutions; OECD; «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Определяется как (изменение объема импорта за вычетом нефтяного экспорта, инвестиционного дохода и трансфертов)/(изменение объема экспорта нефти).

<sup>2</sup>Совет по сотрудничеству арабских государств Персидского залива (ССЗ) включает Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию.

<sup>3</sup>ОПЕК-9, кроме Ирака и Индонезии. Данные по Объединенным Арабским Эмиратам приводятся начиная с 1971 года.

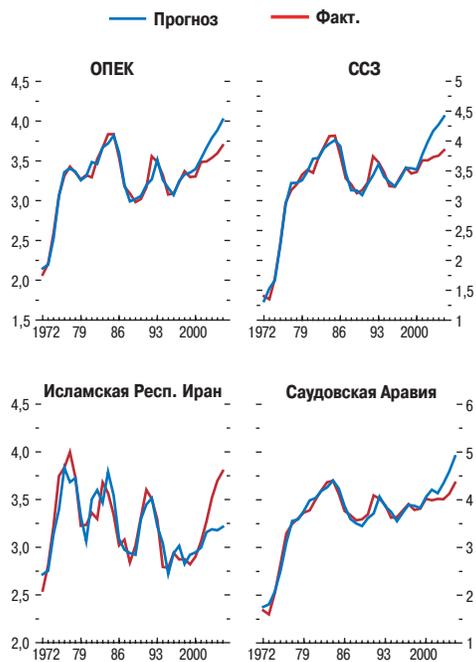
<sup>4</sup>К числу основных стран, не входящих в ОПЕК, относятся Ангола, Казахстан, Канада, Мексика, Норвегия, Оман и Россия.

ные на изменение доходов от нефти<sup>1</sup>. Представленные в таблице результаты показывают, что в настоящее время страны ОПЕК расходуют 24 процента дополнительных доходов от нефти на импорт. Показатель по основным странам, не входящим в ОПЕК, составляет 31 процент, а по странам-членам Совета по сотрудничеству арабских государств Персидского залива (ССЗ) — 15 процентов. Представляется также, что последняя группа тратит свои доходы менее быстро, чем в большинстве прошлых эпизодов, тогда как в случае ОПЕК ситуация не столь очевидна. Однако эти результаты могут занижать склонность к расходованию, в частности, если дополнительные доходы от нефтяного экспорта также в основном связаны с нефтью (например, природный газ и нефтепродукты, как во многих странах ОПЕК), хотя определить степень такого занижения трудно из-за нехватки данных. Если изменить вышеуказанное определение, включив в него также изменение нефтяных доходов, тогда предельная склонность к расходованию в последний

<sup>1</sup>Или, что то же самое: (изменение импорта за вычетом нефтяного экспорта, инвестиционного дохода и трансфертов)/(изменение экспорта нефти). Это определение подразумевает, что увеличение доходов от нефти является единственным «шоком» для внешних доходов, и что другие дополнительные доходы полностью расходуются на импорт.

**Динамические прогнозы реального импорта**

(Логарифм показателей в млрд долл. США в ценах 2000 г.)



Источник: оценки персонала МВФ.

период будет выше (и она будет меньше отличаться от прошлых ситуаций). Кроме того, показатель по ССЗ (34 процента) в этом случае близок к показателю по ОПЕК (36 процентов). Эти агрегированные тенденции также скрывают важные различия между странами. В частности, страны с большей численностью населения и/или большими потребностями в расходах, такие как Венесуэла, Исламская Республика Иран и Мексика, имеют более высокую склонность к импортированию, чем Саудовская Аравия и большинство других членов ССЗ.

Вышеприведенный анализ, хотя он и является информативным, не охватывает влияния на импорт других переменных. В качестве альтернативного — и более формального — статистического анализа мы оцениваем функции импорта за период с 1970 по 2001 год и рассматриваем прогнозы «за пределами выборки» на последний период. В рамках этой процедуры различие между случаями шоков и другими периодами не проводится, а основное внимание уделяется проверке сходимости текущих результа-

тов со средними показателями в прошлом. Используется модель исправления ошибок с реальным ВВП и условиями торговли в качестве независимых переменных<sup>2</sup>. Оценка проводится по странам-экспортерам нефти в отдельности, по ССЗ и по ОПЕК (для которых можно провести сравнение с прошлыми периодами). Результаты (второй рисунок) позволяют сделать вывод о том, что расходы в странах ОПЕК лишь ненамного ниже, чем следует из их прошлой динамики, тогда как динамика расходов стран ССЗ явно носит более консервативный характер.

<sup>2</sup>Строится уравнение регрессии для логарифмического изменения реального импорта в отношении его значений с лагом, текущих значений и значений с лагом логарифмических изменений ВВП и условий торговли и термина исправления ошибок. Оценка проводится с использованием авторегрессивной модели с распределенным лагом, и в ней применяется критерий выбора лага Шварца — Байеса.

пенсироваться потерями капитала по их активам, когда упадут курсы на фондовых рынках в странах-импортерах нефти или снизятся их обменные курсы.

Чтобы более подробно проанализировать процесс корректировки, персонал МВФ использовал две отдельные, но согласующиеся между собой векторные авторегрессионные модели (VAR)<sup>14</sup>. Первая из этих моделей, стандартная VAR, исследует связь между реальными ценами на нефть и внешними позициями (измеряемыми с использованием как счетов текущих операций, так и чистых иностранных активов) в Соединенных Штатах и в отдельных других группах стран. Вторая, глобальная VAR (GVAR)<sup>15</sup>, предусматривает более подробный анализ связи между ценами на нефть, экономическим ростом, инфляцией и ценами активов, чтобы в большей мере пролить свет на процесс корректировки. Начиная с общего воздействия цен на нефть на внешние позиции, модели VAR указывают на следующие обстоятельства.

- Шоки цен на нефть оказывают заметное, но относительно непродолжительное воздействие на

В большинстве случаев ответная реакция отдельных стран (например, Исламской Республики Иран и Саудовской Аравии) также соответствует их потребностям в расходах и тенденциям изменения предельной склонности к импортированию, обсуждавшимся выше.

В целом эти выводы говорят о том, что средние расходы до настоящего времени имели плавную траекторию, особенно в большинстве стран-экспортеров, входящих в ССЗ. Однако во многих странах потребности в расходах велики и, исходя из опыта 1970-х годов, совершенно не очевидно, что существующая тенденция сохранится. Итог также будет зависеть от представлений относительно размера постоянного компонента прироста цен. Более высокие расходы, если они производятся осмотительно и направляются на проекты с большой отдачей, будут способствовать внутреннему экономическому росту в этих странах и сокращению глобальных дисбалансов.

счет текущих операций (рис. 2.6)<sup>16</sup>. Постоянное повышение реальных цен на нефть на десять долларов США за баррель сопровождалось повышением профицита счета текущих операций экспортеров топлива в среднем приблизительно на два процента их ВВП, причем это воздействие постепенно сходило на нет в течение трех лет. Этому соответствовало увеличение дефицитов в Соединенных Штатах (около 1/4 процента ВВП), других странах с развитой экономикой и развивающихся странах, кроме Китая<sup>17</sup>. Среди этих стран наиболее статистически значимое, а также долговременное воздействие испытали Соединенные Штаты (половина срока этого воздействия составляет около трех лет).

- Шоки цен на нефть также оказывают заметное — и предсказуемое — воздействие на позицию по чистым иностранным активам всех регионов, кроме Соединенных Штатов (см. рис. 2.6). Постоянный шок цен на нефть в размере десяти долларов США за баррель повышает чистую позицию экспортеров нефти по иностранным активам приблизительно на два процента ВВП, что соот-

<sup>14</sup>Использование двух отдельных, но согласующихся друг с другом моделей позволяет применить более упрощенные спецификации. Их результаты согласуются с результатами, получаемыми путем соединения этих двух моделей в рамках одной модели GVAR.

<sup>15</sup>По оценке Dees and others (готовится к выпуску); см. подробную информацию в приложении 2.1.

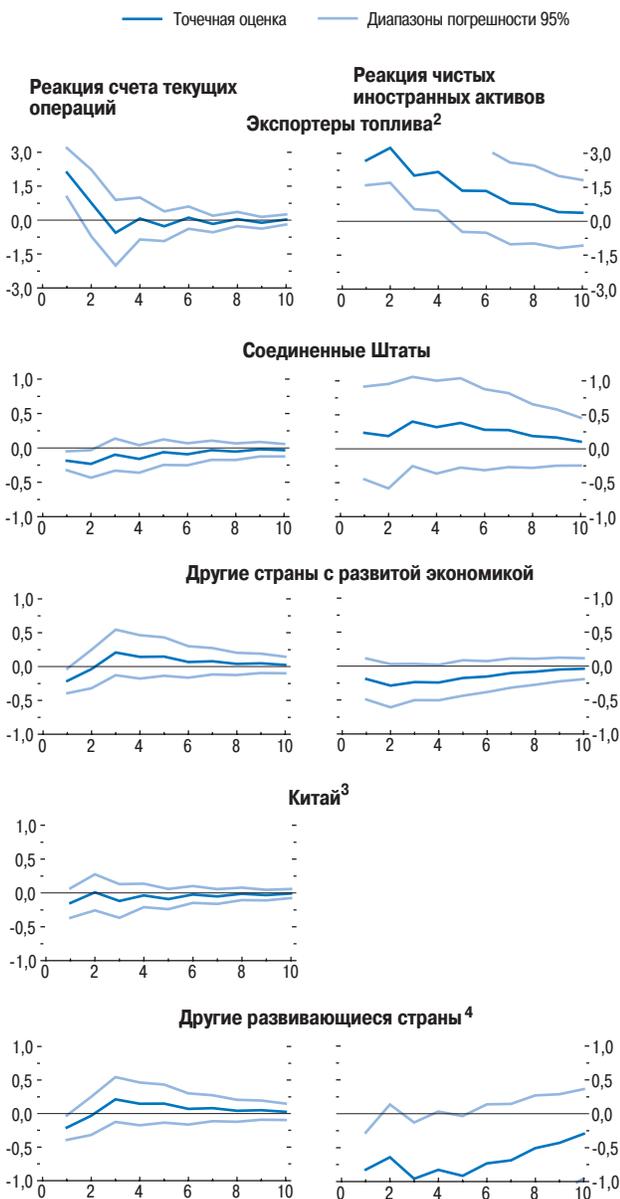
<sup>16</sup>См. более полный анализ выявления и интерпретации шока цен на нефть в приложении 2.1.

<sup>17</sup>Китай был чистым экспортером нефти в течение первой половины периода выборки.

**Рисунок 2.6. Воздействие шоков цен на нефть на внешние дисбалансы, 1972–2004 гг.<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП, ось x – годы)

В краткосрочной перспективе шоки цен на нефть ведут к внешним дисбалансам. Однако в прошлом воздействие на чистые иностранные активы носило временный характер.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup> Реакция на постоянное среднегодовое повышение цен на нефть на 10 долларов США (в долларах США в постоянных ценах 2005 года).

<sup>2</sup> Реакция экспортеров топлива представлена в более широком масштабе.

<sup>3</sup> Данные о чистых иностранных активах имеются только за период после 1980 года.

<sup>4</sup> Диапазоны погрешности частично не соответствуют масштабу.

ответствует повышению сальдо счета текущих операций; половина срока этого повышения составляет около пяти лет. Что более парадоксально, оценочное изменение чистых иностранных активов США было положительным (хотя статистически несущественным), тогда как другие страны испытали более крупное и долговременное сокращение чистых иностранных активов, чем следует из (кумулятивного) воздействия на счет текущих операций<sup>18</sup>. Это, возможно, отражает описанные выше эффекты стоимостной оценки, когда снижение цен активов в Соединенных Штатах приводит к уменьшению богатства в остальном мире.

Как в этих условиях происходит базовая корректировка для адаптации к нефтяному шоку и имеют ли существенные различия между странами и регионами? На рис. 2.7 приводится сравнение процесса корректировки между регионами после постоянного шока цен на нефть (также в размере десяти долларов США за баррель)<sup>19</sup>. Следует отметить следующие ключевые моменты.

- Основные каналы корректировки действуют в целом так, как описано выше, когда замедление роста и снижение реального обменного курса способствуют корректировке торговли в странах-импортерах нефти, тогда как в странах-экспортерах топлива происходят повышение реального курса и рост объема производства. В частности, в Соединенных Штатах реальный эффективный обменный курс снижается, а объем производства сокращается на величину до 1/2 процента, хотя последнее воздействие является статистически слабо выраженным. В других странах с развитой экономикой (особенно в Японии)<sup>20</sup> обменный курс также снижается, но объем производства сокращается меньше, чем в Соединенных Штатах.
- Инфляция в странах с развитой экономикой повышается после одного года на 3/4 процентного пункта в годовом исчислении в Соединенных Штатах, и в несколько меньшей степени в других

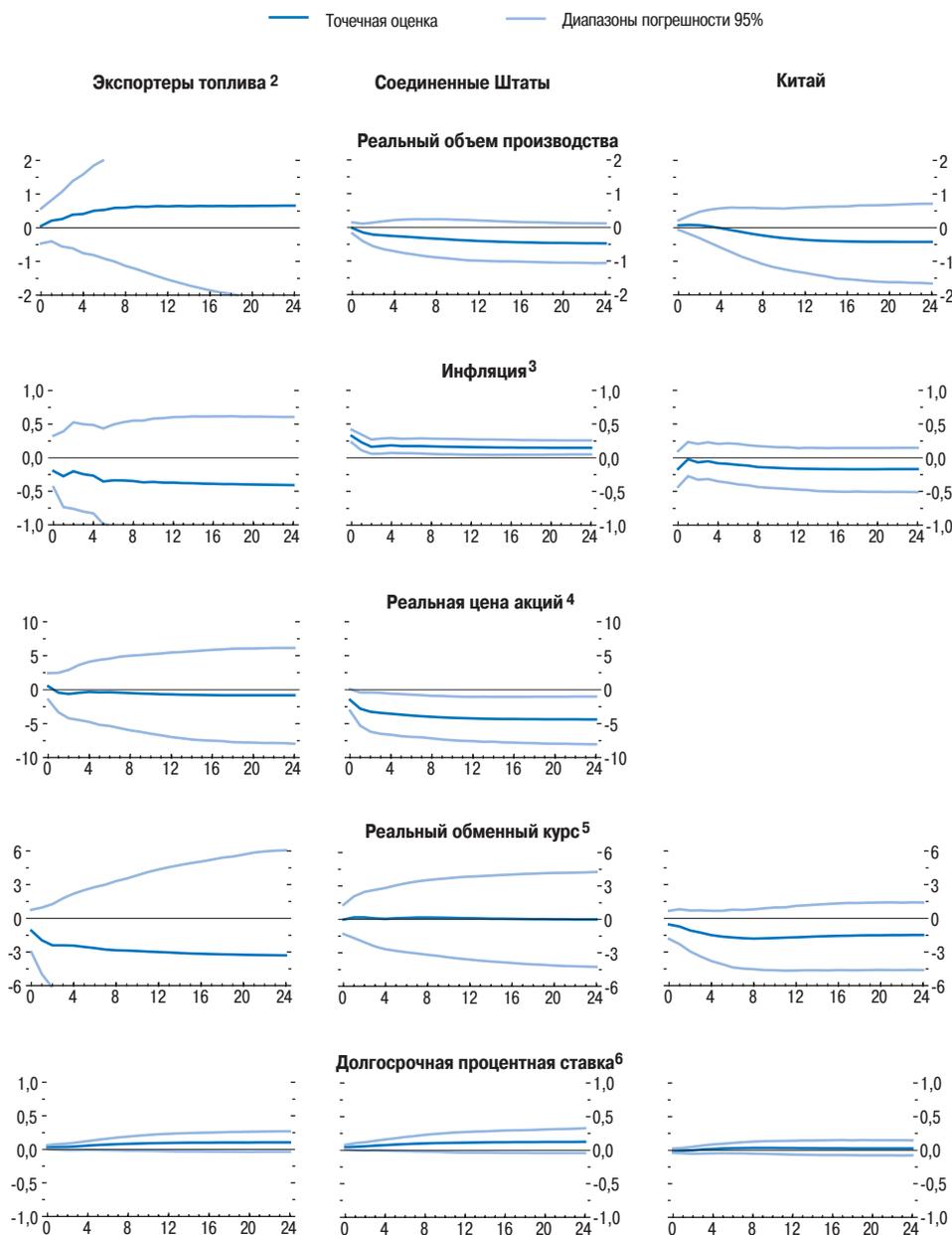
<sup>18</sup> Относительно многих экспортеров топлива полные данные о позициях по иностранным активам отсутствуют. Этим, возможно, объясняется сходство между кумулятивной реакцией счета текущих операций и оценочным изменением чистых иностранных активов.

<sup>19</sup> Эти результаты основываются на оценках Dees and others (готовится к печати). В этой работе как период выборки (II квартал 1979 года – IV квартал 2003 года), так и список охваченных стран (см. приложение 2.1) несколько отличаются от тех, что использовались ранее. Это обусловлено ограниченным наличием квартальных данных, необходимых для расчета базовой модели GVAR.

<sup>20</sup> В Японии имеет место существенное снижение курса. В зоне евро, напротив, реальный обменный курс не меняется (см. приложение 2.1).

**Рисунок 2.7. Адаптация к шокам цен на нефть, II кв. 1979 г. – IV кв. 2003 г.<sup>1</sup>**

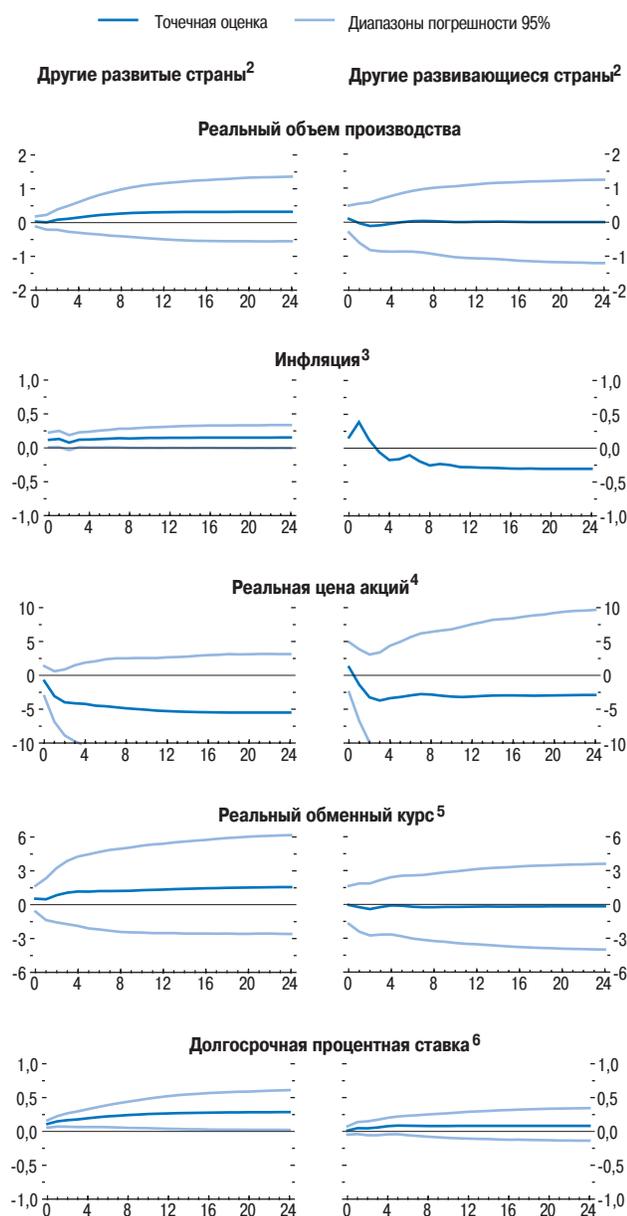
(В процентах, если не указано иное, ось x – кварталы)



Источник: расчеты персонала МВФ на основе работы Dees and others (готовится к выпуску).

<sup>1</sup>Реакция на постоянное среднегодичное повышение цен на нефть (измеряемых в долларах США в постоянных ценах 2005 года) на 10 долларов США за баррель.<sup>2</sup>Описание групп приводится в приложении 2.1.<sup>3</sup>Ось Y – процентные пункты в квартал. Диапазоны погрешности для других развивающихся стран не соответствуют масштабу.<sup>4</sup>По экспортерам топлива данные имеются только относительно Канады, Норвегии и Соединенного Королевства. По другим развивающимся странам доверительные интервалы частично не соответствуют масштабу. По Китаю отсутствуют достаточные данные.<sup>5</sup>Диапазоны погрешности частично не соответствуют масштабу. Для Соединенных Штатов показан реальный эффективный обменный курс относительно других групп. Для остальных групп показан реальный двусторонний обменный курс к валюте США на основе ИПЦ.<sup>6</sup>Ось Y – процентные пункты в квартал; для получения данных в годовом исчислении следует умножить значение на четыре. В группе других развивающихся стран показаны только Корея и Южная Африка. Относительно Китая показаны краткосрочные процентные ставки.

Рисунок 2.7. (окончание)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Реакция на постоянное среднегодовое повышение цен на нефть (измеряемых в долларах США в постоянных ценах 2005 года) на 10 долларов США за баррель.

<sup>2</sup> Описание групп приводится в приложении 2.1.

<sup>3</sup> Ось Y – процентные пункты в квартал. Диапазоны погрешности для других развивающихся стран не соответствуют масштабу.

<sup>4</sup> По экспортерам топлива данные имеются только относительно Канады, Норвегии и Соединенного Королевства. По другим развивающимся странам доверительные интервалы частично не соответствуют масштабу. По Китаю отсутствуют достаточные данные.

<sup>5</sup> Диапазоны погрешности частично не соответствуют масштабу. Для Соединенных Штатов показан реальный эффективный обменный курс относительно других групп. Для остальных групп показан реальный двусторонний обменный курс к валюте США на основе ИПЦ.

<sup>6</sup> Ось Y – процентные пункты в квартал; для получения данных в годовом исчислении следует умножить значение на четыре. В группе других развивающихся стран показаны только Корея и Южная Африка. Относительно Китая показаны краткосрочные процентные ставки.

странах<sup>21</sup>. Это исторически сопровождается повышением как краткосрочных, так и долгосрочных номинальных процентных ставок. Однако долгосрочные реальные ставки временно снижаются в ответ на шок. Это способствует поддержанию спроса в странах-импортерах топлива и сохранению мирового баланса сбережений и инвестиций, пока изменения обменного курса и различия темпов роста не пройдут процесс корректировки. В развивающихся странах невозможно точно оценить ответное изменение инфляции вследствие весьма разнородного характера этой группы<sup>22</sup>.

- Кроме того, по-видимому, имеется активный канал стоимостной оценки. Курсы акций в основных странах с развитой экономикой снижаются на 2–4 процентных пункта, что — наряду со снижением курса доллара США — приводит к перераспределению богатства от других стран к Соединенным Штатам.

Приведенный выше анализ характеризует среднее воздействие прошлых шоков цен на нефть. Однако эффекты текущего шока, в том числе скорость и характер будущей корректировки, могут отличаться, и, в частности, будут зависеть от двух факторов, связанных с экономической политикой.

Во-первых, как было отмечено выше, представляется, что в настоящее время производители нефти медленнее, чем в прошлом, увеличивают свои расходы в ответ на повышение цен на нефть. Кроме того, как отмечается в главе I, воздействие, оказываемое на базовую инфляцию ценами на нефть, пока что было на удивление небольшим по сравнению с прежним опытом, поэтому центральным банкам не пришлось повышать краткосрочные процентные ставки, чтобы снизить инфляционное давление. Отчасти в результате этого темпы экономического роста в странах-импортерах нефти остаются относительно неизменными, из чего следует, что для корректировки торговых балансов может потребоваться больше времени; на этом фоне относительное снижение процентных платежей по внешнему

<sup>21</sup> В отношении этой выборки, которая включает второй шок цен на нефть и связанные с ним ответные меры политики, осуществляемые с некоторой задержкой, нельзя исключить гипотезу о том, что инфляция претерпевает воздействие даже в долгосрочной перспективе.

<sup>22</sup> Хотя эти результаты получены на основе другой методологии, они в целом согласуются с предыдущими оценками персонала МВФ относительно воздействия шока цен на нефть. Например, расчеты в работе IMF (2000) позволяют предположить, что повышение цен на нефть на десять долларов США за баррель привело бы к снижению реального ВВП в Соединенных Штатах и зоне евро приблизительно на 1/2 процента и повышению инфляции через один год на один процентный пункт.

## Вставка 2.2. Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы

Первый «нефтяной шок» начался осенью 1973 года. Внезапное увеличение втрое мировых цен на нефть принесло крупную непредвиденную прибыль странам-экспортерам нефти за счет стран-импортеров нефти. Кроме того, это вызвало серьезный финансовый шок, так как большинство стран-экспортеров израсходовало лишь небольшую долю увеличившихся доходов. В 1974 году — первом полном году после первоначального шока — совокупное положительное сальдо по счетам текущих операций ведущих стран-экспортеров нефти составило 68 млрд долларов США (одну треть от их ВВП). Обратной стороной явились значительные дефициты в промышленно развитых странах (31 млрд долларов США, или 0,8 процента ВВП) и развивающихся странах-импортерах нефти (РСИН) (34 млрд долларов США, или 10½ процента ВВП). Хотя эти сдвиги уменьшались с течением времени, по мере того как экспортеры нефти адаптировались к новой рыночной ситуации путем увеличения расходов, общая тенденция сохранялась до конца десятилетия<sup>1</sup>.

Перед экспортерами нефти встал вопрос о том, как использовать значительный профицит счета текущих операций. Данные об установленных инвестициях, составляющих почти весь профицит,

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Джеймс М. Ботон и Сучитра Кумарапати.

<sup>1</sup>Сальдо счетов текущих операций промышленно развитых стран изменилось от совокупного профицита в 23 млрд долларов США в 1968–1973 годы до дефицита в 44 млрд долларов США в 1974–1979 годы, а совокупный дефицит РСИН удвоился, достигнув 139 млрд долларов США.

показывают, что большинство средств направлялось на несколько надежных рынков. В 1974 году более половины было помещено в банковские депозиты и инструменты денежного рынка (в том числе краткосрочные казначейские ценные бумаги) в странах с развитой экономикой (см. первую таблицу). Из всех ликвидных инвестиций в Соединенных Штатах казначейские ценные бумаги составляли менее одной шестой от общего объема, а остальные были размещены в основном в коммерческих банках. Примерно 25 млрд долларов США было направлено на долгосрочные инвестиции, такие как ссуды национальным правительствам и международным учреждениям, а также государственные облигации в Соединенных Штатах и Соединенном Королевстве. В целом эта тенденция сохранялась до самого конца 1970-х годов.

Финансовый шок в результате повышений цен на нефть в 1970-е годы пришелся на то время, когда реализация потенциала крупных частных международных потоков капитала еще только начиналась. Первым связанным с этим изменением, начавшимся в конце 1960-х годов, было дерегулирование и последующее инновационное развитие рынков евродоллар. Нефтяной шок 1973–1974 годов усилил эту тенденцию, придав этим рынкам новый заряд энергии за счет обеспечения крупных сумм ликвидных активов для инвестиций. К тому времени банки в Европе и менее регулируемых «офшорных» финансовых центрах были значительно лучше, чем еще несколькими годами ранее, подготовлены к приему и инвестированию деноминированных в долларах депозитов и других ликвидных обязательств. Третьим фактором был низкий совокупный

### Использование экспортерами топлива профицитов по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США; по видам финансовых инструментов)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<b>Банковские депозиты и инвестиции в инструменты денежного рынка</b>						
Депозиты в долларах в Соединенных Штатах	1,9	1,1	1,8	0,4	0,8	4,9
Депозиты в фунтах стерлингов в Соединенном Королевстве	1,7	0,2	-1,4	0,3	0,2	1,4
Депозиты на валютных рынках	22,8	9,1	12,1	10,6	3,0	31,2
Казначейские векселя в Соединенном Королевстве и США	4,8	0,6	-1,0	-1,1	-0,8	3,4
<b>Итого</b>	<b>31,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>3,2</b>	<b>40,9</b>
<b>Долгосрочные инвестиции</b>						
Специальные двусторонние договоренности	11,9	12,4	12,2	12,7	8,7	11,8
Кредиты международным учреждениям	3,5	4,0	2,0	0,3	0,1	-0,4
Государственные ценные бумаги в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах	1,1	2,2	4,1	4,5	-1,8	-0,9
Прочее <sup>1</sup>	9,7	6,1	8,5	5,8	3,3	2,4
<b>Итого</b>	<b>25,1</b>	<b>24,7</b>	<b>26,8</b>	<b>23,3</b>	<b>10,3</b>	<b>12,9</b>
<b>Итого новые инвестиции</b>	<b>56,3</b>	<b>35,7</b>	<b>38,3</b>	<b>33,5</b>	<b>13,5</b>	<b>53,8</b>

Источник: Банк международных расчетов.

<sup>1</sup>Включая инвестиции в инструменты участия в капитале и собственность в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах и кредиты в иностранной валюте.

**Вставка 2.2 (окончание)**

спрос в промышленно развитых странах, означавший, что банкам в этих странах приходилось искать другие прибыльные способы вложения «нефтедолларов», которые размещали в них экспортеры нефти. Для многих банков решение этой задачи означало выход на новые рынки, где спрос на займы был выше, включая Латинскую Америку и другие развивающиеся страны.

Первоначальная ответная реакция на нефтяные шоки в значительной мере принимала форму официального «рециклирования» (возвращения в оборот) нефтедолларов, в рамках которого МВФ и другие официальные кредиторы предоставляли странам РСИН кредиты с возможностью быстрого использования средств. Основным средством, применявшимся МВФ, был «нефтяной механизм», впервые введенный в 1974 году, за счет которого в период с 1974 по 1976 год 45 развивающимся странам было предоставлено кредитов на сумму 2,4 млрд долларов США. Поскольку считалось, что шок будет носить временный характер, предъявляемые в связи с этим финансированием условия носили лишь номинальный характер. В целом в 1974–1976 годы официальное рециклирование со стороны кредиторов и доноров, предоставлявших средства на многосторонней и двусторонней основе, составило 48 млрд долларов США, две трети из которых было предоставлено на двусторонней основе.

Со временем международные частные банки приняли на себя значительную часть функций финансирования. В 1975 году долгосрочные официальные кредиты и гранты РСИН составили примерно 18 млрд долларов США, а частное финансирование, по оценкам, составило приблизительно такую же сумму, причем большая его часть проходила по каналам коммерческих банков. Однако затем трансграничные частные потоки, особенно через банки, резко возросли. Например, внешние активы в иностранной валюте, по отчетным данным банков в

<sup>2</sup>Поскольку львиная доля рециклируемых средств в 1970-е годы проходила через банковские системы и рынки ценных бумаг в промышленно развитых странах, Банк международных расчетов (БМР) имел возможность оценивать структуру и направление финансовых потоков, используя данные, получаемые в основном от участвующих в нем центральных банков. Впоследствии финансовые рынки продолжали приобретать все более глобальный характер и развивать разнообразные новые, более сложные финансовые инструменты, а различные небанковские финансовые учреждения стали важными посредниками в трансграничных потоках. С середины 1990-х годов БМР прекратил представлять отчетность по трансграничным банковским требованиям на основе, сопоставимой с предыдущими годами, и отслеживать курс общих потоков стало значительно сложнее.

**Приток финансовых средств по отдельным странам ОЭСР в 1974 году**

(В миллиардах долларов США)

	Приток финансовых средств			Итого
	Приток традиционного капитала	Компенсационное внешнее заимствование <sup>1</sup>	Официальный приток <sup>2</sup>	
Соединен. Королевство	2,2	4,1 <sup>3</sup>	3,2 <sup>4</sup>	9,5
Италия	1,0	2,1	5,3	8,4
Франция	3,8	1,7	0,5	6,0

Источник: OECD, Economic Outlook, 1975.

<sup>1</sup>Официальное или полуофициальное заимствование у иностранных частных учреждений.

<sup>2</sup>Частное и официальное заимствование у иностранных официальных учреждений.

<sup>3</sup>Из которых 2,6 млрд долларов США представляют собой заимствование в иностранной валюте государственным сектором в рамках программы валютного покрытия, а 1,5 млрд – использование средств по государственному еврозайму.

<sup>4</sup>Включая увеличение деноминированных в фунтах стерлингах валютных резервов в размере 5,3 млрд странами-экспортерами нефти.

восьми странах Европы, Канаде, Соединенных Штатах, Японии и офшорных филиалах банков США, в период с 1973 по 1980 год увеличился вчетверо до почти одного триллиона долларов США<sup>2</sup>. Рынок еврооблигаций также значительно расширился: общая сумма эмиссии международных и иностранных облигаций возросла с 12 млрд долларов США в 1974 году до 38 млрд в 1980 году.

Определенная часть рециклируемых средств направлялась в промышленно развитые страны, имевшие крупный дефицит по счету текущих операций, включая Италию, Соединенное Королевство и Францию, которые использовали сочетание официального и частного внешнего финансирования (см. вторую таблицу). Например, в 1974 году Соединенное Королевство финансировало свой дефицит по счету текущих операций в размере 7,5 млрд долларов США за счет компенсационного внешнего заимствования и прямых притоков средств из стран-экспортеров нефти (в то время Соединенное Королевство еще только разрабатывало нефтяные месторождения в Северном море и было одним из крупных импортеров нефти). МВФ также предоставил финансирование ряду промышленно развитых стран, в том числе крупные суммы кредитов в рамках договоренностей «стэнд-бай» Италии и Соединенному Королевству, отчасти в связи с неспособностью этих стран в полной мере адаптировать политику и совокупный спрос в ответ на нефтяной шок.

Еще большая доля рециклируемых нефтедолларов направлялась в развивающиеся страны, многие из которых на начальном этапе испытывали трудности с финансированием возросших дефицитов

по счетам текущих операций. Из-за слабости общего совокупного спроса и резкого непредвиденного повышения инфляции цен мировые процентные ставки оставались низкими в номинальном выражении и существенно отрицательными в реальном выражении на протяжении 1970-х годов, что побуждало развивающиеся страны брать займы. В случае многих развивающихся стран, которые были экспортерами первичных биржевых товаров, резкий прирост цен на биржевые товары в середине 1970-х годов сделал их условия заимствования еще более привлекательными. Например, в

1973–1978 годах страны, относящиеся к группе стран с низкими доходами, выплачивали проценты по своему внешнему долгу в среднем по номинальной ставке лишь ненамного выше трех процентов, в то время как цены их экспорта — измеренные в долларах США, курс которого снижался, — возрастали в среднем на 18 процентов в год. Крупнейшим регионом-заемщиком стала Латинская Америка: на ее долю приходилось две трети общего объема кредитов, выданных РСИН банками, представлявшими отчетность, — тенденция, заложившая основу долговых кризисов 1980-х годов.

долгу уменьшило отрицательное воздействие на счет текущих операций чистых дебиторов<sup>23</sup>.

Чтобы проанализировать потенциальное воздействие этих различных факторов на корректировку глобальных дисбалансов, персонал МВФ провел две серии расчетов с использованием модели МВФ MULTIMOD<sup>24</sup>. Первый сценарий предполагает более быструю корректировку в странах-экспортерах нефти по сравнению с базисным сценарием «Перспектив развития мировой экономики», где их существующие профициты счета текущих операций сохраняются в течение среднесрочного периода. Более конкретно, сценарий предполагает, что импорт стран-экспортеров нефти повысится на 150 млрд долларов США в 2006 году (около 1/3 их совокупного профицита счета текущих операций 2005 года, или 3/4 процента мирового ВВП) и 350 млрд долларов США (около 3/4 их текущего профицита) к 2010 году. Вследствие этого более быстрого расходования средств дефицит счета текущих операций США сократится почти на 3/4 процента ВВП к 2010 году, а также произойдет некоторое повышение реального курса доллара (таблица 2.5). Снижение мирового уровня сбережений приводит к повышению реальных и номинальных процентных ставок в странах-импортерах нефти на величину до 40 базисных пунктов. Чистое

воздействие на экономический рост в развитых странах невелико.

Во втором сценарии предполагается, что низкий уровень воздействия на базовую инфляцию не может быть устойчивым и что этот уровень повысится в 2006 году, хотя он все еще составляет только половину того, что можно было бы ожидать исходя из опыта за период до 2003 года включительно. Центральные банки реагируют на рост базовой инфляции, значительно повышая номинальные процентные ставки (приблизительно на 70 базисных пунктов в Соединенных Штатах в 2007 году относительно базисного сценария), с тем чтобы сдержать инфляционное воздействие повышения цен на энергоносители (таблица 2.6). В свою очередь, повышение процентных ставок ведет к снижению спроса и объема производства при некотором положительном воздействии на торговый баланс. Повышение процентных ставок также увеличивает бремя выплаты процентов по существующим чистым иностранным обязательствам США, что обычно вызывает рост дефицита счета текущих операций США и профицита счета текущих операций Японии<sup>25</sup>. Тем не менее, если денежно-кредитная политика будет оперативно реагировать на инфляционное давление, воздействие на объем производства и особенно на счет текущих опера-

<sup>23</sup>Кроме того, исторический опыт может неверно отражать потенциальное воздействие крупного шока цен на нефть в будущем в случае наличия существенных нелинейных аспектов эффектов таких шоков.

<sup>24</sup>См. описание MULTIMOD в работе Laxton and others (1998); описание используемого здесь конкретного варианта приводится в работе Hunt, Isard, and Laxton (2001). MULTIMOD не включает отдельной группы «экспортеры нефти». В приводимых оценках агрегируются все страны, чей торговый профицит увеличивается при повышении цен на нефть. К ним относятся Канада, Соединенное Королевство, группа «небольших промышленно развитых стран» и группа развивающихся стран с высокими доходами, которая в основном включает экспортеров нефти.

<sup>25</sup>Вместе с тем воздействие на чистые иностранные активы было бы ограниченным вследствие эффектов стоимостной оценки, которые благоприятны для Соединенных Штатов, но не присутствуют в данной модели.

**Таблица 2.5. Воздействие шока цен на нефть: рост расходов стран-экспортеров топлива**  
(Относительно базисного сценария)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Сальдо счета текущих операций</b> (в процентах ВВП)					
Соединенные Штаты	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Япония	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1
Зона евро	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1
<b>Базовая инфляция</b> (в процентных пунктах)					
Соединенные Штаты	0,1	0,1	–	–	0,1
Япония	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Зона евро	0,2	0,2	0,1	–	0,1
<b>Реальная краткосрочная процентная ставка</b> (в процентных пунктах)					
Соединенные Штаты	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Япония	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Зона евро	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4
<b>Номинальная краткосрочная процентная ставка</b> (в процентных пунктах)					
Соединенные Штаты	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Япония	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Зона евро	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4
<b>ВВП (в процентах)</b>					
Соединенные Штаты	0,5	0,1	–0,4	–0,2	–0,1
Япония	0,5	0,2	–0,4	–0,3	–0,1
Зона евро	0,7	0,2	–0,5	–0,3	–0,1
<b>Реальный эффективный обменный курс</b> (в процентах)					
Соединенные Штаты	–0,8	–0,7	–0,6	–0,6	–0,6
Япония	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Зона евро	–0,3	–0,3	–0,4	–0,4	–0,4

Источник: расчеты персонала МВФ.

ций будет относительно невелико. Напротив, в случае задержки ответных мер денежно-кредитной политики, последствия со временем окажутся намного более значительными<sup>26</sup>.

## Заключение

Глобальные дисбалансы возникли задолго до начала текущего шока цен на нефть. Тем не менее некоторые из этих дисбалансов, несомненно, усугубились вследствие повышения цен на энергоносители. В частности, повышение цен на нефть с 2003 года непосредственно увеличило дефицит счета текущих операций США более чем на один процент ВВП; в то же время повышения цен на нефть обычно приводили к снижению профици-

**Таблица 2.6. Воздействие шока цен на нефть: задержка воздействия на базовую инфляцию**  
(Относительно базисного сценария)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Сальдо счета текущих операций</b> (в процентах ВВП)					
Соединенные Штаты	–	–	–0,1	–0,1	–0,1
Япония	–	0,1	0,2	0,2	0,1
Зона евро	–	–	–	–	–
<b>Базовая инфляция</b> (в процентных пунктах)					
Соединенные Штаты	0,1	0,3	0,1	0,1	–
Япония	0,1	0,3	0,1	–	–
Зона евро	0,1	0,2	0,1	–	–
<b>Реальная краткосрочная процентная ставка</b> (в процентных пунктах)					
Соединенные Штаты	0,2	0,6	0,4	0,3	0,2
Япония	0,2	0,5	0,3	0,2	0,1
Зона евро	0,2	0,5	0,2	0,1	–
<b>Номинальная краткосрочная процентная ставка</b> (в процентных пунктах)					
Соединенные Штаты	0,3	0,7	0,6	0,3	0,2
Япония	0,3	0,6	0,4	0,2	0,1
Зона евро	0,2	0,6	0,3	0,1	–
<b>ВВП (в процентах)</b>					
Соединенные Штаты	–0,3	–0,8	–0,7	–0,5	–0,4
Япония	–0,2	–0,6	–0,6	–0,4	–0,3
Зона евро	–0,2	–0,5	–0,5	–0,3	–0,2
<b>Реальный эффективный обменный курс</b> (в процентах)					
Соединенные Штаты	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1
Япония	–	0,1	–	0,1	0,1
Зона евро	–0,1	–0,4	–0,3	–0,2	–0,2

Источник: расчеты персонала МВФ.

тов в развивающихся странах, не являющихся экспортерами нефти, прежде всего в Азии. Поскольку повышение уровня чистых сбережений экспортеров нефти вызвало снижение мировых процентных ставок, и эти более низкие процентные ставки оказывают относительно большее воздействие на спрос в странах с рыночной финансовой системой, таких как Соединенные Штаты, шок цен на нефть также, возможно, имел дополнительные косвенные отрицательные последствия для внешней позиции США. Поскольку экспортеры нефти не в состоянии немедленно израсходовать свои новые доходы, да это и нецелесообразно, глобальные дисбалансы счета текущих операций, вероятно, будут оставаться высокими дольше, чем можно было бы ожидать в ином слу-

<sup>26</sup>По техническим причинам все сценарии предполагают, что цена на нефть определяется только шоками предложения нефти. Это предположение обычно завышает положительное воздействие снижения цен на нефть на реальный ВВП в странах-потребителях нефти. Однако априори нет оснований для того чтобы это допущение повлияло на результаты того или иного сценария относительно базисного прогноза. Кроме того, все сценарии предполагают полное и немедленное воздействие мировой цены на внутренние цены на нефть. Неполное отражение цены привело бы к замедлению корректировки.

### Вставка 2.3. Влияние нефtedолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком

Каким образом рециклирование доходов от экспорта нефти влияет на глобальные финансовые рынки? Если повышение цен на нефть приводит к увеличению мировых чистых сбережений, а экономленные нефtedоллары используются для покупки конкретных ценных бумаг, результатом будет рост цен таких ценных бумаг (или, что равнозначно, снижение процентных ставок по ним). Это, в свою очередь, может привести к вторичным эффектам для цен других, аналогичных ценных бумаг. Этот вопрос анализируется в настоящей вставке с уделением особого внимания связи между ценами на нефть и процентными ставками по облигациям США и стран с формирующимся рынком.

Если рассмотреть вначале Соединенные Штаты, то прямых свидетельств связи между нефtedолларами, притоками капитала и процентными ставками получить не удастся, в значительной мере из-за того, что многие экспортеры нефти, как правило, приобретают ценные бумаги США через посредников в третьих странах. Такие сделки с третьими странами усложняют страновую классификацию данных о потоках капитала США. Поэтому здесь оценка производится более косвенным путем. В качестве первого шага, согласно работе Warnock and Warnock (2006), существуют данные, подтверждающие, что потоки капитала в Соединенные Штаты действительно оказывают понижающее давление на процентные ставки США (см. первый столбец первой таблицы). Потоки иностранных инвестиций в государственные ценные бумаги США за 12-месячный период до мая 2005 года включительно привели к снижению доходности по десятилетним облигациям США на 86 базисных пунктов<sup>1</sup>, при фиксированных значениях таких факторов, как инфляционные ожидания и ставка по федеральным фондам. Исходя из этого, если предположить, что экспортеры топлива израсходовали половину своего профицита по счету текущих операций на финансирование инвестиций в Соединенных Штатах, повышение цен на нефть за последние два года привело бы к снижению доходности по облигациям США примерно на 1/3 процентного пункта (принимая все другие потоки капитала за постоянные величины).

Для дальнейшего исследования этого вопроса регрессионный анализ, проведенный в работе Warnock and Warnock, был расширен путем разделения совокупных потоков капитала в Соединен-

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Лора Кодрес и Фрэнк Уорнок.

<sup>1</sup>Рассчитано как 12-месячные притоки, составляющие 3,65 (процента ВВП с лагом), умноженные на оценочный коэффициент  $-0,236$ .

### Влияние доходов от нефти на процентные ставки в США<sup>1</sup>

	Номинальная доходность 10-летних казнач. облигаций		
	(1)	(2)	(3)
Приток иностранного капитала <sup>2,3</sup>	-0,24*	...	...
Потоки из стран Восточной Азии	...	-0,42*	-0,35*
Другие потоки	...	-0,14*	...
Связанные с нефтью	...	...	-0,12
Остаток	...	...	-0,13*
Инфляционные ожидания, через 10 лет	0,63*	0,67*	0,65*
Премия за процентный риск	1,88*	3,16*	0,90*
Ставка по федеральным фондам	0,36*	0,33*	0,35*
Структурный бюджетный дефицит <sup>2</sup>	0,25*	0,23*	0,22*
R-квадрат	0,90	0,90	0,85

Источник: расчеты авторов.

<sup>1</sup>Выборка составлена на месячной основе, с августа 1987 года по май 2005 года. Доходность измеряется в процентных пунктах. Звездочками обозначена статистическая значимость на уровне 1 процента. Включены, но не представлены следующие переменные: ожидаемый темп роста реального ВВП; разница между инфляционными ожиданиями через 1 год и через 10 лет; константа.

<sup>2</sup>Приведено к масштабу ВВП с лагом.

<sup>3</sup>Внешние официальные потоки вложений в казначейские и агентские облигации, соответствующие контрольному показателю, за двенадцать месяцев.

ные Штаты на два компонента: потоки, относимые на счет стран Восточной Азии, которые, по всей вероятности, непосредственно не отражают доходы от экспорта нефти, и все остальные («другие потоки»)<sup>2</sup>. Возможно, неожиданностью явился вывод о том, что относительно большее, в расчете на один доллар, влияние на доходность облигаций США оказывали притоки из стран Восточной Азии, хотя «другие потоки» в последнее время были несколько больше в абсолютном выражении (см. второй столбец первой таблицы). Одно из возможных объяснений заключается в том, что покупки ценных бумаг странами Восточной Азии, возможно, были сосредоточены в тех частях кривой доходности, которые характеризуются большей узостью рынка и более длительными сроками погашения, и где покупки оказывают большее воздействие. Кроме того, интервенции, проводимые центральными банками стран Азии, возможно, интерпретировались как

<sup>2</sup>Для целей настоящей вставки к странам Восточной Азии относятся САР Гонконг, Китай, Корея, провинция Китая Тайвань и Япония, то есть страны и территории, правительства которых в последнее время накопили значительные позиции в виде государственных ценных бумаг США.

**Вставка 2.3 (окончание)**

сигнал о том, что они, по всей вероятности, будут продолжать покупать доллары в будущем<sup>3</sup>. В целом регрессия относит в период с июня 2004 года по май 2005 года на счет «потоков из стран Восточной Азии» и только 34 базисных пункта — на счет «других потоков».

Разумеется, нельзя полагать, что «другие потоки» полностью отражают доходы от экспорта нефти — они имеют много потенциальных источников. Для выделения эффекта доходов от нефти была построена регрессия, в явном виде увязывающая «другие потоки» с ценами на нефть<sup>4</sup>. Однако в этой регрессии цены на нефть имеют очень незначительную объясняющую способность. Кроме того, та часть «других потоков», которая связана с ценами на нефть, не помогает объяснить более низкие ставки в США, даже несмотря на то, что не связанные с нефтью «другие потоки» оказывают статистически значимое влияние (см. третий столбец первой таблицы)<sup>5</sup>.

Таким образом, хотя можно ожидать, что повышение цен на нефть и вызванное им рециклирование нефтедолларов будут оказывать понижающее давление на процентные ставки, такой эффект трудно выделить статистически среди всех разнонаправленных воздействий на доходность по ценным бумагам США. Это вполне может быть обусловлено относительно небольшими масштабами потоков нефтедолларов. Следует, однако, особо отметить два предостережения. Во-первых, эти негативные выводы, вероятно, частично связаны с отсутствием прямых данных о притоках капитала из стран-экспортеров топлива. Во-вторых, в вышеупомянутом анализе процентные ставки США рассматриваются так, как будто они устанавливаются обособленно от глобальных процентных ставок. На интегрированном мировом рынке капитала цены на нефть могут так-

<sup>3</sup>С более технической точки зрения «другие потоки» могут также включать частные потоки, связанные с другими переменными уравнения регрессии. Наоборот, потоки из стран Восточной Азии представляют собой главным образом официальные потоки и могут с большим основанием рассматриваться как экзогенные.

<sup>4</sup>С допущением о 24-месячных лагах и дефлятированием по номинальному ВВП. Альтернативная спецификация включала также доходы от экспорта нефти, представленные ценами на нефть, умноженными на общий объем производства нефти странами-экспортерами топлива, но здесь статистической значимости установлено не было.

<sup>5</sup>В отдельные подпериоды (например, начиная с января 1999 года) имеет место взаимосвязь между «другими потоками» и ценами на нефть. Однако та часть «других потоков», которая относится к ценам на нефть в такие подпериоды, по-прежнему не помогает объяснить уровни ставок в США.

**Детерминанты спредов по облигациям стран с формирующимся рынком**

Независимая переменная	Коэффициент <sup>1</sup>
Цена на нефть <sup>2</sup>	0,005
Цены на нетопливные биржевые товары <sup>2</sup>	-1,096*
Мировой объем промышленного производства <sup>2</sup>	-1,173
Прогноз кредитных рейтингов и перспективы <sup>3</sup>	0,237*
Трехмесячная будущая ставка по фед. фондам	0,076*
R-квадрат	В пределах = 0,49; Между = 0,73; В целом = 0,64

Источники: Bloommerg, L.P.; The PRS Group; J.P. Morgan; Bloommerg; расчеты авторов.

<sup>1</sup>Панельная регрессия с фиксированными эффектами, в которой использованы 2345 месячных наблюдений по 29 странам с января 1991 года по май 2005 года. Зависимая переменная представляет собой логарифм спредов по облигациям стран с формирующимся рынком, измеренных в базисных пунктах, с использованием индекса долговых обязательств развивающихся стран (EMBI) J.P. Morgan относительно 10-летней казначейской облигации США. Включены все страны, по которым имеются EMBI; Алжир и Кот-д'Ивуар не включены в связи с отсутствием других данных; Венесуэла и Россия не включены в связи с отсутствием значительного экспорта нефти; Нигерия не включена по обеим причинам; Аргентина не включена в связи с кризисным характером спредов в 2001 году. Звездочками обозначена статистическая значимость на уровне 1 процента. Включены, но не представлены следующие переменные: ожидания в отношении прироста ставки по федеральным фондам (ФФ); ожидания в отношении сокращения ФФ; изменчивость фьючерсов ФФ; изменчивость фьючерсов ФФ × ожидания в отношении прироста ФФ; изменчивость фьючерсов ФФ × ожидания в отношении сокращения ФФ; изменчивость опционов S&P 500; константа; временной тренд.

<sup>2</sup>Логарифмы.

<sup>3</sup>Прогнозируемая величина риска дефолта, полученная из отдельной регрессии на первой стадии.

же влиять на ставки в США косвенным путем, через воздействие рециклированных нефтедолларов на процентные ставки в других странах. При этом регрессии не позволили обнаружить статистически значимого воздействия процентных дифференциалов или валютных курсов на доходность по ценным бумагам США<sup>6</sup>.

Даже если нефтедоллары оказывают лишь ограниченное воздействие на крупный рынок облигаций США, они могут более существенно влиять на меньший по размеру рынок долговых обязательств

<sup>6</sup>Их влияние, возможно, уже было учтено при помощи других включенных в уравнение переменных, таких как инфляционные ожидания или объем производства. Аналогичным образом приобретение корпоративных ценных бумаг США экспортерами нефти может влиять на процентные ставки в США; этот эффект также в явном виде не воспроизведен в модели.

стран с формирующимся рынком. Эта гипотеза анализируется ниже с использованием модели для спредов по облигациям стран с формирующимся рынком при фиксированных значениях влияния конкретных страновых и глобальных макроэкономических детерминант и переменных, относящихся к финансовым рынкам США. Более конкретно, в модели признается, что цены на нефть (а также цены на нетопливные биржевые товары, глобальный объем промышленного производства и процентные ставки США) влияют на спреды по облигациям стран с формирующимся рынком по двум отдельным направлениям. Во-первых, цены на нефть называются на «экономических детерминантах» стран с формирующимся рынком, представляемых их кредитными рейтингами и перспективами, которые, в свою очередь, влияют на спреды. В частности, в случае импортеров нефти более высокие цены на нефть могут негативно сказываться на состоянии счета текущих операций — одной из переменных, используемых при установлении кредитных рейтингов.

Во-вторых, как обсуждалось выше, если значительная доля доходов экспортеров нефти используется для покупки долговых обязательств стран с

формирующимся рынком, тогда более высокие цены на нефть могут быть связаны с более узкими спредами в странах с формирующимся рынком. Однако даже при фиксированных значениях экономических детерминант оценки показывают, что любая связь между более высокими ценами на нефть и более узкими спредами в странах с формирующимся рынком становится статистически несущественной, когда в уравнения регрессии включается также объем промышленного производства (см. вторую таблицу). Цены на нефть и объем промышленного производства изменяются синхронно с глобальным экономическим циклом, что затрудняет выделение их самостоятельного влияния на спреды. Интересно отметить, что цены на нетопливные биржевые товары оказывают статистически значимое отрицательное воздействие на спреды. Либо их положительное влияние на экономические детерминанты в этих включенных в выборку странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров (таких как Чили) недостаточно учитывается в кредитных рейтингах, либо соответствующие доходы от экспорта используются для приобретения долговых обязательств стран с формирующимся рынком.

чае, усиливая тем самым риск внезапной неупорядоченной корректировки.

В прошлом счета текущих операций, как правило относительно быстро адаптировались к нефтяным шокам, поскольку рост цен на энергоносители приводил к повышению процентных ставок, замедлению экономического роста и внутреннего спроса и изменению обменных курсов и цен активов. На этот раз, отчасти благодаря усовершенствованию денежно-кредитных систем и укреплению доверия, воздействие шока на краткосрочные процентные ставки, экономический рост и инфляцию было меньшим, чем ранее, тогда как углубление финансовой интеграции может содействовать сохранению дефицитов. Кроме того, официальные органы стран-экспортеров топлива проявляют несколько большую осторожность в вопросе повышения расходов, хотя ожидания участников рынка свидетельствуют о том, что текущий шок цен на энергоносители, вероятно, будет более длительным, чем в 1970-е годы. Все это указывает на то, что в этот раз корректировка счетов текущих операций, возможно, будет проходить медленнее, чем в прошлом.

Как и в случае любого шока условий торговли, значительная часть корректировки должна проходить в частном секторе, но меры политики также играют важную вспомогательную роль. В случае

стран-потребителей это требует полного отражения мировых цен на нефть во внутренних ценах на энергоносители в сочетании с курсом денежно-кредитной политики, призванным предотвратить потенциальные вторичные воздействия на базовую инфляцию. Для производителей, большинство из которых являются развивающимися странами, повышение доходов от нефти предоставляет важную возможность для развития. Возможные темпы продуктивного расходования этих доходов в разных странах являются различными, однако меры по увеличению расходов в областях с высокой отдачей (а также структурные реформы для стимулирования внутреннего предложения, особенно невнешнеторговых товаров) были бы весьма желательны как с точки зрения страны, так и для сокращения глобальных дисбалансов.

## Приложение 2.1. Цены на нефть и глобальные дисбалансы: методология, данные и дальнейшие результаты

*Авторами данного приложения являются  
Алессандро Ребуччи и Никола Спатафора.*

В настоящем приложении приводится более полное описание представленных выше в этой гла-

ве эмпирических данных, касающихся последствий от шоков цен на нефть для внешних дисбалансов и связанного с ними процесса корректировки. Более конкретно, в этом приложении описываются использованные эконометрические модели и данные, а также процедура выделения шоков цен на нефть. Представлены также дополнительные результаты, лежащие в основе агрегированных ответных реакций, изображенных на рис. 2.7.

### Эконометрические модели

Для анализа ответной реакции счета текущих операций или чистых иностранных активов (ЧИА) на шоки цен на нефть использованы эконометрические модели, представляющие собой стандартные модели VAR и включающие один лаг ниже следующих эндогенных переменных<sup>27</sup>:

- реальной цены на нефть, определяемой как среднегодовая номинальная цена на нефть, дефлятированная по ИПЦ США, в форме разности первого порядка;
- сальдо счета текущих операций (в первой VAR) либо ЧИА согласно оценке, приводимой в работе Lane and Milesi-Ferretti (2006), (во второй VAR); и то, и другое — в процентах мирового ВВП.

Модель также включает следующие экзогенные переменные (а также константу и временной тренд):

- мировые темпы роста и мировой темп инфляции потребительских цен<sup>28</sup>;
- показатель изменения мирового предложения нефти в результате событий, экзогенных по отношению к нефтяному рынку, из работы Kilian (2006).

Расчеты согласно модели производятся по следующим странам и группам стран: Соединенные Штаты; экспортеры топлива, согласно приведенному выше определению; Китай; другие страны с развитой экономикой<sup>29</sup>; другие развивающиеся страны<sup>30</sup>. Показатели сальдо счета текущих операций и ЧИА по каждой группе стран составляются

как сумма соответствующих значений по отдельным странам<sup>31</sup>.

Для анализа же более широкого процесса макроэкономической корректировки использована эконометрическая модель, представляющая собой глобальную мультирегиональную VAR (GVAR), оценка которой проводилась в работе Dees and others (готовится к печати)<sup>32</sup>. В этой GVAR модели VAR по отдельным странам вначале оцениваются для 33 стран (подробное описание модели и выборка приведены ниже), исходя из допущения о том, что переменные по зарубежным странам носят слабо экзогенный характер. Затем VAR по отдельным странам объединяются для решения уравнений глобальной модели, в которой мировые переменные и переменные по отдельным странам определяются совместно. Каждая модель по отдельной стране включает в себя набор коинтегрирующих связей, выведенных на основе стандартной новокейнсианской модели малой открытой экономики<sup>33</sup>. Как следствие, GVAR может интерпретироваться как эмпирический эквивалент упрощенной глобальной динамической модели общего равновесия<sup>34</sup>.

Каждая из базовых моделей VAR по отдельным странам включает следующие переменные, в зависимости от наличия данных: уровень реального ВВП; инфляция потребительских цен; реальный двусторонний обменный курс по отношению к доллару США; кратко- и долгосрочные номинальные процентные ставки; реальные цены на инструменты участия в капитале; иностранные эквиваленты этих переменных. Цена (номинальная) на нефть является эндогенной в модели VAR для Соединенных Штатов и, следовательно, в модели GVAR, но слабо экзогенной во всех других моделях VAR по отдельным странам (более подробная информация обо всех этих переменных приводится в работе Dees and others (готовится к печати)). Продолжительность лага выбирается на уровне моделей VAR по отдельным странам с использованием стандартных критериев отбора.

<sup>27</sup>Частота данных — годовая, период выборки — с 1972 по 2004 год.

<sup>28</sup>Эти переменные рассматриваются как экзогенные, так как, хотя они, вероятно, быстро скажутся на ценах на нефть, может пройти значительно больше времени, прежде чем цены на нефть повлияют на эти переменные, а эндогенизация мировых темпов роста и инфляции исчерпала бы необходимую степень свободы.

<sup>29</sup>К этой группе относятся Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Исландия, Канада, Кипр, Новая Зеландия, Соединенное Королевство, Швейцария, Швеция и Япония.

<sup>30</sup>К этой группе относятся все прочие страны в наборе данных, использованном в работе Lane and Milesi-Ferretti (2006).

<sup>31</sup>Включение глобального расхождения в эмпирический анализ не изменяет его результаты.

<sup>32</sup>Частота данных — квартальная, период выборки — со II квартала 1979 года по IV квартал 2003 года. Относительно построения моделей GVAR см. также работу Pesaran, Schuermann, and Weiner (2004).

<sup>33</sup>По каждой стране эти ограничения вначале проверяются при помощи модели без ограничений; затем, если они не отклонены, эти ограничения накладываются на используемые данные.

<sup>34</sup>С технической точки зрения она может также рассматриваться как аппроксимация глобальной модели на основе простых факторов.

После оценки ответной реакции отдельных стран, средневзвешенные значения этих индивидуальных ответных реакций (со скорректированными по ППС значениями ВВП в качестве весов) используются для построения агрегированных показателей ответной реакции по следующим группам стран: экспортеры топлива — как страны с развитой экономикой, так и развивающиеся страны<sup>35</sup>; другие страны с развитой экономикой, в число которых входят Япония, страны зоны евро, по которым имеются данные<sup>36</sup>, и другие малые страны с развитой экономикой<sup>37</sup>; другие развивающиеся страны, в число которых входят страны Восточной Азии<sup>38</sup>, Латинской Америки<sup>39</sup> и прочие<sup>40</sup>.

### Описание и выделение шоков цен на нефть

На рис. 2.6 представлены обобщенные импульсные отклики (ОИО) на постоянный шок в отношении реальной цены на нефть<sup>41</sup>. Размер шока нормирован на уровне десяти долларов США за баррель в постоянных ценах 2005 года. Масштаб ОИО изменен для отражения воздействия на сальдо счета текущих операций и ЧИА в значениях страновых ВВП, хотя модели оцениваются с использованием сальдо счета текущих операций и ЧИА в процентах от *мирового* ВВП.

В моделях VAR применительно к внешним позициям отдельно зафиксированы те изменения мирового объема предложения нефти, которые обусловлены экзогенными событиями, такими как войны, внутренняя политическая нестабильность или другие геополитические события. Следовательно, шок цен на нефть следует рассматривать как ту часть изменения реальных цен на нефть, которая *не* обусловлена такими геополитическими событиями. Основанием для того, чтобы не учитывать такие со-

бытия, является то, что, хотя войны, революции и вызываемая ими дезорганизация экономической деятельности, несомненно, ассоциируются с изменениями в состоянии счета текущих операций и ЧИА, соответствующие формы воздействия (по крайней мере, в случае непосредственно затронутых стран) могут далеко не ограничиваться изменениями цен на нефть и, следовательно, практически не имеют отношения к тем экономическим механизмам, которым посвящена настоящая глава.

Как следствие, анализируемый шок цен на нефть представляет собой сочетание факторов спроса и предложения (например, ожидаемая в будущем напряженность на рынке, длительные лаги производства или обнаружение новых запасов нефти). Кроме того, не существует априорного основания предполагать, что ответные реакции на чистые шоки в области спроса и предложения будут одинаковыми. Задача разделения шоков в области спроса и в области предложения не ставится, так как для этого не существует общепринятой процедуры.

На рис. 2.7 представлены ОИО на постоянный шок в отношении номинальной цены на нефть. Для облегчения сопоставления размер шока также нормирован на уровне десяти долларов США за баррель в постоянных ценах 2005 года<sup>42</sup>.

### Дополнительные сведения о результатах, полученных с помощью модели GVAR

На рис. 2.7 представлены только ОИО на постоянный шок цен на нефть в отдельных странах и группах стран, в частности, в Соединенных Штатах, Китае, всех странах-экспортерах топлива, всех других странах с развитой экономикой и всех других развивающихся странах. На рис. 2.8 представлены более дезагрегированные отклики; все упомянутые

<sup>35</sup>Странами-экспортерами топлива с развитой экономикой являются Канада, Норвегия и Соединенное Королевство. Развивающимися странами-экспортерами топлива являются Индонезия, Мексика и Саудовская Аравия.

<sup>36</sup>Австрия, Бельгия, Германия, Испания, Италия, Нидерланды, Финляндия, Франция.

<sup>37</sup>Австралия, Новая Зеландия, Швейцария, Швеция.

<sup>38</sup>Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины.

<sup>39</sup>Аргентина, Бразилия, Перу, Чили.

<sup>40</sup>Индия, Турция, Южная Африка.

<sup>41</sup>Показаны также интервалы ошибок в размере двух стандартных отклонений, рассчитанные аналитическим путем. ОИО иллюстрируют воздействия изменений наблюдаемых переменных (таких как цены на нефть) на динамику других переменных в системе с учетом корреляций между шоками в отношении всех переменных в системе в прошлые периоды. Использование ОИО позволяет рассчитать импульсные отклики без использования большого числа предположительно произвольных допущений в отношении выделения шоков, которые обычно бывают необходимы для их ортогонализации. Недостаток здесь заключается в том, что шоки не носят структурного характера, и потому их труднее интерпретировать как шоки в области спроса или предложения.

<sup>42</sup>Поскольку GVAR оценивается с использованием квартальных данных, различие между реальными и номинальными ценами на нефть практически не имеет значения для результатов. Показаны также интервалы ошибок, рассчитанные с использованием имитационного метода многократного повторения выборки («bootstrap»), которые содержат 95 процентов моделируемого распределения.

**Рисунок 2.8. Дополнительные результаты: адаптация к шокам цен на нефть, II кв. 1979 г. – IV кв. 2003 г.<sup>1</sup>**

(В процентах, если не указано иное, ось x – кварталы)

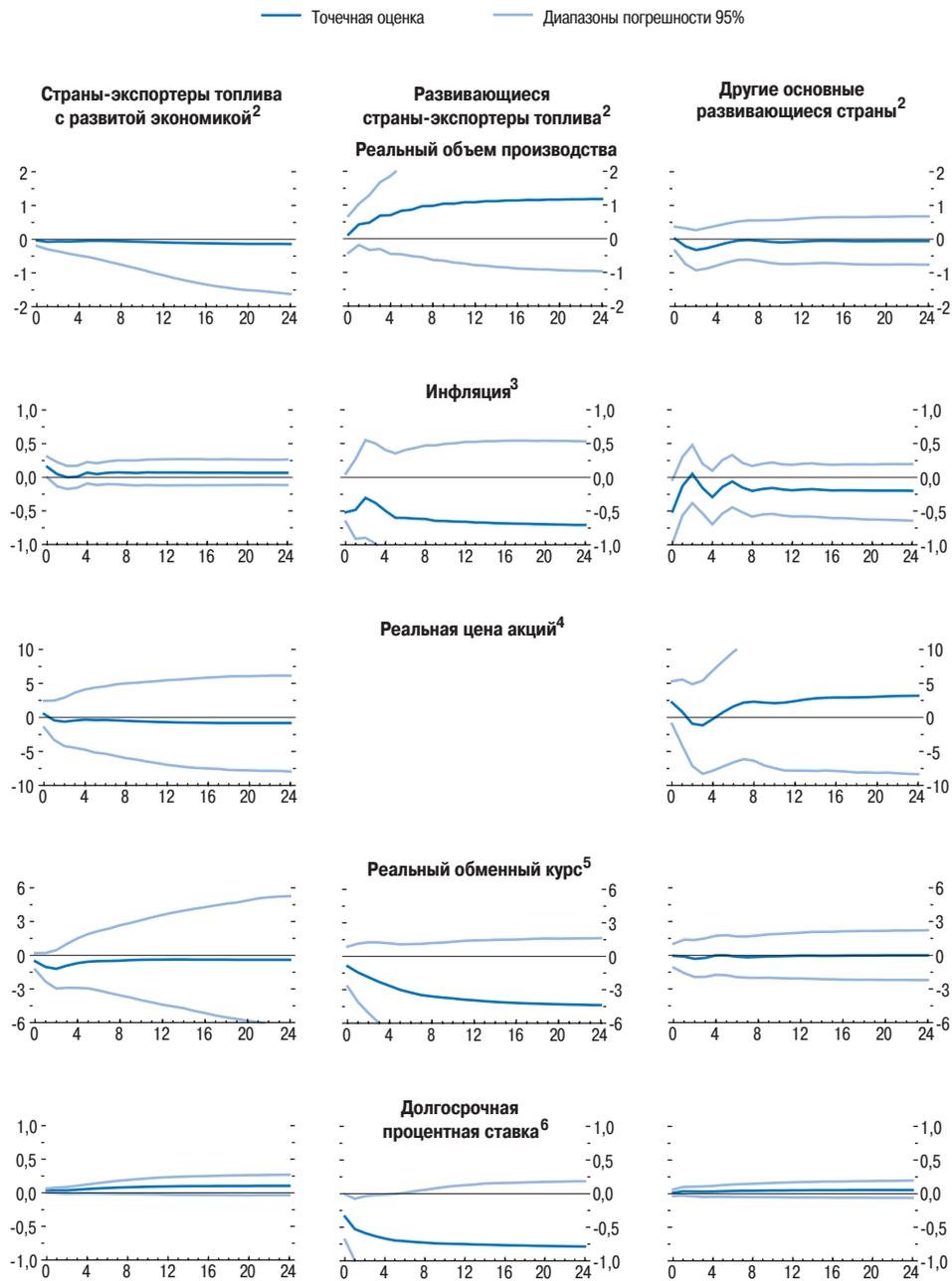
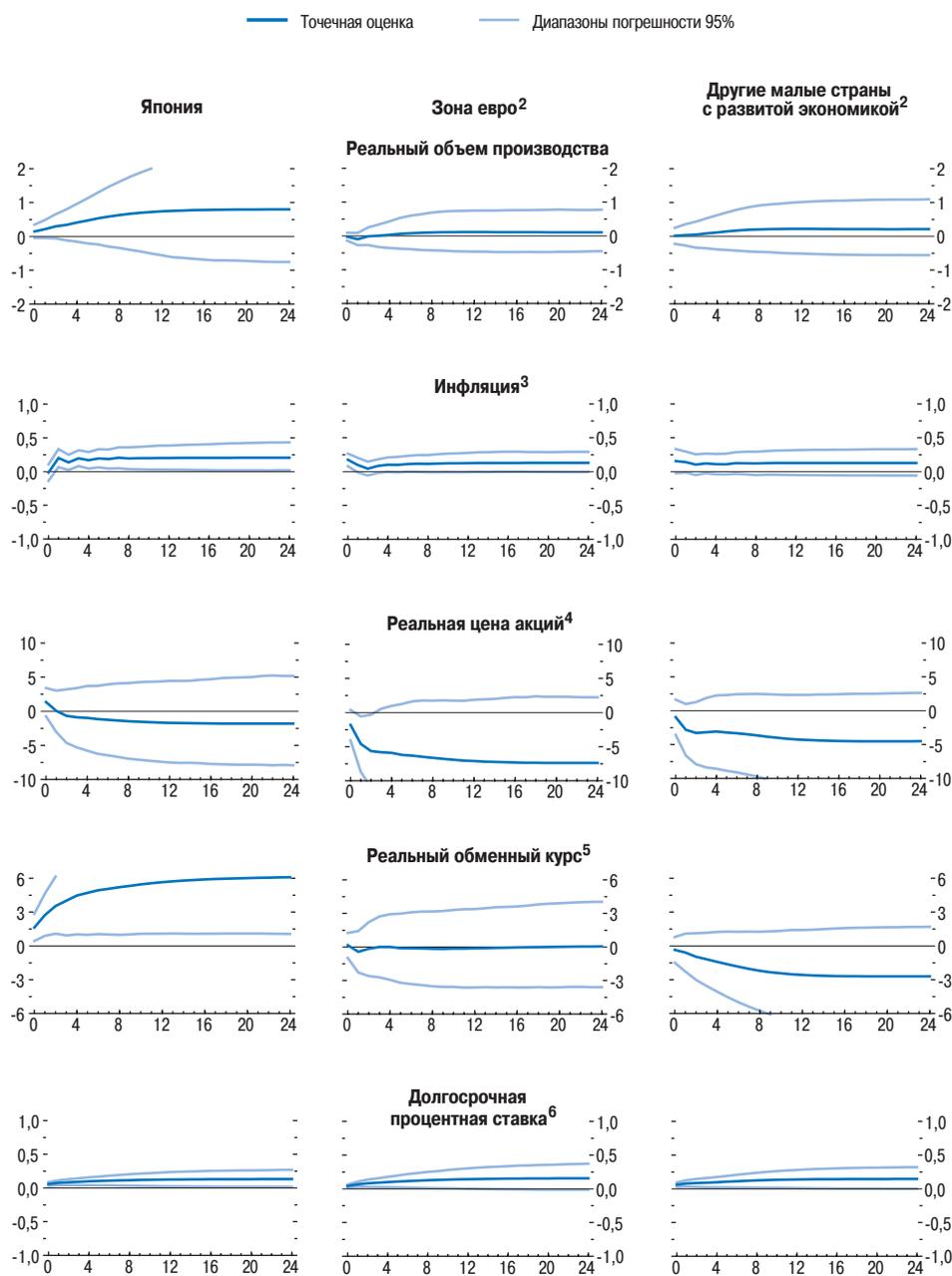


Рисунок 2.8. (окончание)



Источник: расчеты персонала МВФ на основе работы Dees and others (готовится к выпуску).

<sup>1</sup> Реакция на постоянное среднегодовое повышение цен на нефть (измеряемых в долларах США в постоянных ценах 2005 года) на 10 долларов США за баррель.

<sup>2</sup> Описание групп приводится в приложении 2.1.

<sup>3</sup> Ось Y – процентные пункты в квартал. Данные по развивающимся странам-экспортерам топлива и Турции частично не соответствуют масштабу.

<sup>4</sup> Отсутствуют достаточные данные по развивающимся странам-экспортерам топлива. Из других основных развивающихся стран показаны только Индия и Южная Африка. Данные по зоне евро и по другим основным развивающимся странам частично не соответствуют масштабу.

<sup>5</sup> Показан двусторонний обменный курс к валюте Соединенных Штатов на основе ИПЦ. Данные по развивающимся странам-экспортерам топлива и Японии частично не соответствуют масштабу.

<sup>6</sup> Ось Y – процентные пункты в квартал. В группе развивающихся стран-экспортеров топлива показаны краткосрочные процентные ставки Индонезии и Мексики. В группе других основных развивающихся стран показана только Южная Африка.

здесь группы определены так же, как обсуждалось выше. Имеются также оценки откликов применительно к краткосрочным процентным ставкам, хотя эти оценки здесь не представлены.

## Литература

- Bank for International Settlements (BIS), 2005, *75th Annual Report*, Chapter 2. Available via the Internet: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2005e2.htm>.
- Cashin, Paul, and C. John McDermott, 2003, "Intertemporal Substitution and Terms of Trade Shocks," *Review of International Economics*, Vol. 11 (September), pp. 604–18.
- Dees, Stephane, Filippo di Mauro, M. Hashem Pesaran, and Vanessa Smith, forthcoming, "Exploring the International Linkages of the Euro Area: A Global VAR Analysis," *Journal of Applied Econometrics*.
- Hamilton, James D., 2005, "Oil and the Macroeconomy" (La Jolla, California: University of California, San Diego). Available via the Internet: [http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/JDH\\_palgrave\\_oil.pdf](http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/JDH_palgrave_oil.pdf).
- Hunt, Ben, Peter Isard, and Douglas Laxton, 2001, "The Macroeconomic Effects of Higher Oil Prices," IMF Working Paper 01/14 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund, 2000, "The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy" (Washington). Available via the Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>
- , 2005, "Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia" (Washington). Available via the Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2005/eng/meca0905.pdf>.
- , 2006, *Global Financial Stability Report*, April, World Economic and Financial Surveys (Washington).
- Kilian, Lutz, 2006, "Exogenous Oil Supply Shocks: How Big Are They and How Much Do They Matter for the U.S. Economy?" (Ann Arbor, Michigan: University of Michigan). Available via the Internet: [http://www-personal.umich.edu/~lkilian/oil1jan01\\_06.pdf](http://www-personal.umich.edu/~lkilian/oil1jan01_06.pdf).
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Laxton, Douglas, Peter Isard, Hamid Faruquee, Eswar Prasad, and Bart Turtelboom, 1998, *MULTIMOD Mark III: The Core Dynamic and Steady-State Models*, IMF Occasional Paper No. 164 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., and Carmen M. Reinhart, 1992, "Private Savings and Terms of Trade Shocks: Evidence from Developing Countries," *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 39 (September), pp. 495–517.
- Pesaran, M. Hashem, Til Schuermann, and Scott Weiner, 2004, "Modeling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconometric Mode," *Journal of Business and Economics Statistics*, Vol. 22, pp. 129–62.
- Warnock, Francis E., and Veronica Caccdac Warnock, 2006, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates" (Charlottesville: University of Virginia). Available via the Internet: <http://www.faculty.darden.virginia.edu/warnockf/research.htm>.

В последние два года темпы инфляции в странах с развитой экономикой и многих странах с формирующимся рынком оставались необычно низкими, несмотря на значительное повышение цен на биржевые товары, сильный экономический рост и проведение в целом адаптивной денежно-кредитной политики в основных валютных зонах. Является ли эта ситуация устойчивой, или же она служит предвестником нежелательных изменений темпов роста инфляции в ближайшем будущем? Некоторые аналитики утверждают, что стабильные низкие темпы инфляции отражают более интенсивную глобальную конкуренцию, которая не позволяет фирмам поднимать цены и оказывает понижающее давление на заработную плату во многих отраслях<sup>1</sup>. Если это верно, и поскольку в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах производители с меньшими издержками производства будут продолжать интегрироваться в глобальную торговую систему, эти факторы, вероятно, обеспечат низкую инфляцию в обозримом будущем, наподобие наблюдавшегося в конце XIX века — в эпоху классического золотого стандарта — длительного периода дефляции при общем росте производительности. Однако не все разделяют эту точку зрения, и другие аналитики предлагают иное объяснение текущей ситуации с инфляцией, указывая, в частности, на возросшее доверие к денежно-кредитной политике, общий рост производительности, который неизвестно сколько долго продлится, или циклические условия<sup>2</sup>.

Вопрос о том, является ли глобализация фактором, определявшим недавние тенденции поведения инфляции, имеет важное значение для проведения денежно-кредитной политики в будущем. Например, если удастся установить, что благотворное воздействие снижения цен на многие внешне-торговые товары влияет на инфляцию и, вероятно, сохранится в дальнейшем, то может потребоваться менее ограничительная денежно-кредитная политика для достижения определенных целевых показателей инфляции. Но если масштабы и продолжительность такого благотворного влияния завы-

шены, то есть опасность, что денежно-кредитная политика окажется слишком экспансионистской.

С учетом вышеизложенного в настоящей главе изучается взаимосвязь глобализации и инфляции с использованием анализа как совокупных данных, так и данных по секторам. В ней ставятся следующие вопросы:

- Как глобализация влияла на инфляцию в течение приблизительно 15 последних лет?
- Как глобализация повлияла на цены и издержки на уровне секторов?
- Будет ли глобализация оказывать понижающее давление на инфляцию в будущем, и если будет, то каково значение этого для денежно-кредитной политики?

Однако прежде следует отметить два обстоятельства.

- В настоящей главе принимается как данное глубоко укоренившееся мнение о необходимости поддержания низкой и стабильной инфляции.
- По обыкновению необходимо четко определить рамки глобализации. Для целей настоящей главы глобализация в целом определяется как ускорение темпов роста международной торговли товарами, услугами и финансовыми активами относительно темпов роста внутренней торговли<sup>3</sup>. На глобальном уровне это включает резкое повышение темпов экономического роста в ключевых странах с формирующимся рынком — особенно в Китае и в меньшей степени в Индии. Глобализация также частично совпадает с уменьшением государственного регулирования экономики и финансов во многих странах и с информационно-технической революцией. Хотя предпринимаются попытки разграничить эти явления, во многих случаях это трудно сделать на практике.

Настоящая глава организована следующим образом. В следующем разделе приводится обзор характерных черт последних тенденций изменения инфляции. Затем в настоящей главе обсуждаются общие механизмы воздействия глобализации на инфляцию. В четвертом разделе рассматривается взаимосвязь инфляции и глобализации в целом.

Основными авторами настоящей главы являются Томас Хелблинг, Флоренс Жомотт и Мартин Соммер. Помощь в качестве консультанта оказывал Лоренс Болл. Анжела Эспириту содействовала в проведении исследований.

<sup>1</sup>См., в частности, BIS (2005); Greenspan (2005); Fisher (2006).

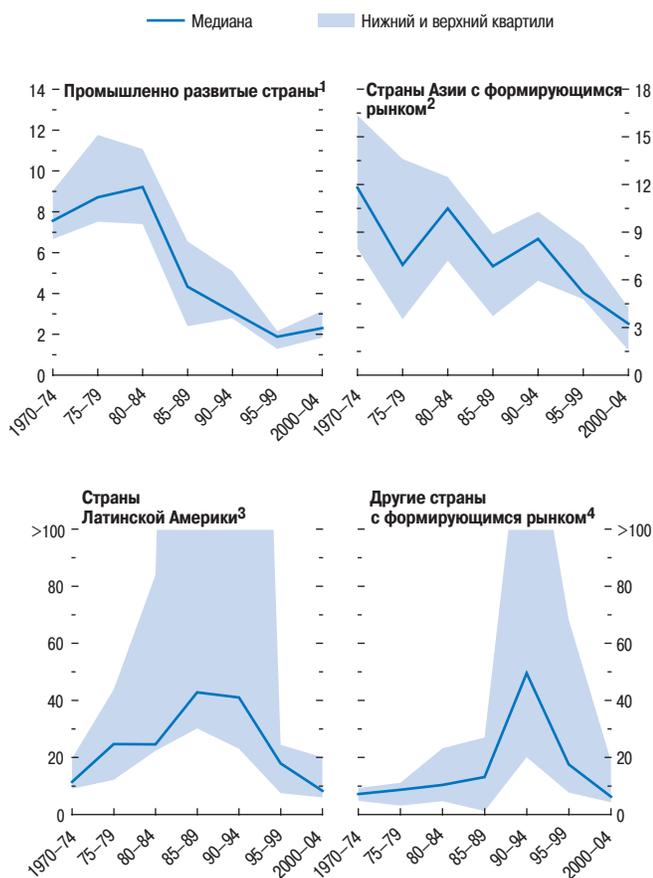
<sup>2</sup>См., в частности, Ball and Moffitt (2001); Kamin, Marazzi, and Schindler (2004); Buitert (2000).

<sup>3</sup>См. главу III апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

### Рисунок 3.1. Инфляция

(Распределение по группам стран средней за пять лет инфляции ИПЦ относительно предыдущего года)

В 1980-е и 1990-е годы инфляция существенно снизилась в промышленно развитых странах и с некоторым лагом в странах с формирующимся рынком.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция и Япония.

<sup>2</sup> Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Филиппины и Таиланд.

<sup>3</sup> Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Доминиканская Республика, Колумбия, Мексика, Перу, Чили и Эквадор.

<sup>4</sup> Венгрия, Египет, Польша, Россия, Румыния, Турция, Чешская Республика и Южная Африка.

Особое внимание уделяется тому, как глобализация влияет на колебания темпов инфляции в пределах экономического цикла, а также тому, как крупное снижение относительных импортных цен воздействует на совокупную инфляцию. Затем анализируются взаимосвязи на уровне секторов с акцентом на воздействие глобализации на внутренние (относительные) цены производителей. В последнем разделе приводятся резюме и выводы для проведения экономической политики.

### Последние тенденции изменения инфляции

Для обоснованного анализа глобализации и инфляции, имевших место в последние годы, их взаимосвязь следует рассматривать с учетом последних тенденций изменения инфляции. В соответствии с текущей практикой центральных банков совокупная инфляция измеряется на основе изменений индексов потребительских цен. Общее представление об инфляции не изменилось бы, если бы использовались другие агрегированные показатели цен.

- Средние темпы инфляции в промышленно развитых странах являются низкими с начала 1990-х годов, что отражает успехи в стабилизации инфляции с 1970-х и начала 1980-х годов (рис. 3.1). В частности, темпы инфляции в среднем колебались на уровне двух-трех процентов при низкой дисперсии показателей по разным странам. Для сравнения, в начале 1980-х годов средние темпы были около девяти процентов при более широком разбросе показателей. Низкие и в основном постоянные средние темпы инфляции с начала 1990-х годов весьма близки к объявленным или подразумеваемым целевым показателям инфляции центральных банков.
- Инфляция в промышленно развитых странах также стала менее изменчивой. Колебания темпов инфляции вокруг среднего значения стали, таким образом, меньше, что отчасти является результатом целенаправленных мер политики по сохранению инфляции на уровне, близком к целевым показателям (рис. 3.2). Как следствие, при прочих равных обстоятельствах, ожидаемые отклонения от целевых показателей инфляции теперь будут меньшими.
- Ослабла взаимосвязь текущей и прошлой инфляции в промышленно развитых странах. Данное снижение так называемой устойчивости инфляции означает, что отклонения фактической инфляции от средних значений стали более крат-

косрочными, а воздействие нарушений тенденций инфляции уменьшилось<sup>4</sup>.

- *Сокращение инфляции и ее изменчивости в основных странах с формирующимся рынком несколько отставало от соответствующей тенденции в промышленно развитых странах.* До начала 1990-х годов высокие темпы инфляции оставались проблемой во многих основных странах с формирующимся рынком, особенно в Латинской Америке. Однако с тех пор был достигнут большой прогресс в стабилизации темпов инфляции на уровне однозначных величин. В странах Азии с формирующимся рынком темпы инфляции обычно были близки к темпам, наблюдаемым в промышленно развитых странах.
- *Цены на услуги в промышленно развитых странах обычно растут быстрее, чем цены на товары.* Это в целом отражает опережающий рост производительности и большую открытость торговли в области товарного производства, а также увеличение доли расходов на услуги, связанное с ростом доходов на душу населения (рис. 3.3)<sup>5</sup>. При этом разница в росте цен на услуги и товары в последнее время уменьшилась в ряде стран, а также по некоторым услугам, подверженным влиянию возросшей конкуренции, особенно деловым услугам (см. ниже).

### Понимание глобализации и инфляции: общая основа

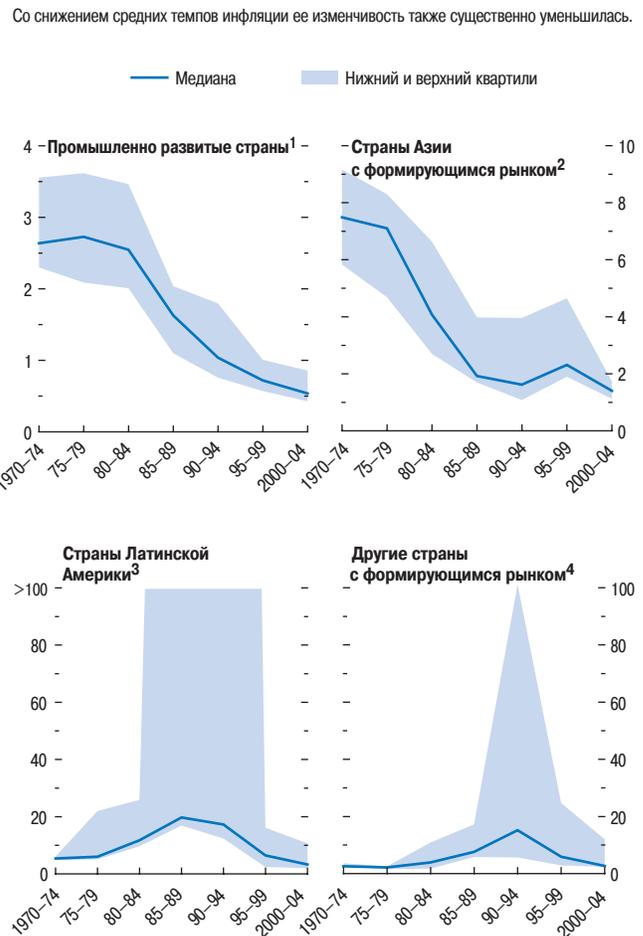
Существует общая точка зрения касательно того, что глобализация ускорилась с начала 1990-х годов. В частности, резко возросла международная торговля финансовыми инструментами, как в развитых странах, так и в основных странах с формирующимся рынком (рис. 3.4). В международной торговле фрагментация местоположения обрабатывающей промышленности и растущее значение стран с формирующимся рынком в мировой торговле изменили характер многих рынков и многих отраслей. Очевидно, что между показателями торговли и финансовой интеграции имеется значительная корреляция, и в последующем анализе для

<sup>4</sup>Степень данного уменьшения остается предметом споров и отчасти зависит от исходной методологии и данных. См., в частности, Pivetta and Reis (2004); O'Reilly and Whelan (2005); Stock (2002).

<sup>5</sup>Документальное подтверждение данной тенденции в основных промышленно развитых странах приводится в работах Clark (2004) и Gagnon, Sabourin, and Lavoie (2004). По тем же причинам общие индексы для товаров и услуг, производимых внутри стран, обычно растут быстрее, чем общие индексы цен для импорта, которые по-прежнему определяются в основном изменениями цен на товары.

### Рисунок 3.2. Изменчивость инфляции

(Стандартные отклонения показателей для скользящих пятилетних интервалов темпов инфляции ИГПЦ относительно предыдущего года; распределение по группам стран)



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция и Япония.

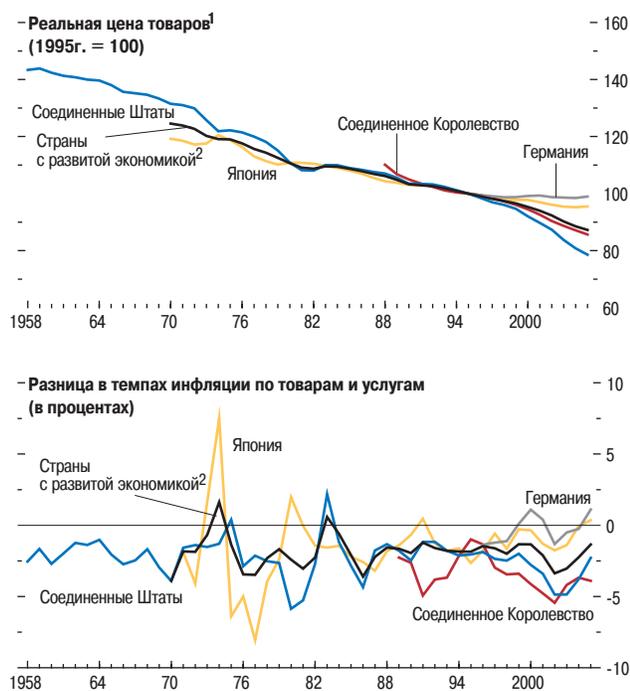
<sup>2</sup>Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Филиппины и Таиланд.

<sup>3</sup>Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Доминиканская Республика, Колумбия, Мексика, Перу, Чили и Эквадор.

<sup>4</sup>Венгрия, Египет, Польша, Россия, Румыния, Турция, Чешская Республика и Южная Африка.

**Рисунок 3.3. Цены на товары и услуги**

Рост цен на услуги обычно превышал рост цен на товары, что отражало одновременно факторы спроса и предложения.



Источники: Евростат, Haver Analytics, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Отношение потребительских цен на товары к общему ИПЦ.

<sup>2</sup> Группа стран с развитой экономикой включает Австралию, Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию.

количественного определения степени вовлечения в глобализацию используется показатель открытости торговли.

Как такого рода изменения, связанные с глобализацией, сказываются на инфляции? В качестве первого шага к получению ответа на этот вопрос представляется целесообразным рассмотреть основные общие способы воздействия глобализации на уровень инфляции в странах.

- *Стимулы, используемые в экономической политике.* Решительные меры денежно-кредитной политики, направленные на достижение и сохранение низких темпов инфляции, служили важным фактором уменьшения темпов и изменчивости инфляции в глобальном масштабе в 1980-е и 1990-е годы, как уже было отражено в литературе ранее. При проведении этих мер учитывался ряд факторов. Разработчики политики извлекли уроки из ошибок 1970-х годов. Определенную роль также сыграли углубление финансовых рынков, совершенствование налогово-бюджетной политики и сокращение случаев нарушения экономического равновесия<sup>6</sup>. Глобализация, возможно, сыграла внешне незаметную роль в улучшении денежно-кредитной политики благодаря изменению стимулов для разработчиков политики (см., например, Rogoff, 2003). В частности, глобализация может ограничивать их возможности для временного стимулирования производства (см., например, Romer, 1993) и/или вести к возрастанию издержек неосмотрительной макроэкономической политики в виде негативной реакции международных потоков капитала (см., например, Fischer, 1997, или Tytell and Wei, 2004). Маловероятно, что центральные банки промышленно развитых стран будут продолжать снижать целевые показатели инфляции, несмотря на дальнейшую глобализацию. Это связано с обеспокоенностью отрицательным воздействием целевых показателей, которые слишком близки к нулю в периоды слабого совокупного спроса. Однако во многих развивающихся странах и странах с формирующимся рынком глобализация, вероятно, будет продолжать влиять на уровень инфляции посредством воздействия на целевые показатели инфляции, принимаемые центральными банками (вставка 3.1 «Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком»).

<sup>6</sup>См., в частности, работы Sims (1999); Romer and Romer (2002); Sargent (1999); Cogley and Sargent (2002 and 2005); Stock (2002); Goodfriend and King (2005); Sargent, Williams, and Zha (2005).

- **Торговая интеграция и снижение уровня цен.** Глобализация и сопутствующее усиление торговой интеграции сокращают препятствия для выхода иностранных производителей на рынок. Это обычно подстегивает ценовую конкуренцию на внутренних рынках и повышает уровень импорта. Кроме того, это привело к передаче производства многих внешнеторговых товаров и (в значительно меньшей степени) услуг в руки наиболее эффективных с точки зрения затрат фирм в странах, обладающих сравнительными преимуществами. В результате цены на соответствующие товары и услуги, как правило, снижаются в сравнении с общим уровнем цен — то есть снижается их относительная цена. Характерным примером служит наблюдаемое падение относительных цен на многие товары обрабатывающей промышленности, такие как текстиль, сопровождающее быструю интеграцию стран с формирующимся рынком в мировую торговую систему. Поскольку цены на такие товары являются компонентом потребительских цен (и других совокупных цен), их падение в определенной мере послужило фактором общей низкой инфляции. Помимо такого прямого воздействия, возросшая конкуренция может также оказывать косвенное влияние, сдерживая рост внутренних цен производителей, цен на производственные ресурсы и коэффициента прибыльности в некоторых отраслях в целом, учитывая наличие близких заменителей, производимых за границей.
- **Рост производительности, совокупное предложение и относительные цены.** Глобализация может ускорять рост производительности, отражая возросшую потребность в инновациях и другие формы неценовой конкуренции. В результате увеличения совокупного предложения такой прирост производительности обычно ведет к снижению цен, что может сказываться на общей инфляции, как указывалось выше, причем этот эффект может усиливаться благодаря положительной реакции темпов роста производительности на низкую инфляцию. Очевидно, что рост производительности, связанный с глобализацией, совпал с ростом, вызванным другими факторами, включая информационно-технологическую революцию.
- **Реакция инфляции на колебания объемов внутреннего производства.** Глобализация, возможно, повлияла на силу циклической реакции инфляции на колебания объемов производства в силу ряда причин. Например, цены на многие товары, производимые и потребляемые внутри страны, все более определяются внешними факторами спроса и предложения, а не внутренними факторами.

### Рисунок 3.4. Торговая и финансовая открытость

(В процентах ВВП)

В начале 1990-х годов возросла международная торговая и финансовая открытость как промышленно развитых стран, так и стран с формирующимся рынком, что отражало ускорение глобализации.



Источники: Lane and Milesi-Feretti (2005) и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Измеряется как сумма экспорта и импорта в процентном отношении к ВВП (скользящее среднее за пять лет).

<sup>2</sup>Измеряется как сумма внешних активов и обязательств по прямым иностранным инвестициям и портфельным инвестициям в процентном отношении к ВВП.

<sup>3</sup>Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция и Япония.

<sup>4</sup>Аргентина, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Доминиканская Республика, Египет, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Колумбия, Малайзия, Мексика, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Филиппины, Чешская Республика, Чили, Эквадор и Южная Африка.

### Вставка 3.1. Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком

С начала 1990-х годов средние темпы инфляции в странах с формирующимся рынком резко упали — во многих случаях с двух- и трехзначных величин — до примерно пяти процентов в настоящее время. Этот низкий уровень инфляции, который сохраняется уже более половины десятилетия, является впечатляющим достижением по сравнению с ситуацией в период с середины 1970-х до середины 1990-х годов, когда из-за повторяющихся периодов вялой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в сочетании с шоками цен на биржевые товары инфляция оставалась высокой (см. рисунок)<sup>1</sup>.

Эти показатели инфляции отражают все большее стремление директивных органов поддерживать инфляцию на низком и стабильном уровне. Такой сдвиг в политике отчасти был обусловлен предшествующим опытом высокой и изменчивой инфляции как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой. В начале 1980-х годов видимые издержки двузначных темпов инфляции повысились, так как высокий уровень инфляции совпал с низким экономическим ростом и растущей безработицей<sup>2</sup>. Правительства стран с развитой экономикой первыми отреагировали на эту ситуацию путем укрепления институциональных основ и основ экономической политики для содействия стабильности в денежно-кредитной сфере<sup>3</sup>. Сочетание снижающейся внешней инфляции, использования опыта успешной политики в других странах и общественного недовольства инфляцией в значительной мере объясняет последующий переход к проведению политики, направленной на поддержание низкой инфляции, в странах с формирующимся рынком. Кроме того, инфляционное финансирование бюджетных дефицитов стало менее распространенным явлением благодаря постепенному углублению внутренних финансовых рынков и расширению независимости центральных банков.

Помимо этих факторов, возможно также, что стимулы директивных органов к проведению осмотрительной денежно-кредитной политики повысились в связи с глобализацией. В работах

Примечание. Основным автором данной вставки является Мартин Соммер.

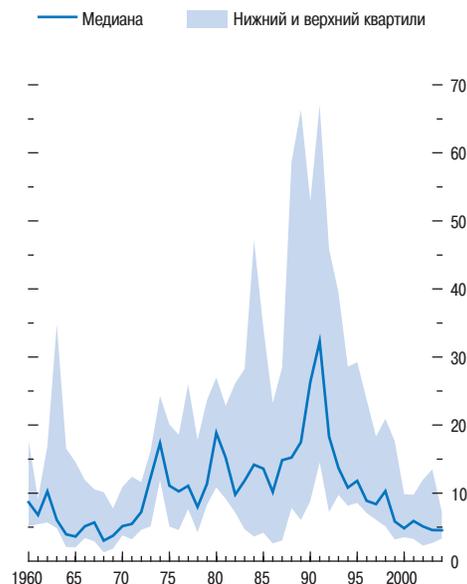
<sup>1</sup>В странах Центральной и Восточной Европы пики инфляции были связаны с начальной стадией экономических преобразований.

<sup>2</sup>См. майский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2001 года, в котором приводится подробный обзор тенденций изменения инфляции в странах с формирующимся рынком.

<sup>3</sup>Например, за счет повышения прозрачности и независимости деятельности центральных банков, а также, в ряде стран, путем применения прямого таргетирования инфляции (см. сентябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года).

#### Инфляция в странах с формирующимся рынком<sup>1</sup>

(Годовое процентное изменение)



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включает Аргентину, Бразилию, Венгрию, Венесуэлу, Доминиканскую Республику, Египет, Индию, Индонезию, Китай, Колумбию, Корею, Малайзию, Мексику, Перу, Польшу, Россию, Румынию, Таиланд, Турцию, Филиппины, Чешскую Республику, Чили, Эквадор, Южную Африку.

Rogoff (1985 и 2003) и Romer (1993) отмечается, что в открытой экономике адаптивная политика директивных органов приносит меньшую отдачу, так как денежно-кредитная экспансия оказывает меньшее воздействие на внутренний объем производства, чем в закрытой экономике<sup>4</sup>. Кроме того, расширение торговой и финансовой интеграции, как правило, ослабляет синхронность динамики внутреннего потребления и производства, усугубляя негативное воздействие изменчивости темпов инфляции на уровень благосостояния (Razin and Loungani, 2005). Наконец, дисциплинирующее воздействие на денежно-кредитную политику могут оказывать международные рынки капитала, в том числе за счет риска сокращения иностранных инвестиций (см., например, Tytell and Wei, 2004).

<sup>4</sup>Эмпирический анализ связей между открытостью для торговли и инфляцией проведен в недавней работе Gruben and McLeod (2004). К числу более ранних исследований относятся работы Triffin and Grubel (1962) и Iyoha (1978).

**Инфляция в странах с формирующимся рынком: пробит-оценки**

	Зависимая переменная: вероятность достижения низкой инфляции <sup>1</sup>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Открытость <sup>2</sup>	0,39***	0,76***	0,45**	0,30**
Сальдо бюджета <sup>3</sup>	1,17***	2,48***	1,36***	2,55***
Инфляция в странах с развитой экономикой <sup>4</sup>	-2,95***	-6,12***	...	-4,42***
Емкость финансового рынка <sup>5</sup>	0,94***	1,04**	1,05**	-0,35
Режим привязки валютного курса <sup>6</sup>	...	36,46***	...	...
Независимость центрального банка <sup>7</sup>	...	-10,30**	...	...
Прочее	...	...	Временные условные переменные	Страновые условные переменные
Выборка	1960–2004	1975–2004	1960–2004	1960–2004
Число наблюдений	815	484	815	804

Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; Reinhart and Rogoff (2002); «Показатели мирового развития» Всемирного банка; «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Низкая инфляция определяется как годовой уровень инфляции ниже 10 процентов. Шкала вероятности — от 0 до 100. Все независимые переменные имеют лаг в один год. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента, \*\* — на уровне 5 процентов.

<sup>2</sup>Торговля в процентах ВВП.

<sup>3</sup>Сальдо бюджета центрального правительства в процентах ВВП.

<sup>4</sup>Выражена в процентах. Группу стран с развитой экономикой составляют Австралия, Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония.

<sup>5</sup>Денежная масса в процентах ВВП.

<sup>6</sup>Условная переменная принимает значение 1 (привязка) или 0 (иные режимы) и рассчитана с использованием набора данных Рейнхарт и Рогоффа (Reinhart-Rogoff, 2002).

<sup>7</sup>В качестве представительной переменной использована сменяемость управляющих центральным банком.

В какой мере глобализация способствовала снижению инфляции в странах с формирующимся рынком? Для ответа на этот вопрос сотрудники МВФ провели расчеты согласно эконометрической модели, которая увязывает вероятность хороших показателей инфляции — определяемых как годовой темп инфляции ниже десяти процентов, — с рассмотренными выше факторами<sup>5</sup>. Более конкретно, спецификация модели включает открытость для торговли, уровень инфляции в странах с развитой экономикой, глубину внутреннего финансового сектора и сальдо бюджета. Кроме того, в модели также учитываются доверие к денежно-кредитной политике и характер ее проведения — измеряемые независимостью центрального банка, — и курсовой режим (см. таблицу)<sup>6</sup>. Результаты позволяют сделать вывод о том, что более открытая экономика, как правило, характеризуется более

низкими темпами инфляции, даже с учетом других детерминант инфляции. Оценки коэффициентов различаются в зависимости от спецификаций, но в среднем вероятность того, что страна, у которой отношение объема торговли к ВВП на 25 процентных пунктов выше, чем в другой стране<sup>7</sup>, достигнет темпов инфляции, измеряемых однозначными числами, более чем на десять процентных пунктов выше. Кроме того, поскольку за последние четыре десятилетия средняя степень открытости в выборке возросла с приблизительно 30 процентов до 60 процентов, глобализация повысила вероятность низкой инфляции примерно на десять процентов в целом по группе стран с формирующимся рынком<sup>8</sup>.

Хотя повышение открытости, возможно, повысило стимулы к осмотрительному проведению денежно-кредитной политики и, следовательно, способствовало снижению инфляции, модель подтверждает, что решающую роль в этом сыграли другие детерминанты экономической политики, обсуждавшиеся выше. Модель придает значительный вес показателям

ванных валютных курсов может способствовать снижению инфляции, хотя в долгосрочном плане валютная привязка, если она не поддерживается соответствующими мерами политики и терпит неудачу, может вызывать большие издержки в плане сокращения производства и повышения инфляции (Mishkin, 1999).

<sup>7</sup>Этот рисунок приблизительно соответствует одному стандартному отклонению степени открытости для торговли по странам выборки.

<sup>8</sup>Эти расчеты основаны на спецификациях (3) и (4) в таблице.

<sup>5</sup>Пробит-модель оценивается для 24 стран с формирующимся рынком за период с 1960 по 2004 год (полный перечень стран приводится в сноске к рисунку).

<sup>6</sup>Анализ связи между бюджетным дефицитом и инфляцией проведен в работе Catão and Terrones (2005) и майском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2001 года. В работе Alesina and Summers (1993) подтверждается наличие общей корреляции между показателями независимости центрального банка и средней инфляцией. В работе Boschen and Weise (2003) сделан вывод о том, что инфляция в США является важным предиктором резких всплесков инфляции в странах ОЭСР. В работе Ghosh and others (1997) приводятся данные о том, что режим фиксиро-

**Вставка 3.1. (окончание)**

инфляции в странах с развитой экономикой. Дезинфляция, наблюдавшаяся в этих странах в начале 1980-х годов, по оценкам, повысила вероятность достижения низкой инфляции в странах с формирующимся рынком на 30 процентных пунктов или больше. В качестве важной детерминанты инфляции выделяется также налогово-бюджетная политика — один из традиционных источников инфляционного давления. В целом при десятипроцентном отношении бюджетного дефицита к ВВП прирост вероятности высокой инфляции составляет до 25 процентных пунктов. Кроме того, страны с высокой сменяемостью управляющих центральных банков (которая обычно связана с низким уровнем независимости центрального банка) имели меньше шансов достичь низкой инфляции. Наконец, режим фиксированного валютного курса в среднем улучшал возможности для достижения низкой инфляции, хотя в долгосрочном плане поддержание валютной привязки в странах с формирующимся рынком оказалось сложным делом<sup>9</sup>.

<sup>9</sup>Последние изменения курсовых режимов в странах с формирующимся рынком рассматриваются в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года.

Продержится ли низкая инфляция в странах с формирующимся рынком в течение длительного времени? Учитывая стабильность цен в зарубежных странах и улучшение внутренней бюджетной ситуации, риск устойчивого повышения темпов инфляции в настоящее время представляется небольшим. Если в будущем бюджетные дефициты значительно повысятся, то они могут вновь заставить органы денежно-кредитного регулирования проводить инфляционную политику, особенно в странах с узкими финансовыми рынками. Однако возможности правительств получать инфляционное финансирование от центрального банка и сокращать реальную стоимость своего долга все больше ограничиваются повышением независимости центральных банков. В более общем плане, укрепление институциональных основ и системы мер денежно-кредитной политики<sup>10</sup>, углубление финансовых систем и стимулы для экономической политики, создаваемые глобализацией, являются важными факторами, которые могут помочь предотвратить возврат к высоким уровням инфляции в странах с формирующимся рынком.

<sup>10</sup>В сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года рассматриваются выгоды и издержки, связанные с введением таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком.

Эта тенденция усиливается эффектами финансовой интеграции, которая допускает более крупные дефициты или профициты торгового баланса и тем самым ослабляет связь между внутренним выпуском продукции и спросом. Хотя принято считать, что глобализация снизила чувствительность к колебаниям внутреннего производства, некоторые аспекты глобализации, возможно, в действительности привели к ее усилению, как подробнее указывается ниже.

Естественно, возникает важный вопрос о том, будет ли воздействие глобализации на совокупную инфляцию носить долгосрочный или только временный характер. Макроэкономисты в целом полагают, что в долгосрочной перспективе инфляция определяется номинальным «якорем», то есть номинальной целью денежно-кредитной политики.

В случае проведения эффективной и пользующейся доверием политики, она позволяет ограничить ожидаемую и фактическую инфляцию в среднесрочной перспективе номинальным «якорем». Соответственно, поскольку глобализация явилась одной из причин смены номинальных «якорей», повлияв на стимулы, используемые в экономической политике, она могла также привести к постоянным изменениям — в последнее время главным образом в странах с формирующимся рынком, как отмечалось выше<sup>7</sup>. С другой стороны, поскольку это могло в первую очередь сказаться на относительных ценах или циклическом поведении инфляции, изменения могут оказаться существенными в кратко- или среднесрочной перспективе, но, скорее всего, не окажут долговременного воздействия на средние темпы инфляции.

<sup>7</sup>С практических позиций трудно утверждать, что за прошедшие примерно десять лет глобализация повлияла на целевые показатели среднесрочного уровня инфляции центральных банков в развитых странах. В 1990-е годы формальные целевые показатели инфляции были введены во многих развитых странах, и с тех пор они оставались практически неизменными. В то же время, большая открытость, возможно, еще более укрепила решимость директивных органов сохранять инфляцию на уровне, близком к целевым показателям, в течение всего цикла или горизонта планирования политики.

## Глобализация и инфляция: общий взгляд

В настоящем разделе анализируется взаимосвязь инфляции и глобализации в целом; при этом особое внимание уделяется двум из обсуждавшихся выше общих способов воздействия. Первый представляющий интерес вопрос состоит в том, привели ли глобализация и сопутствующее расширение торговых потоков к уменьшению чувствительности цен к внутренним экономическим условиям. Второй вопрос касается влияния значительных снижений относительных импортных цен некоторых товаров на совокупную инфляцию.

## Инфляция на протяжении делового цикла

Как может глобализация влиять на чувствительность цен к внутренним экономическим условиям? С увеличением доли международной торговли цены на многие товары, производимые или потребляемые внутри страны, все в большей мере определяются факторами внешнего спроса и предложения. Аналогичным образом более сильная внешняя конкуренция может ограничивать возможности отечественных корпораций повышать цены в периоды экономического бума<sup>8</sup>. Соответственно, цены становятся менее чувствительными к внутренним экономическим циклам, и снижается изменчивость инфляции в пределах делового цикла.

Безусловно, открытость является не единственным фактором, возможно, повлиявшим на одновременные изменения объемов производства и темпов инфляции. Вероятно, этому также способствовало усиление денежно-кредитной политики в последние два десятилетия, и тому есть по крайней мере два объяснения. Во-первых, в условиях низкой инфляции фирмы реже пересматривают цены на свою продукцию (Ball, Mankiw, and Romer, 1988). Во-вторых, с ростом доверия к проводимой политике возрастает то значение, которое лица, устанавливающие цены, придают ожидаемой инфляции или ее целевым показателям (Vaughn and Sgheri, 2004).

Однако некоторые факторы, связанные с глобализацией и необходимостью проведения соответствующих структурных реформ, возможно, оказали обратное воздействие и в действительности привели

к повышению чувствительности инфляции к объемам производства. На весьма конкурентных рынках, характеризующихся крайне малым коэффициентом прибыльности, производители быстрее реагируют на изменения в своей структуре издержек и могут стать более чувствительными к колебаниям спроса, если производственные издержки меняются одновременно с объемами в течение цикла. Одновременные изменения объемов выпуска продукции и инфляции могут, таким образом, возрастать в условиях уменьшения государственного регулирования экономики, усиления конкуренции и повышения гибкости<sup>9</sup>. Какие из противодействующих факторов до сих пор были наиболее важными для взаимосвязи объемов производства и темпов инфляции — предстоит выяснить эмпирическим путем.

На рис. 3.5 показана динамика общей и базовой инфляции в отдельных странах в течение прошлых деловых циклов. Хотя этот график не может подменить собой модель, в которой учитываются различные детерминанты инфляции, представляется что в последние два десятилетия инфляция стала менее чувствительной к колебаниям разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства. Это произошло в условиях растущей открытости торговли, повышения доверия к денежно-кредитной политике и усиления гибкости механизмов установления заработной платы в ряде стран (см. рис. 3.6).

В целях более детального изучения этого вопроса сотрудники МВФ построили модель инфляции для выборочного числа развитых стран (подробнее см. приложение 3.1)<sup>10</sup>. Модель представляет собой доработанный механизм традиционной кривой Филипса, в котором инфляция заработной платы сопоставляется с уровнем безработицы или, как альтернатива, темпы инфляции сопоставляются с неиспользуемыми мощностями в экономике. Для каждой страны в панели данных годовая инфляция увязывается с ее собственным лагом (для отражения устойчивости изменений инфляции, которые могут быть связаны с принимаемыми мерами политики, жесткостью структуры и значением прошлой инфляции для формирования ожиданий) и показателем неиспользуемых мощностей в экономике. Допускается варьирование реакции инфляции на выпуск продукции для разных стран и периодов

<sup>8</sup>См., например, Kohn (2005). В работе Razin and Loungani (2005) отмечается, что финансовая интеграция ослабляет связь между производством и внутренним спросом, так как возможны большие колебания объемов чистого экспорта. Это может также вести к ослаблению реакции потребительских цен на колебания внутренних объемов производства.

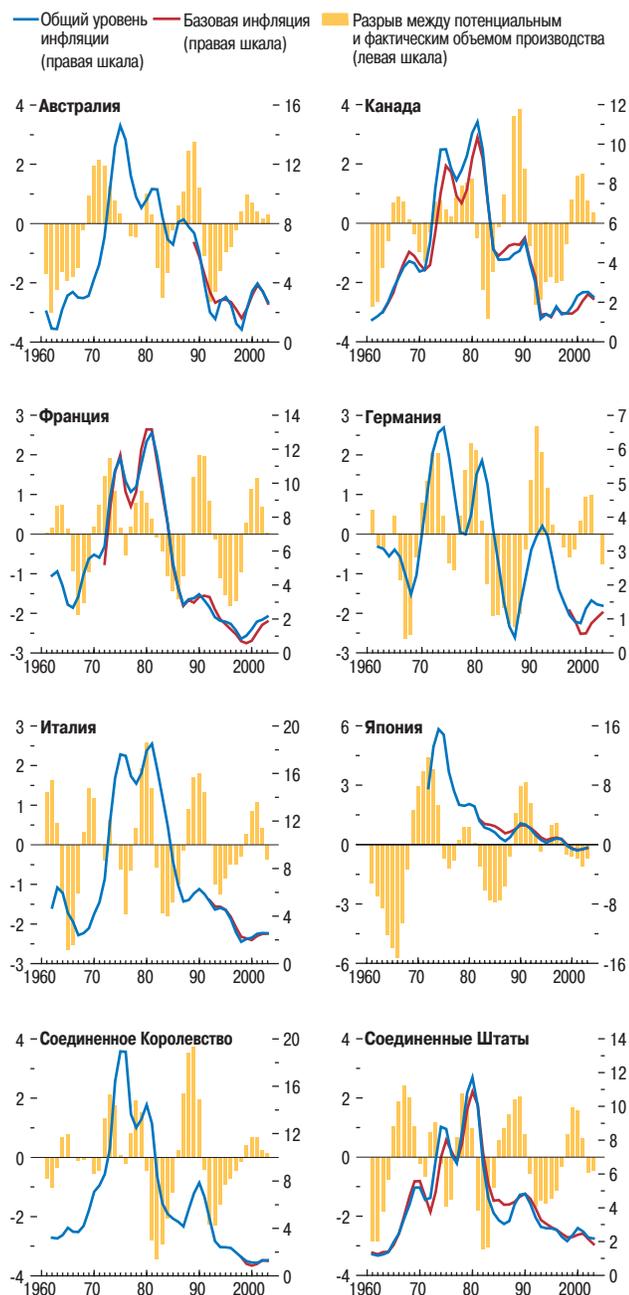
<sup>9</sup>В работе Cournède, Janovskaia, and van den Noord (2005) делается вывод о том, что в странах с менее гибкими рынками труда и продукции инфляция в меньшей мере реагирует на экономические спады. В работе Nunziata and Bowdler (2005) представлены доказательства того, что высокая степень координации рынка труда приглушает влияние безработицы и других шоков на инфляцию. Напротив, наличие сильного профсоюзного движения усиливает реакцию инфляции на шоки.

<sup>10</sup>В выборку вошли Австралия, Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония, и она охватывает период 1960–2004 годов.

**Рисунок 3.5. Инфляция на протяжении делового цикла, 1961–2003 годы<sup>1</sup>**

(Годовое процентное изменение для инфляции; процентные пункты для разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства)

Во многих странах чувствительность общего уровня инфляции и базовой инфляции к циклу деловой активности, по-видимому, снизилась.



Источники: Евростат, Haver Analytics, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства определяется как отклонение в процентах реального ВВП от его долгосрочного тренда. Под базовой инфляцией понимается общий уровень инфляции ИПЦ без учета продовольствия и энергоносителей. Все переменные выражены как центрированные скользящие средние за трехлетний период. Подробнее см. приложение 3.1.

времени, поскольку она взаимодействует с различными обсуждавшимися выше факторами. Базовый вариант модели также включает изменения цен на нефть для учета одного особенно важного фактора крупных изменений относительных цен, которые могут иметь существенные последствия для всех цен. Для исключения влияния изменений в целевых показателях инфляции, устанавливаемых директивными органами, и ожиданий в отношении изменений денежно-кредитной политики, регрессии включают либо временные условные переменные, либо показатель доверия к денежно-кредитной политике<sup>11</sup>. Эконометрический анализ показывает, что чувствительность цен к внутренним экономическим условиям действительно уменьшалась в течение приблизительно последних двух десятилетий (таблица 3.1). Оценка средней эластичности инфляции по выпуску продукции до настоящего времени показывает, что если рост объемов производства в стране превышает долгосрочный тренд на два процентных пункта в год<sup>12</sup>, то инфляция повысится в первый год на 0,4 процентных пункта против 0,6 процентных пункта, наблюдавшихся два десятилетия тому назад.

Важнейшим фактором, объясняющим уменьшение чувствительности цен к объемам производства, как представляется, служит открытость торговли. Коэффициент открытости остается отрицательным (что ведет к уменьшению чувствительности инфляции) и статистически значимым в большинстве модификаций базовой модели. Уменьшение негибкости рынка труда (определяемое индексом централизации и координации переговоров по заработной плате) в некоторых странах частично компенсировало влияние открытости экономики вследствие повышения чувствительности цен, но его воздействие обычно является небольшим<sup>13</sup>.

<sup>11</sup>Здесь следует отметить еще один момент. Поскольку остаточные статьи модели, кроме ошибок моделирования, включают влияние внешних условий на внутренние цены — что в определенной мере характерно для всех стран, — панельная модель рассчитывается по методу внешне не связанной регрессии. В этой модели используется корреляция остаточных статей между странами для получения более точных оценок параметров модели (Zellner, 1962).

<sup>12</sup>Эта цифра приблизительно соответствует одному стандартному отклонению разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в выборке за период 1983–2004 годов.

<sup>13</sup>Например, согласно оценкам, сокращение масштабов централизации и координации переговоров по заработной плате привело к повышению коэффициента чувствительности инфляции к объемам производства приблизительно на 0,025 в Австралии и 0,05 в Соединенном Королевстве. Однако следует отметить, что имеющиеся показатели для переговоров по заработной плате могут быть неточными, поскольку они носят качественный характер.

**Таблица 3.1. Оценки чувствительности инфляции к выпуску продукции и устойчивости инфляции в странах с развитой экономикой<sup>1</sup>**

Эластичность инфляции по выпуску продукции	
1960 г.	0,3
1983 г.	0,3
2004 г.	0,2
Устойчивость инфляции	
1960 г.	0,6
1983 г.	0,7
2004 г.	0,6

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>В базовой модели инфляции текущая инфляция увязывается с прошлой инфляцией, показателем циклической недозагрузки мощностей в экономике и другими переменными. Используемые в модели коэффициенты являются различными для разных стран и разных периодов времени и зависят от различных факторов, рассматриваемых в основном тексте. Устойчивость инфляции определяется в сопоставлении с эффективными коэффициентами прошлой инфляции, а эластичность инфляции по выпуску продукции – в сопоставлении с эффективным коэффициентом показателя делового цикла. Приводимые коэффициенты представляют собой средневзвешенные по ППС оценки для Австралии, Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии. В отношении подробной спецификации модели инфляции и ее вариантов см. приложение 3.1.

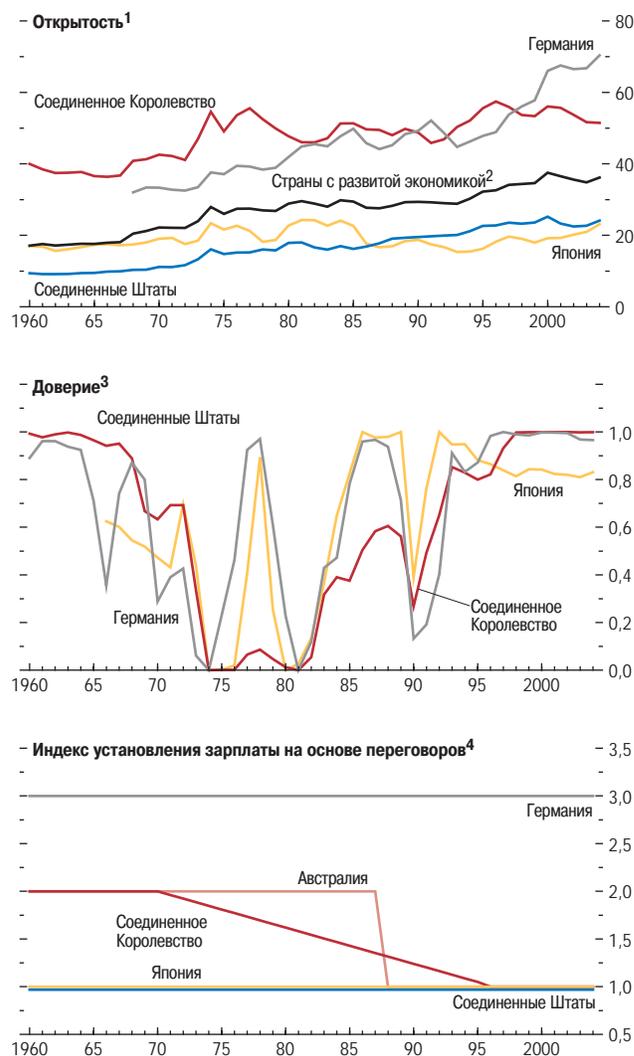
Результаты расчетов также подтверждают, что усиление денежно-кредитной политики в последние два десятилетия привело к снижению устойчивости инфляции, отображаемой эффективным коэффициентом по лагу инфляции, который частично зависит от показателя доверия к денежно-кредитной политике<sup>14</sup>. Поскольку доверие к политике повысилось, оценочный коэффициент по первому лагу инфляции снизился с 0,7 в начале 1980-х годов до менее чем 0,6 для последнего наблюдения<sup>15</sup>. В результате уменьшилась степень распространения нарушений равновесия во времени. Если вернуться к предыдущему примеру, то последствия временного увеличения объемов производства на два процентных пункта во второй год

<sup>14</sup>Следует отметить, что показатель доверия, разработанный в работе Laxton and N'Diaye (2002), основан на доходности государственных облигаций (см. приложение 3.1). Он включает многие из факторов, определяющих доверие к денежно-кредитной политике. Хотя можно предположить, что показатель должен в основном отражать ожидания в отношении будущей инфляции, такие ожидания частично зависят от результатов принятия мер макроэкономической политики в прошлом, в том числе налогово-бюджетной политики, а также институциональных механизмов проведения политики, включая независимость центрального банка, прозрачность и любые конкретные механизмы приверженности низкому бюджетному дефициту или государственному долгу.

<sup>15</sup>Результаты расчетов показывают, что наряду с устойчивостью снизилась также подразумеваемая среднегодовая инфляция – с пикового значения в приблизительно десять процентов в 1981 году до порядка двух процентов в 2004 году.

**Рисунок 3.6. Отдельные структурные показатели**

Открытость торговли возрастает в большинстве развитых стран. Доверие к денежно-кредитной политике существенно повысилось в последние два десятилетия, после того как оно упало в период денежно-кредитной нестабильности. Механизмы установления заработной платы в разных странах сильно различаются, но имеют тенденцию к высокой устойчивости с течением времени.



Источники: Elmeskov, Martin, and Scarpetta (1998), Laxton and N'Diaye (2002), Nicoletti and others (2001) и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Доля торговли (помимо нефти) в ВВП.

<sup>2</sup>Группа стран с развитой экономикой включает Австралию, Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию.

<sup>3</sup>Показатель, приводимый в работе Laxton and N'Diaye (2002). Минимальное значение индикатора равняется нулю, а максимальное – единице. Подробнее см. приложение 3.1.

<sup>4</sup>Сводный индекс централизации и координации переговоров по заработной плате в работе Elmeskov, Martin, and Scarpetta (1998), обновленный в работе Nicoletti and others (2001). Индекс установления зарплаты на основе переговоров находится в диапазоне от единицы (низкий) до трех (высокий). Подробнее см. приложение 3.1.

**Рисунок 3.7. Импортные цены**

Реальные цены на товары, используемые в международной торговле, проявляют тенденцию к снижению. Однако импортные цены являются крайне изменчивыми, что отражает различные факторы, такие как колебания цен на нефть и динамика обменных курсов. В Соединенных Штатах относительные цены на импортируемые потребительские товары и средства производства продолжают падать, хотя в целом импортные цены в настоящее время способствуют инфляции.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Группа стран с развитой экономикой включает Австралию, Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию.

выразятся в повышении инфляции на 0,22 процентных пункта против 0,45 процентных пункта, как это было бы около 20 лет назад. На третий год такое нарушение равновесия в области производства уже почти не будет оказывать воздействия на инфляцию, тогда как прежде впереди еще оставалась бы половина совокупного воздействия. В целом анализ показывает, что открытость наполовину объясняет уменьшение чувствительности цен к объему внутреннего производства, при том что вторую половину обеспечили рост доверия к денежно-кредитной политике и общие условия низкой инфляции<sup>16</sup>.

### Воздействие изменений импортных цен

Торговая интеграция, в особенности развивающихся стран и стран с формирующимся рынком, сопровождалась быстрым снижением цен на некоторые товары и услуги. Если рассматривать ситуацию в целом, это отразилось в падении реальных импортных цен (то есть импортных цен относительно широких индексов цен, включающих цены на товары и услуги внутреннего производства) в развитых странах в последние два десятилетия (рис. 3.7) и явилось одним из факторов отмеченного выше понижения реальных цен на товары<sup>17</sup>. Интерес представляет вопрос о том, оказали ли различные изменения относительных цен, связанные с глобализацией, существенное влияние на инфляцию в развитых странах и насколько устойчивым было это влияние. Очевидно, что если недавние изменения темпов инфляции в развитых странах отражают благотворное воздействие глобализации, то импортные цены должны были сыграть существенную роль в этом процессе.

Если взглянуть на рис. 3.7, то видно, что роль импортных цен в сохранении низкой инфляции была в целом ограниченной. Тенденция к снижению относительных импортных цен началась до ускорения глобализации, и недавние колебания этих цен не выглядят необычными ни по своим масштабам, ни по своей устойчивости. Напротив, как представляется, они, как и прежде, отражают в целом колебания в глобальной экономической активности.

<sup>16</sup>В работе Loungani, Razin, and Yuen (2001) было изучено влияние финансовой интеграции на чувствительность инфляции к выпуску продукции и был сделан аналогичный вывод. В приведенной спецификации эмпирических данных страны с более строгим контролем над движением капитала имели более резкую кривую Филлипса.

<sup>17</sup>Средние реальные цены на товары в целом снижались бы даже в странах с закрытой экономикой, так как производительность в отраслях производства товаров имеет тенденцию к более быстрому росту, чем производительность в сфере услуг.

В частности, в последнее десятилетие относительные импортные цены в развитых странах падали в период 1997–1998 годов (то есть в период азиатского кризиса, когда рос курс валют развитых стран и снижались цены на многие виды продукции обрабатывающей промышленности и биржевые товары), росли в период последующего экономического подъема в Азии и сильного экономического роста в мире и вновь снизились в период спада в 2001–2002 годы. Чтобы продемонстрировать масштабы этого явления, в восьми развитых странах, анализируемых в настоящем разделе и вошедших в выборку, реальные импортные цены сокращались в среднем на 3,8 процента в год в период 1997–1998 годов, в сравнении со средним снижением на один процент в год в период 1960–2004 годов<sup>18</sup>. Учитывая, что доля импорта в странах, вошедших в выборку, составляет от 10 до 35 процентов, непосредственное прямое воздействие изменения импортных цен в несколько процентных пунктов на инфляцию, по-видимому, является небольшим.

В целях более формального изучения воздействия реальных импортных цен на инфляцию одна из спецификаций модели в предыдущем подразделе специально включает импортные цены (подробные сведения приводятся в приложении 3.1)<sup>19</sup>.

Результаты оценки подтверждают интуитивный вывод о том, что в первый год в среднем только около одной десятой снижения импортных цен относительно долгосрочного тренда отражается в темпах инфляции (таблица 3.2). Более того, через два года влияние снижения импортных цен на общий уровень инфляции практически не прослеживается во всех странах в выборке.

Что же на практике означают вышеприведенные оценки? На рис. 3.8 представлены кривые инфляции согласно модели в случае, если бы в период 1997–2005 годов реальные импортные цены менялись в соответствии с их историческим трендом. Первая кривая согласно модели показывает, что в 1997–2005 годах реальные импортные цены снижались бы в среднем на один процент в год (сценарий А на рисунке). Этот результат позволяет предположить, что серьезное падение реальных импортных цен в последние годы оказало существенное влияние на краткосрочные изменения инфляции. В среднем на изменения импортных цен приходится около 1/2 процентного пункта сниже-

**Таблица 3.2. Совокупное воздействие, оказываемое на инфляцию снижением реальных импортных цен на 1 процент**

(В процентных пунктах)

	Воздействие на инфляцию			Доля импорта <sup>1</sup>
	Первый год	Второй год	Третий год	
Австралия	-0,10	-0,07	-0,03	0,21
Канада	0,08	-0,07	-0,03	0,34
Франция	-0,07	-0,01	0,01	0,26
Германия	-0,07	-0,01	-	0,33
Италия	-0,01	-0,05	-0,02	0,26
Япония	-0,08	-	-	0,11
Соединенное Королевство	0,19	-0,07	-0,03	0,28
Соединенные Штаты	-0,15	-0,12	-0,06	0,15
Страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	-0,08	-0,07	-0,03	0,20

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Доля импорта в ВВП.

<sup>2</sup>Средневзвешенное значение по ППС для стран в выборке.

ния инфляции как в 1998, так и в 1999 годах, и свыше 1/4 процентного пункта в 2002 году. В случае некоторых стран расчеты указывают на более сильное воздействие — особенно если общее снижение цен на сырьевые товары в международной торговле сопровождалось повышением реального курса. Например, в Соединенных Штатах изменения импортных цен обеспечили снижение инфляции на 1/4 процентного пункта в 1998 году и более чем на 3/4 процентного пункта в 2002 году. Если исключить прямое воздействие цен на нефть (сценарий В), то эти цифры уменьшаются на 1/4–1/2 процентного пункта, что позволяет предположить, что давление, направленное на снижение инфляции, которое может быть напрямую увязано с глобализацией производства товаров, могло быть несколько меньшим.

Результаты использования модели также показывают, что в 2003–2005 годах на инфляции практически не сказывались факторы, связанные с глобализацией. Разница между фактической инфляцией и инфляцией согласно модели почти полностью объяснялась ростом цен на нефть. В целом результаты показывают, что, хотя изначально воздействие существенных изменений импортных цен может быть значительным в периоды низкой инфляции — вплоть до 40–60 процентов средней инфляции, — совокупный эффект обычно оказывается небольшим. В оба рассмотренных периода сни-

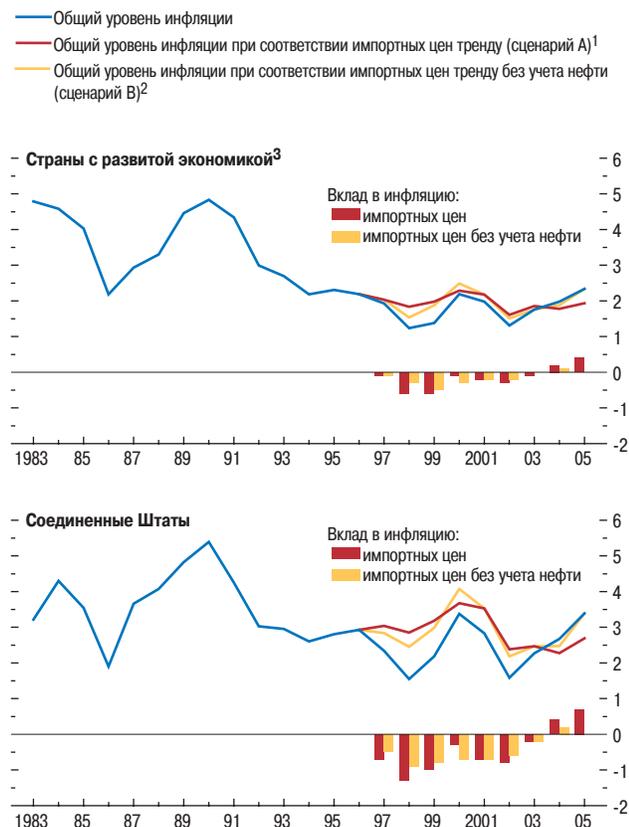
<sup>18</sup>Различия между странами в плане общей тенденции изменения реальных импортных цен являются небольшими и в основном могут быть объяснены динамикой реальных обменных курсов. Подробный анализ колебаний реальных цен на товары по странам см. в работе Clark (2004).

<sup>19</sup>Спецификация включает изменения реальных импортных цен, взвешенные по доле импорта. Таким образом, модель допускает различную по срокам реакцию инфляции на изменения импортных цен. Устойчивость изменений импортных цен также варьируется во времени ввиду их зависимости от эффектов коэффициента по инфляции с лагом, который меняется в зависимости от доверия к денежно-кредитной политике, как было показано выше.

**Рисунок 3.8. Воздействие импортных цен на инфляцию ИПЦ**

(Годовое процентное изменение)

Если бы в период 1997–2005 годов импортные цены менялись в соответствии с их историческим трендом, инфляция в развитых странах до недавнего времени была бы выше. Импортные цены способствовали снижению инфляции, особенно в конце 1990-х годов после азиатского валютного кризиса (1/2 процентного пункта в среднем в развитых странах и более 1 процентного пункта в Соединенных Штатах). Импортные цены также помогли временно снизить инфляцию в период глобального замедления экономического роста в 2001–2002 годах.



Источники: Евростат, Haver Analytics, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Сценарий А предполагает, что в 1997–2005 годы реальные импортные цены снижались в соответствии с историческими средними темпами приблизительно на один процент в год.

<sup>2</sup>Для того чтобы более точно определить воздействие глобализации на инфляцию, в сценарии В предусматривается исключение из сценария А воздействия цен на нефть. Изменения реальных импортных цен вначале раскладываются на факторы цен на нефть и на нефтефакторные товары. Далее в сценарии предполагается, что вклад цен на нефть в изменения импортных цен был таким же, как и фактически в 1997–2005 годах, но вклад нефтефакторных товаров соответствовал историческим средним темпам приблизительно в 1,6 процента в год.

<sup>3</sup>Группа стран с развитой экономикой включает Австралию, Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию.

жения импортных цен сверх среднего значения инфляция имела тенденцию возвращения к своему среднему уровню в течение двух лет во всех странах.

При объяснении этого результата необходимо понимать, что воздействие понижения цен, вызванного внешней конкуренцией — например, снижения цен на текстиль и другие потребительские товары, — по своему характеру весьма близко к воздействию других, вероятно более «традиционных», видов так называемых ценовых шоков, таких как колебания цен на продовольствие или энергоносители. Они отражают колебания равновесной цены на конкретные изделия или сырье (относительно цен на другую продукцию) ввиду изменений условий спроса или предложения. Если после наступления шока директивные органы не меняют целей своей денежно-кредитной политики (таких как инфляционные или денежно-кредитные целевые показатели) и оставляют ставку интервенции на уровне, согласующемся с этими целями, то воздействие нарушений равновесия будет лишь временным и темпы инфляции вернутся к уровню, заложенному директивными органами<sup>20</sup>. В этих условиях снижение цен в отраслях, наиболее затронутых процессом глобализации, будет просто компенсировано повышением цен в других отраслях, что отчасти объясняется тем, что потребители воспользуются соответствующим повышением покупательной способности для увеличения закупок других товаров, в том числе других видов импорта. Следовательно, крупное изменение импортных цен на некоторые товары не обязательно ведет к крупному повышению или снижению общих индексов цен.

Этот анализ позволяет сделать ряд выводов.

- Очевидно, следует пересмотреть обоснованность опасений в связи с рисками продолжающейся дефляции под влиянием глобализации. Главной причиной длительной дефляции в предыдущий период ускоренной глобализации — в 1880–1896 годах, когда действовал классический золотой стандарт — явилось то, что практически неизменные запасы золота не позволяли удовлетворить возросший спрос на деньги, вызванный высокими темпами экономического роста вследствие повышения производительности труда (вставка 3.2, «Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе»). В современных условиях, когда в ответ на снижение темпов инфляции относительно среднесрочного целевого значения в периоды серьезного сокращения импортных цен принимаются решительные меры денежно-кредитной политики, такие

<sup>20</sup>См. описание недавнего исследования воздействия на инфляцию потрясения, вызванного ценами на нефть, в работе Hooker (2002).

риски представляются в целом небольшими, особенно на настоящий момент.

- Хотя полученные результаты не указывают на наличие сильного устойчивого воздействия сокращения импортных цен на инфляцию в развитых странах<sup>21</sup>, существенное влияние, обнаруживаемое в течение периодов от одного до двух лет, создает возможности для снижения инфляции. В этих обстоятельствах директивные органы могут снизить свой целевой показатель среднего уровня инфляции, избегая при этом сокращения производства, которое имело бы место при отсутствии таких благоприятных внешних условий<sup>22</sup>.
- В настоящих условиях, когда происходит сильный рост глобальной экономики, заметного воздействия глобализации на цены в развитых странах не обнаруживается. Это наглядно показывает, что в краткосрочной перспективе имеются риски как превышения, так и недостижения прогнозируемого воздействия глобализации на темпы инфляции. Возможные риски превышения усугубляются в связи с недавними повышениями цен на биржевые товары, которые связаны с той же силой, которая оказывает давление на цены продукции обрабатывающей промышленности, а именно ростом интеграции основных стран с формирующимся рынком в мировую торговую систему<sup>23</sup>.
- Поскольку импортные цены частично определяются колебаниями обменного курса, наблюдаемая низкая устойчивость инфляции, вызванной внешними факторами, согласуется с работами, в которых указывается на уменьшение со временем воздействия изменений обменного курса на инфляцию (см. вставку 3.3, «Передача воздействия валютного курса на импортные цены»).

### Подход к вопросам глобализации и цен с позиций отдельных отраслей

В настоящем разделе рассматриваются различия в изменениях цен производителей в разных отрас-

лях и изучается их возможная взаимосвязь с глобализацией. Рассмотрение этих вопросов с позиций отдельных отраслей дополняет общий подход к данной проблематике и позволяет углубить понимание взаимосвязи глобализации и изменений относительных цен. В частности, поскольку масштабы глобализации в разных отраслях являются различными, подход с позиций отдельных отраслей может помочь в определении косвенного воздействия глобализации на внутренние относительные цены — путем рассмотрения противодействующих факторов, связанных с расширением доступности близких заменителей, производимых за рубежом, — в дополнение к прямому воздействию через относительные импортные цены.

Глобализация, проявляющаяся в форме расширения доступа иностранных производителей к рынкам, углубляет конкуренцию в результате повышения ценовой эластичности спроса, что может побуждать производителей снижать свой коэффициент прибыльности, в то время как рента, извлекаемая из факторов производства, может уменьшаться (Chen, Imbs, and Scott, 2004). Кроме того, к снижению средних издержек производства может вести и уход неэффективных фирм. Предсказанная отрицательная взаимосвязь глобализации и отраслевой инфляции, которая будет именоваться «гипотезой глобальной конкуренции», имеет ряд последствий на отраслевом уровне. Например, если возросшая открытость для внешней конкуренции помогает сдерживать инфляцию, можно ожидать меньшего роста цен в обрабатывающей промышленности, чем в сфере услуг, так как первая отрасль уже давно является более открытой и продолжает оставаться таковой.

Закономерности общей инфляции цен производителей весьма схожи с обсуждавшимися выше закономерностями инфляции потребительских цен<sup>24</sup>. Темпы инфляции цен производителей, после того как они снизились в 1980-х и начале 1990-х годов, с середины 1990-х годов оставались практически стабильными. При сопоставлении обрабатывающей

<sup>21</sup>Это согласуется с другими исследованиями. В работе Kamin, Marazzi, and Schindler (2004) делается вывод о том, что экспорт Китая в Соединенные Штаты оказывает лишь незначительное влияние на импортные цены и цены производителей в Соединенных Штатах. Аналогичным образом и в работе Feyzioğlu and Willard (2006) высказывается предположение о том, что цены в Китае оказывают лишь относительно небольшое и временное влияние на инфляцию в США и Японии, хотя в ней также приводятся сведения, указывающие на более сильную зависимость цен в некоторых отраслях.

<sup>22</sup>См. анализ такого «опортунистического подхода к снижению инфляции» в работе Orphanides and Wilcox (2002). Следует отметить, что роль глобализации в дезинфляции в данном случае отличается от описанной выше, поскольку она влияет на принимаемые решения посредством воздействия на условия, а не на стимулы для проведения политики.

<sup>23</sup>См., например, главу IV апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года относительно долгосрочного прогноза рынка нефти.

<sup>24</sup>Анализ основан на данных об отраслевых ценах производителей и их компонентах, взятых из Базы данных структурного анализа ОЭСР (STAN). Для обеспечения однородности анализа он был проведен по странам с развитой экономикой, и наиболее полные данные имеются за период 1988–2003 годов (Австрия, Германия, Дания, Италия, Корея, Люксембург, Норвегия, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция и Япония). Если не указано иное, средние данные по отраслям представляют собой простые средние значения данных по странам. В отношении описания данных см. приложение 3.2.

### Вставка 3.2. Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе

Современная эпоха глобализации и низкой инфляции имела один важный прецедент: эпоху классического золотого стандарта 1880–1914 годов. В контексте настоящей главы наиболее заслуживающей упоминания чертой этого прецедента является совпадение глобализации с продолжительным периодом дефляции в 1880–1896 годы. С учетом современной точки зрения о том, что страны, производящие продукцию с более низкими затратами, «экспортируют дефляцию», повторное рассмотрение опыта дефляции в рамках классического золотого стандарта, несомненно, представляет интерес. В настоящей вставке приводятся фактические данные о масштабах дефляции, рассматриваются факторы, лежащие в ее основе, оценивается влияние дефляции на экономическую деятельность и обсуждаются ее последствия в современных условиях.

В настоящее время широко распространено мнение о том, что дефляция 1880–1896 годов была обусловлена взаимодействием благоприятных нарушений динамики предложения (рост производительности привел к сдвигу кривой предложения вправо) и номинального якоря — классического золотого стандарта. Последний существовал в период с 1880 по 1914 год, в течение которого большинство стран придерживались правила установления курсов своих валют на основе цены золота (Bordo, 1999). Уровень мировых цен определялся спросом и предложением монетарного золота, которые зависели от добычи золота, с одной стороны, и относительного спроса на золото для монетарных и немонетарных (например, ювелирные изделия, промышленное использование) целей, с другой стороны (Bagto, 1979). В долгосрочном плане глобальные цены определялись (примерно постоянными) предельными издержками добычи золота.

В таких условиях нарушения спроса и предложения золота могли приводить к устойчивым, но не обязательно постоянным изменениям уровня цен, так как запас монетарного золота был экзогенным в кратко- и среднесрочном плане. В случае глобальных нарушений изменялся уровень глобальных цен. Например, увеличение глобального дохода, связанное с резким ростом глобальной производительности, повышало спрос на монетарное золото, что, при неизменном запасе монетарного золота, первоначально приводило к дефляции. Однако со временем запас монетарного золота корректировался благодаря предполагаемым изменениям реальной цены на золото (номинальная цена на золото, деленная на уровень цен). В условиях дефляции рост реальной цены стимулировал добычу золота и поиск новых источников, а также конвер-

тацию немонетарного золота в монетарное (см., в числе прочих, работу Rockoff, 1984). Как следствие, увеличение мировых запасов монетарного золота вызывало инфляцию и тем самым нейтрализовало воздействие предшествующей дефляции на уровень цен.

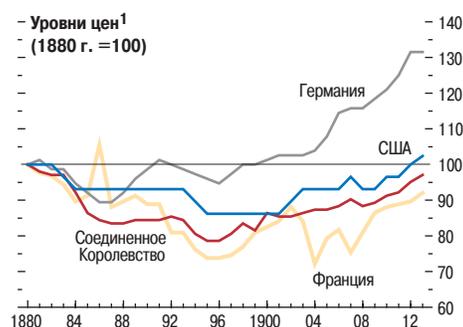
В силу действия этого механизма эпоха золотого стандарта характеризовалась чередующимися эпизодами инфляции и дефляции. В верхней части рисунка показаны изменения мировых запасов золота и мировых запасов монетарного золота. Объем добычи золота оставался достаточно стабильным до 1890-х годов. Затем разработка цианидного метода получения золота из руды с низким содержанием металла в сочетании с обнаружением месторождений золота с низким содержанием в Южной Африке привело к значительному расширению мирового производства золота.

В средней части рисунка представлены данные о динамике уровней цен в 1880–1914 годы в четырех ведущих странах той эпохи — Соединенном Королевстве, Франции, Германии и Соединенных Штатах. В целом эта динамика отражает смену дефляции инфляцией. В период с 1880 года по 1896 год цены снизились во всех странах, но впоследствии возросли. В нижней части рисунка показаны темпы экономического роста в этих четырех странах. Хотя на стадии дефляции рост был несколько более медленным, представляется, что его устойчивые темпы в те времена не соответствуют предположению о том, что это был период «великой депрессии» в Соединенном Королевстве или «длительной стагнации» во Франции, как обычно классифицировали 1880–1896 годы специалисты по экономической истории (например, Craig and Fisher, 2000)

Каковы были последствия продолжительной дефляции для экономической деятельности в первую эпоху глобализации? В работах Bordo, Landon Lane, and Redish (2004 и 2005) этот вопрос рассматривается на опыте четырех основных стран в 1880–1914 годы с использованием структурной модели векторной авторегрессии. Более конкретно, в них производится разложение колебаний цен, объема производства и денежной массы в каждой стране на эффекты шока в области запасов золота, шока совокупного внутреннего предложения и шока совокупного внутреннего спроса. В основе анализа лежит ключевое предположение о том, что влияние дефляции зависит от обусловившего ее нарушения. Дефляция, вызванная шоками совокупного предложения, по всей вероятности, будет отличаться по характеру взаимодействия с экономической деятельностью от дефляции, связанной, допустим, с застоём в добыче золота или паникой в банковском секторе.

Примечание. Основным автором данной вставки является Майкл Бордо.

### Золото, цены и экономический рост при классическом золотом стандарте



Источники: Bordo and others (2005); расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Неявный дефлятор ВВП.

Полученные результаты показывают, что в странах Европы динамика объема производства определялась в основном шоками в области предложения, тогда как колебания уровней цен вызывались прежде всего шоками в области запасов золота. В Соединенных Штатах дефляция определялась положительными шоками в области предложения, а также негативными шоками в области запасов золота (что было одной из причин случаев серьезной паники в банковском секторе) в середине 1890-х годов, которые имели реальные последствия. В целом данные позволяют сделать вывод о том, что опыт дефляции в девятнадцатом веке был положительным вследствие преобладания благоприятных шоков в области предложения — например, второй промышленной революции, — которые быстро приводили к росту реальных доходов, так как номинальных факторов жесткости практически не существовало. Последнее обстоятельство сегодня, возможно, отсутствует. Более того, хотя дефляция до 1914 года, как представляется, имела положительные последствия, современники были недовольны ею. По общему представлению, дефляция создавала гнетущую обстановку. Возможно, это было связано с тем обстоятельством, что дефляция в основном явилась неожиданностью для некоторых групп, затронутых ее перераспределительными эффектами или денежной иллюзией.

В целом опыт классического золотого стандарта позволяет сделать вывод о том, что риски, связанные с дефляцией, в настоящее время явно изменились, учитывая, что положительные целевые показатели по инфляции создают возможность для более быстрого согласования роста спроса на деньги с высокими темпами экономического роста. Однако в том, что касается доверия к номинальному якорю, опыт золотого стандарта все еще представляется уместным. Если номинальный якорь вызывает доверие, и если экономические агенты ожидают, что инфляция будет удерживаться на низком уровне, тогда временные нарушения (экономические циклы) — включая, как обсуждается в настоящей главе, значительное снижение цен на импорт, — будут приводить к временным отклонениям темпов инфляции от долгосрочных средних значений. Действительно, при золотом стандарте ожидаемый темп инфляции был близок к нулю, а неопределенность в отношении долгосрочного уровня цен была низкой, что соответствует наблюдавшимся обратно усредненным уровням цен (Klein, 1975; Bordo and Filardo, 2004; Bordo and Filardo, 2005). Кроме того, стойкость колебаний уровней цен была низкой и носила симметричный характер. Эти черты схожи с ключевыми характеристиками современной динамики инфляции.

### Вставка 3.3. Передача воздействия валютного курса на импортные цены

Показатель передачи воздействия валютного курса позволяет оценить степень, в которой изменения номинального валютного курса влияют либо на внутренние импортные цены (первый этап), либо на уровень потребительских цен (второй этап). Эмпирические данные показывают, что уровень передачи воздействия валютного курса (первый и второй этапы) широко различается в разных странах, соответственно их способности воздействовать на импортные цены во все более глобальных условиях, но в целом, как правило, отражение изменений валютного курса является неполным<sup>1</sup>. Кроме того, представляется, что степень передачи воздействия в странах с развитой экономикой значительно снизилась с 1980-х годов (см. рисунок). Более низкая степень передачи воздействия валютного курса означает, что необходимы более существенные изменения валютного курса, чтобы уменьшить дисбалансы по текущим операциям или повлиять на темпы экономического роста через импорт/валютный курс. С другой стороны, более низкая степень передачи воздействия валютного курса может также повышать эффективность денежно-кредитной политики, ограничивая влияние экзогенных колебаний валютного курса на уровень внутренних цен и объем производства.

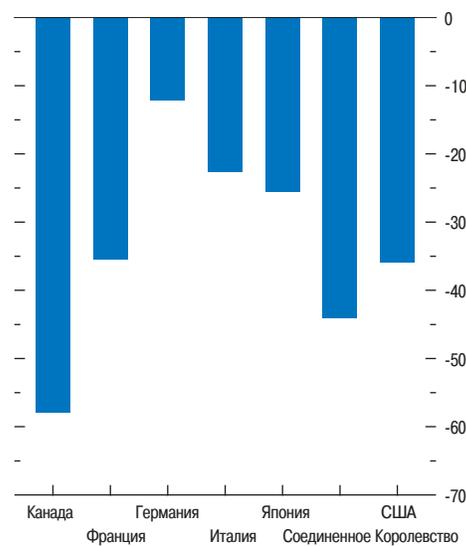
Относительно снижения степени передачи воздействия валютного курса выдвигается ряд различных аргументов, в число которых входят следующие:

- **Более низкий общий уровень инфляции.** Передача воздействия валютного курса прямо увязывается с уровнем инфляции и косвенно — с внутренними денежно-кредитными условиями (положительная связь). В отличие от стандартных исследований, посвященных детерминантам передачи воздействия валютного курса, в которых выделяется структура рынка и эластичность спроса, в работе Taylor (2000) утверждается, что при стабильной и низкой инфляции, которая поддерживается за счет вызывающего доверие режима таргетирования инфляции, фирмы в меньшей степени отражают в своих ценах повышение издержек, связанное с валютным курсом, поскольку

Примечание. Авторами данной вставки являются Корнелия Крайняк и Сэм Улиарис.

<sup>1</sup>Широкий обзор эмпирической литературы по передаче воздействия валютного курса приводится в работе Goldberg and Knetter (1997). В случае Соединенных Штатов авторы заключают, что медианная оценка передачи воздействия валютного курса составляет приблизительно 0,5. В более недавних исследованиях (например, в работе Marazzi, Sheets, and Vigfusson, 2005) высказывается предположение о том, что коэффициент первого этапа воздействия валютного курса снизился до 0,2.

**Ответная реакция импортных цен на изменения номинальных эффективных валютных курсов**  
(Процентное снижение: 1990–2002 годы по сравнению с 1975–1989 годами)



Источник: расчеты персонала МВФ.

в такой обстановке это повышение обычно воспринимается как временное. Другие связывают передачу воздействия валютного курса с инфляцией, утверждая, что издержки по поддержанию фиксированных цен (а именно упущенная прибыль) значительно больше издержек, связанных с изменением цен. Многочисленные эмпирические работы подтверждают гипотезу Тэйлора (Taylor, 2000), включая уровень и изменчивость инфляции в стандартные эмпирические модели передачи воздействия валютного курса (например, Choudhri and Nakura, 2001).

- **Изменения в структуре импорта.** В работе Campa and Goldberg (2002) ставится под сомнение макроэкономическое/монетарное объяснение снижения степени передачи воздействия валютного курса, изложенное в работе Taylor (2000). В частности, авторы утверждают, что снижение степени передачи воздействия валютного курса лучше объяснимо с точки зрения сдвига в составе импорта от энергоресурсов и сырья к продукции обрабатывающей промышленности, которая характеризуется более низкими оценками

ми передачи воздействия валютного курса. Хотя в работе Campa and Goldberg (2004) подтверждается, что страны с более низкой инфляцией имеют меньшие коэффициенты передачи воздействия валютного курса, авторы делают вывод, что снижение степени передачи воздействия валютного курса в большей мере обусловлено изменением структуры импорта, нежели более низкой инфляцией. Эта точка зрения в основном поддерживается в работе Marazzi, Sheets, and Vigfusson (2005) применительно к Соединенным Штатам, но авторы подчеркивают также роль расширяющегося присутствия Китая на рынке США.

- *Структурные реформы.* С начала 1980-х годов в ряде промышленно развитых стран были проведены структурные реформы, которые привели к значительному повышению многофакторной производительности, снижению затрат на единицу продукции и расширению выбора для потребителей (см. Rogoff, 2003; Chen, Imbs, and Scott, 2004). Как следствие, фирмы в настоящее время функционируют в более конкурентной среде по сравнению с 1980-ми годами, что уменьшает их возможности перекладывать рост издержек на потребителей. Кроме того, благодаря снижению затрат на единицу производимой продукции повышение многофакторной производительности расширяет возможности фирм амортизировать потери, связанные с изменением валютного курса, что, возможно, приводит к снижению степени передачи его воздействия. Разумеется, обоснованность аргумента о структурных реформах определяется наличием несовершенной конкуренции и избыточной «квази-ренды» (или «аномальных» надбавок) монополистических фирм до проведения реформ. Степень передачи воздействия валютного курса может повыситься при снижении этих надбавок

до более нормальных уровней, например, по мере приближения уровня конкуренции к уровню, существующему на рынках энергоресурсов и биржевых товаров. Свидетельства в пользу гипотезы «структурной реформы» представлены в работе Ouliaris (2006), в который делается вывод о том, что снижение степени передачи воздействия валютного курса можно лучше объяснить, используя показатели структурных реформ, а не средний темп инфляции или другие представительные переменные денежно-кредитных условий. Кроме того, снижение степени передачи воздействия проявляется только в краткосрочных/определяемых экономическим циклом компонентах данных, и, следовательно, оно, по всей вероятности, носит *временный* характер.

Является ли снижение степени передачи воздействия валютного курса долговременным? Если главными определяющими факторами этого снижения являются структурные реформы или изменение структуры международной торговли, тогда оно, по всей вероятности, будет носить временный характер. Обоснование снижения степени передачи воздействия такими факторами, как «более низкие издержки производителей» или «меньшая склонность импортеров повышать внутренние цены» определяется наличием значительных надбавок к себестоимости или «квази-ренды», которые, по всей видимости, в конечном счете существенно уменьшаются в условиях более высокой конкуренции. Меньшие надбавки естественным образом ограничат возможности конкурентоспособных фирм амортизировать изменения номинального валютного курса, способствуя повышению степени передачи воздействия валютного курса на импортные цены. Однако в конечном счете воздействие на цены конечной продукции будет зависеть от характера проведения денежно-кредитной политики и доверия к ней, особенно в условиях таргетирования инфляции.

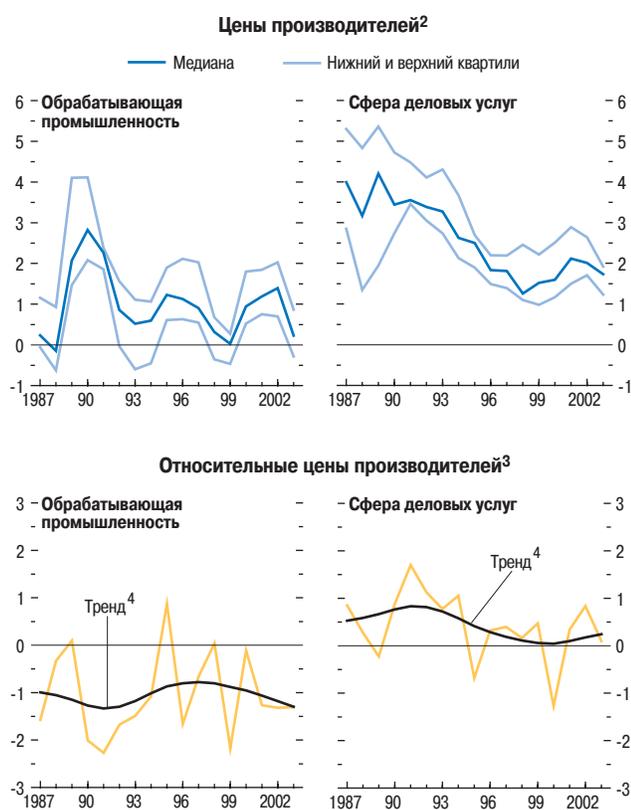
промышленности и деловых услуг — двух крупнейших отраслей, в которых приблизительно в последнее десятилетие произошли наиболее серьезные изменения, связанные с глобализацией, — видно, что в первой из них рост цен производителей неизменно отставал от роста общего уровня цен (рис. 3.9)<sup>25</sup>.

С другой стороны, хотя изменения цен производителей в сфере деловых услуг обычно превышали общий рост цен производителей, с середины 1990-х годов они падали более быстрыми темпами, чем общая инфляция, что способствовало снижению общего роста цен производителей, по крайней мере, не в меньшей степени, чем тенденции в обрабаты-

<sup>25</sup>В совокупности на производственные и деловые услуги приходится порядка 70 процентов экономики типичной промышленно развитой страны в выборке. Другими секторами являются сельское хозяйство, горнодобывающая отрасль, строительство, коммунальное хозяйство, а также личные и социальные услуги (включая государственное управление). Более подробная информация о отраслях, а также о подотраслях, не которые эти отрасли подразделяются, приводится в приложении 3.2.

**Рисунок 3.9. Инфляция в обрабатывающей промышленности и сфере деловых услуг в отдельных промышленно развитых странах<sup>1</sup>**  
(Годовое процентное изменение)

Хотя инфляция в обрабатывающей промышленности неизменно была ниже, чем инфляция в целом, сфера деловых услуг также внесла существенный вклад в снижение инфляции.



Источники: ОЭСР, база данных STAN и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> В выборку вошли Австрия, Германия, Дания, Италия, Корея, Люксембург, Норвегия, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция и Япония.  
<sup>2</sup> Скользящее среднее за три года.  
<sup>3</sup> Разница между инфляцией цен производителей в отрасли и инфляцией цен производителей во всех отраслях.  
<sup>4</sup> Тренд, рассчитанный с использованием фильтра Ходрика – Прескота.

вающей промышленности<sup>26</sup>. Возможным объяснением этого результата служит значительное уменьшение государственного регулирования важных секторов деловых услуг, включая, например, телекоммуникации, хотя определенную роль могло также сыграть повышение точности измерения цен на услуги<sup>27</sup>.

В области обрабатывающей промышленности относительные цены в среднем снижались в меньшей степени в низкотехнологичных отраслях, чем в отраслях высокой технологии (различие проводится по показателю затрат на НИОКР). С середины 1990-х годов в отраслях как низкой, так и высокой технологии наблюдаются схожие тенденции сокращения темпов инфляции (рис. 3.10)<sup>28</sup>. Аналогичным образом и рост цен в отраслях, требующих высокой квалификации (определяемой по среднему образовательному уровню рабочей силы), в среднем был ниже, чем в отраслях, требующих низкой квалификации, как в обрабатывающей промышленности, так и экономике в целом<sup>29</sup>.

В целом за последний период наиболее важные изменения широких характеристик отраслевой динамики цен производителей, как представляется, имели место в некоторых отраслях сферы услуг и высокотехнологичной обрабатывающей промышленности, требующей высокой квалификации. На первый взгляд этот вывод трудно согласуется с узким вариантом гипотезы глобальной конкуренции, в соответствии с которой наибольшая конкуренция, связанная с интеграцией развивающихся стран и стран с формирующимся рынком в мировую торговую систему, создается в низкотехнологичных отраслях и отраслях, требующих низкой

<sup>26</sup> Роль других отраслей была меньшей отчасти ввиду того, что и их вес во всей экономике был меньше.

<sup>27</sup> Общеизвестно, что объемы производства (и следовательно цены) крайне трудно поддаются измерению в сфере услуг в силу сложности самих продуктов. Поэтому повышение производительности или улучшение качества может частично отражаться как увеличение цены, а не объемов. Допуская, что за последние пятнадцать лет способы измерения могли улучшиться, это может отчасти объяснять снижение учтенной инфляции в сфере деловых услуг.

<sup>28</sup> Следует отметить, что изменения отраслевых цен часто выражаются относительно совокупных темпов инфляции цен производителей для исключения колебаний инфляции, присущих всем отраслям. Примером могут служить колебания, вызванные мерами денежно-кредитной политики, которые в долгосрочной перспективе обычно в равной степени сказываются на ценах во всех секторах.

<sup>29</sup> Сельское хозяйство, горнодобывающая промышленность, нефтепереработка и сферы коммунальных, социальных и личных услуг исключаются из охвата совокупных данных по отраслям, требующим как низкой, так и высокой квалификации.

квалификации. Однако указанный вывод согласуется с более широким вариантом гипотезы, в соответствии с которым торговая интеграция в более общем плане, в том числе в высокотехнологичных секторах обрабатывающей промышленности, служит движущей силой возросшей глобальной конкуренции. Китай, например, экспортирует широкий и все увеличивающийся ассортимент продукции, которая может быть охарактеризована как высокотехнологичная или требующая высокой квалификации работников<sup>30</sup>. Полученные результаты также могут отражать информационно-технологическую революцию, приведшую к резкому падению относительных цен на высокотехнологичные электронные товары, производство которых требует высокой квалификации работников. Наконец, следует отметить, что, согласно имеющимся данным, возросшая конкуренция, возможно, начала сказываться на динамике цен в отраслях деловых услуг.

### Как глобализация повлияла на цены в различных отраслях экономики?

Как эти отраслевые характеристики инфляции увязываются с глобализацией? Чтобы ответить на этот вопрос, изменения относительных отраслевых цен производителей были сопоставлены с изменениями в вовлеченности отрасли в глобализацию, отображаемой отношением импорта к производству (Chen, Imbs, and Scott, 2004). Предполагается, что эта взаимозависимость является отрицательной: более быстрое повышение открытости торговли в отрасли будет вести к меньшему росту цен производителей. Простые корреляции подтверждают это предположение, поскольку взаимозависимость изменений относительных цен производителей и изменений коэффициента импорта действительно является отрицательной (рис. 3.11). В частности, в текстильной промышленности, телекоммуникациях и производстве электронного и оптического оборудования наиболее сильное повышение открытости очевидно связано с отрицательными изменениями относительных цен<sup>31</sup>.

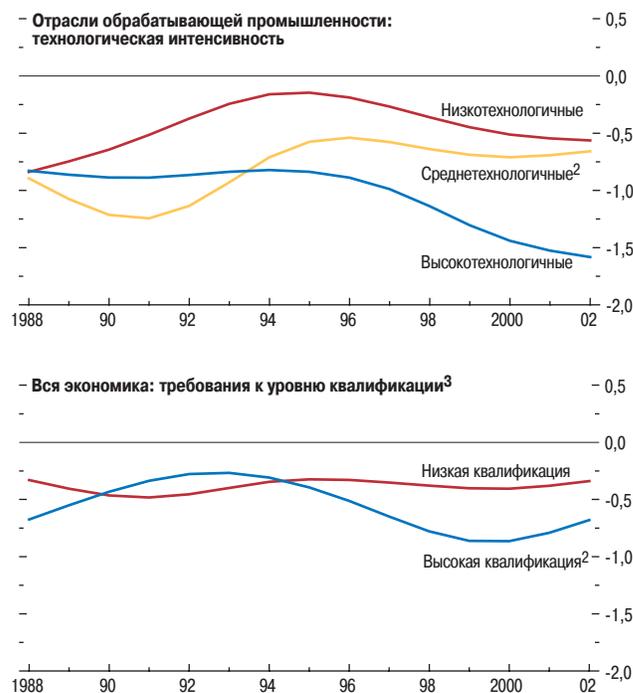
Этот общий результат подтверждается эконометрическим анализом (подробная информация по эконометрическому анализу приводится в приложении 3.2). Анализ проводился как для отраслей об-

<sup>30</sup>Согласно работе Rodrik (2006), уровень доходов, подразумеваемый экспортной корзиной Китая, значительно превышает фактические доходы (с поправкой на ППС).

<sup>31</sup>Аналогичная картина складывается для простой корреляции роста относительных затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции и повышения коэффициента импорта.

**Рисунок 3.10. Инфляция относительных цен производителей по технологической интенсивности или требованиям к уровню квалификации<sup>1</sup>**  
(Годовое процентное изменение)

Интересно отметить, что инфляция была выше в низкотехнологичных, чем в высокотехнологичных отраслях. В экономике в целом отрасли, требующие низкой квалификации, также имели более высокие темпы инфляции, чем те отрасли, которые классифицируются как требующие высокой квалификации.



Источники: ОЭСР, база данных STAN и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Рост отношения отраслевых индексов цен производителей и индекса цен производителей во всех отраслях. См. перечень отраслей, включенных в каждую группу, в приложении 3.2.

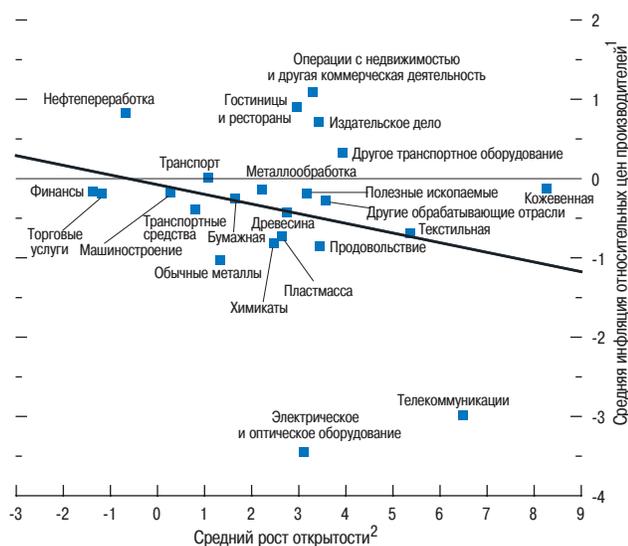
<sup>2</sup>Не включает продукты нефтепереработки.

<sup>3</sup>Не включает сельское хозяйство, горнодобывающую промышленность и отрасли общественных, социальных и личных услуг.

**Рисунок 3.11. Инфляция цен производителей и открытость**

(1987–2003 годы; годовое процентное изменение)

Между изменениями открытости торговли и относительных цен производителей существует негативная корреляция.



Источники: ОЭСР, база данных STAN и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Рост отношения отраслевых индексов цен производителей и индекса цен производителей во всех отраслях.

<sup>2</sup>Рост отношения импорта к производству в отрасли.

рабатывающей промышленности, по которым имеется больший объем данных по торговле, причем данных более высокого качества, и по обрабатывающей промышленности и сфере деловых услуг вместе взятым.

Полученные результаты показывают, что между изменениями коэффициента импорта и относительных цен производителей существует отрицательная и существенная взаимосвязь (таблица 3.3). Согласно центральным оценкам по обрабатывающей промышленности, повышение на один процент коэффициента импорта приводит к снижению относительных цен производителей приблизительно на 0,1 процента. Результаты также показывают, что эффект обычно является аналогичным для обрабатывающей промышленности и сферы деловых услуг, так как простые тесты дифференциального воздействия дают несущественный результат. Изменения производительности труда тоже оказывают существенное воздействие на изменения относительных цен производителей, и повышение производительности труда на один процент также ведет к снижению относительных цен производителей приблизительно на 0,1 процента<sup>32</sup>. Как показано в приложении 3.2, воздействие глобализации на цены производителей является устойчивым и не зависит от конкретной модели или переменной, отображающей глобализацию, даже с поправкой на обратную причинно-следственную связь (в том числе для роста производительности).

Другими словами, рост открытости объясняет порядка 30 процентов однопроцентного дифференциала инфляции между обрабатывающей промышленностью и остальной экономикой в 1987–2003 годы, а рост производительности труда — приблизительно 40 процентов этого дифференциала (рис. 3.12). Возросшая открытость играет особую важную роль в Японии и Соединенных Штатах, в которых открытость обрабатывающей промышленности за последние 15 лет, как представляется, повысилась в большей степени, чем в других странах.

В рамках обрабатывающей промышленности возросшая открытость приблизительно вдвое больше способствовала низкой инфляции в низкотехнологичных, чем в высокотехнологичных секторах, что и можно было предсказать, исходя из

<sup>32</sup>Рост производительности труда в некоторой степени обусловлен усилением конкуренции в результате глобализации, но данное косвенное воздействие глобализации на инфляцию является крайне малым, как подробно рассматривается в следующем подразделе.

**Таблица 3.3. Воздействие открытости торговли на инфляцию относительных цен производителей<sup>1</sup>**

Независимая переменная	Зависимая переменная: изменения относительных цен производителей		
	Обрабатывающая промышленность <sup>2</sup> (16 отраслей)		Обработ. пром. и сфера деловых услуг <sup>2</sup> (22 отрасли)
	1977–2003 (страны, по кот. имеются данные)	1988–2003 (основные страны) <sup>3</sup>	1977–2003 (страны, по кот. имеются данные)
Изменение доли импорта	-0,11**	-0,12***	-0,12**
Разница для услуг <sup>4</sup>	...	...	-0,01
Изменение производительности труда	-0,10***	-0,09***	-0,10***
Разница для услуг <sup>4</sup>	...	...	-0,08

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Все переменные представляют собой натуральные логарифмы. Расчеты по уравнениям проведены при помощи двухшагового допустимого обобщенного метода моментов, при котором изменения долей импорта рассматриваются как эндогенная переменная. Контрольные переменные включают обменный курс доллара во взаимодействии с отраслевыми условными переменными (эффект, оказываемый посредством промежуточных затрат), отраслевые и страновые условные переменные. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента, \*\* – на уровне 5 процентов.

<sup>2</sup>Отрасль нефтепереработки исключается из регрессий, так как ее динамика существенно зависит от изменений цен на нефть.

<sup>3</sup>Ограничивается странами, используемыми в описательном анализе характеристик отраслевой инфляции.

<sup>4</sup>Переменные во взаимодействии с условной переменной, отражающей сферу деловых услуг.

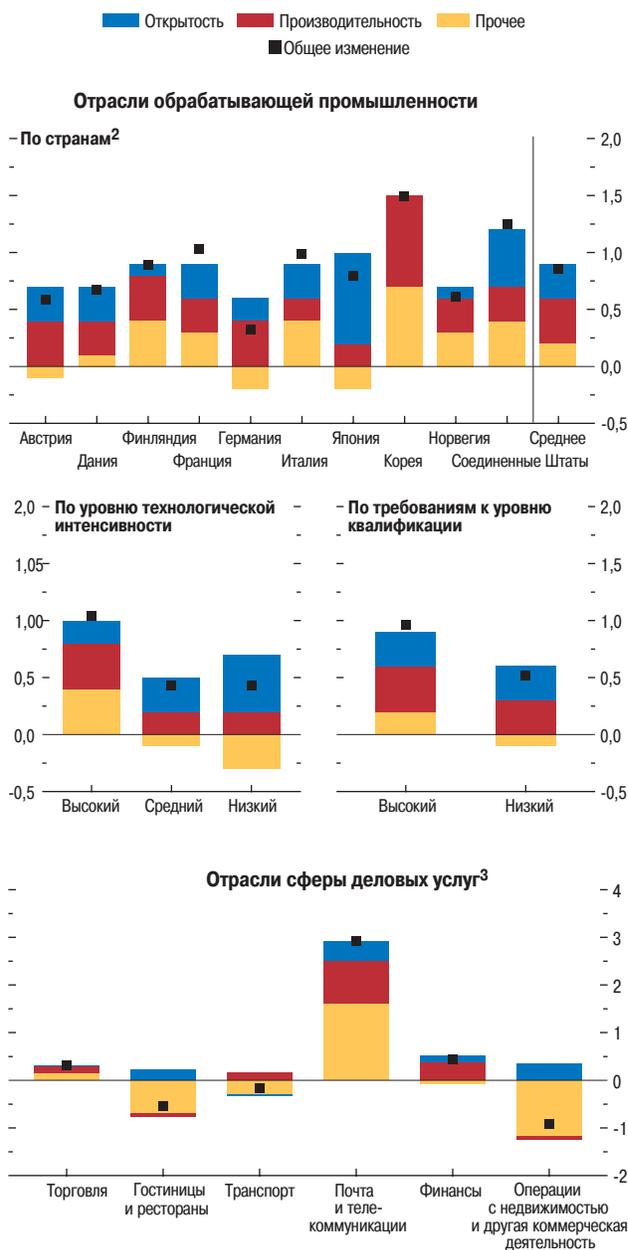
общепринятых представлений<sup>33</sup>. Интересно отметить, что изменения в открытости были практически одинаковыми в отраслях, требующих высокого и низкого уровня квалификации, а разница в относительных темпах инфляции между этими двумя видами отраслей, как представляется, главным образом обусловлена более быстрым ростом производительности труда в отраслях, требующих высокой квалификации. Что касается деловых услуг, то вклад глобализации в снижение инфляции в ряде подотраслей этой сферы был таким же сильным, как и в случае обрабатывающей промышленности, особенно в области телекоммуникаций, другой деловой деятельности и ресторанно-гостиничного обслуживания (последняя категория включает туристические услуги). В области финансов и телекоммуникаций существенный рост производительности также оказал сдерживающий эффект на отраслевые цены производителей.

<sup>33</sup>Часть разницы в изменениях относительных цен между высокотехнологичными и низкотехнологичными отраслями остается необъясненной: модель дает заниженные прогнозы падения относительных цен в высокотехнологичных отраслях и завышенный прогноз падения в низкотехнологичных отраслях.

**Рисунок 3.12. Факторы снижения относительных цен производителей<sup>1</sup>**

(В процентах; в среднем за год)

Возросшая степень открытости способствовала в среднем снижению относительных цен производителей в обрабатывающей промышленности примерно на 0,3 процентных пункта



Источники: ОЭСР, база данных STAN и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> На основе оценок гипотезы глобальной конкуренции, представленных в первом столбце таблицы 3.3. Положительные значения указывают на факторы снижения относительных цен производителей, а отрицательные значения – на факторы их повышения.

<sup>2</sup> Средние значения приводятся за период 1987–2003 годов, за исключением Франции (1987–2002 годы), Германии (1991–2003 годы) и Кореи (1995–2003 годы).

<sup>3</sup> Средние значения приводятся за период 1992–2002 годов.

**Рисунок 3.13. Инфляция цен производителей по компонентам затрат**

(Годовое процентное изменение)

Снижение темпов роста издержек на рабочую силу в расчете на единицу продукции, как представляется, было бoльшим, чем снижение уровня инфляции цен производителей (ИЦП). С другой стороны, изменения других компонентов затрат, таких как валовая операционная прибыль в расчете на единицу продукции, относительно точно соответствовали ИЦП.



Источники: ОЭСР, база данных STAN и расчеты персонала МВФ.

В последние годы в большинстве стран возросло влияние глобализации в секторах обрабатывающей промышленности. Если в 1987–1994 годах фактор открытости объяснял всего одну четвертую снижения относительных цен в обрабатывающей промышленности, то в последнее время на него уже приходится около 40 процентов этого снижения. Ускорение глобализации прослеживалось на всех уровнях технической вооруженности, хотя в большей мере в отраслях, требующих низкой квалификации, чем в отраслях, требующих высокой квалификации.

Наконец, если бы торговая интеграция в сфере деловых услуг достигла бы такого же уровня, как и в обрабатывающей промышленности — то есть средний коэффициент импорта в сфере деловых услуг увеличился бы в четыре раза<sup>34</sup>, — относительные цены производителей на эти услуги в среднем снизились бы немногим менее чем на 20 процентов. Это четко показывает, насколько значительное воздействие может оказать дальнейшая торговая интеграция в сфере услуг. Очевидно, что повышение открытости будет происходить постепенно, и поэтому снижение относительных цен на деловые услуги на годовой основе будет меньшим.

Таким образом, результаты анализа в целом устойчиво подтверждают гипотезу глобальной конкуренции, и разница в открытости объясняет приблизительно одну треть разницы в относительных ценах производителей. При этом с точки зрения фактического сдерживания роста внутренних цен производителей оценочный эффект воздействия глобализации является относительно небольшим. В последние 15 лет возросшая открытость в торговле приводила к снижению относительных цен производителей в обрабатывающей промышленности в среднем приблизительно на 0,3 процентного пункта в год.

### Подход к сдерживанию роста отраслевых цен производителей с позиций затрат

Как сдерживание роста отраслевых цен производителей отражается в компонентах затрат производителей, особенно затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции? По определению

<sup>34</sup>Это указывает на то, что, несмотря на значительное открытие некоторых отраслей сферы услуг в последние годы, уровень открытости деловых услуг в целом остается низким в сравнении с обрабатывающей промышленностью, даже с учетом услуг, оказываемых через иностранные филиалы (что считается импортом).

**Таблица 3.4. Инфляция цен производителей по компонентам затрат<sup>1</sup>***(Средние отклонения от изменений в экономике в целом в процентах)*

	Обрабатывающая промышленность и сфера деловых услуг		Обрабатывающая промышленность				
	Обрабатывающая промышленность	Сфера деловых услуг	Высоко- технолог.	Средне- технолог. <sup>2</sup>	Низко- технолог.	Высокая квалиф. <sup>2</sup>	Низкая квалиф.
<b>Изменения цен производителей и затрат<sup>3</sup></b>							
Цены производителей	<b>-1,0***</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9**</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9**</b>	<b>-0,6</b>
Затраты на раб. силу в расчете на ед. прод.	<b>-1,2***</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5**</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,4**</b>	<b>-0,7</b>
Номинальная оплата труда	<b>0,6***</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7**</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7**</b>	<b>0,3</b>
Реальная производительность	<b>1,8***</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,7***</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6***</b>	<b>1,2</b>
Промежуточные затраты на ед. прод.	<b>-1,0***</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>
Валовая операц. прибыль на ед. прод. <sup>4</sup>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>
<b>Вклад отдельных компонентов в инфляцию цен производителей<sup>5</sup></b>							
Затраты на раб. силу в расчете на ед. прод.	<b>-0,4***</b>	<b>-</b>	<b>-0,5**</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4*</b>	<b>-0,3</b>
Промежуточные затраты на ед. прод.	<b>-0,2***</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3+</b>	<b>0,0</b>
Валовая операц. прибыль на ед. прод. <sup>4</sup>	<b>-0,4***</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Цифры, выделенные жирным шрифтом, указывают на то, что отклонение от среднего по стране является значимым на 5-процентном уровне. Существенные различия между отраслями (например, между высоко-, средне- и низкотехнологичными) помечаются знаками \*\*\* (1-процентный доверительный уровень); \*\* (5-процентный доверительный уровень); \* (10-процентный доверительный уровень); или + (15-процентный доверительный уровень).

<sup>2</sup>Отрасль нефтепереработки исключается из отраслей, требующих средней и высокой квалификации, так как ее динамика существенно зависит от изменений цен на нефть.

<sup>3</sup>Цифра «-1,0» для изменений цен производителей в обрабатывающей промышленности означает, что годовая инфляция в обрабатывающей промышленности была в среднем (по странам и годам) на один процентный пункт ниже, чем инфляция в экономике в целом.

<sup>4</sup>Размер выборки несколько меньше для валовой операционной прибыли на единицу продукции.

<sup>5</sup>Вклад размером -0,4, вносимый затратами на оплату труда в расчете на единицу продукции в инфляцию цен производителей, означает, что изменения показателя затрат на оплату труда в расчете на единицу продукции указывают на то, что годовая инфляция цен производителей должна быть в среднем на -0,4 процентного пункта ниже, чем общая инфляция цен производителей.

изменения цен производителей должны отражаться, по крайней мере, в изменениях одного из следующих компонентов, взятых в расчете на единицу продукции: затраты на рабочую силу, промежуточные затраты, валовая операционная прибыль (или убыток) и чистые налоговые платежи. Как указано в приложении 3.2, изменение цен производителей представляет собой лишь средневзвешенное значение изменений их компонентов, а веса представлены долями затрат.

На уровне экономики в целом наиболее заметной характеристикой изменений затрат является более быстрое замедление роста затрат на рабочую силу, чем роста цен производителей, с середины по конец 1990-х годов (рис. 3.13). Изменения других компонентов затрат, напротив, как представляется, тесно следовали за изменениями цен производителей в целом. Поэтому в 1990-е годы доля затрат на рабочую силу сократилась<sup>35</sup>.

Как представляется, различия в затратах на рабочую силу в расчете на единицу продукции также объясняют большую часть различий в динамике затрат между обрабатывающей промыш-

ленностью и сферой деловых услуг, а также в рамках обрабатывающей промышленности (таблица 3.4). Рост оплаты труда в номинальном выражении в обрабатывающей промышленности был выше, а в сфере деловых услуг ниже, чем во всей экономике. Однако в обрабатывающей промышленности более быстрый номинальный рост оплаты труда был с избытком компенсирован значительным повышением производительности труда, и поэтому затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции росли медленнее, чем в целом в экономике. Аналогичным образом в рамках обрабатывающей промышленности значительно более сильный рост производительности, который не был полностью компенсирован более значительным номинальным ростом оплаты труда, объясняет меньшее увеличение затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции в высокотехнологичных секторах, в сравнении со средне- и низкотехнологичными отраслями, и в отраслях, требующих высокой квалификации, в сравнении с отраслями, требующими низкой квалификации.

<sup>35</sup>Доля затрат на рабочую силу представляет собой отношение затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции к ценам производителей на единицу продукции.

**Таблица 3.5. Влияние открытости торговли на производительность, оплату труда и затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции<sup>1</sup>**

(Подотрасли обрабатывающей промышленности относительно экономики в целом)<sup>2</sup>

Независимые переменные	Зависимая переменная		
	Изменение относительной производительности	Измен. оплат. труда	Измен. затрат на раб. силу на ед. прод.
Изменение доли импорта	0,12**	-0,10***	-0,09***
Изменение относительной производительности труда	...	0,63***	-0,71***
Во взаимодействии с долей импорта	...	-0,18*	...

Источник: Расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Все переменные представляют собой натуральные логарифмы. Расчеты по уравнениям проведены при помощи двухшагового допустимого обобщенного метода моментов, при котором изменения долей импорта и изменения относительной производительности труда рассматриваются как эндогенные переменные. К числу других контрольных переменных относятся отраслевые и страновые условные переменные. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента, \*\* – на уровне 5 процентов и \* – на уровне 10 процентов.

<sup>2</sup>Выборка охватывает период 1977–2003 годов, максимальное число стран и 16 подотраслей обрабатывающей промышленности. Отрасль нефтепереработки исключается из регрессий, так как ее динамика существенно зависит от изменений цен на нефть.

Что касается других затрат, то относительное снижение промежуточных затрат на единицу продукции, как представляется, явилось фактором более низкого роста относительных цен производителей в обрабатывающей промышленности, но не в сфере деловых услуг, в случае которой эти затраты в действительности росли быстрее, чем в экономике в целом. Наконец, темпы изменений валовой операционной прибыли — которая включает как стоимость капитала, так и прибыль — снизились в целом в соответствии с общим ростом цен производителей. Хотя имеются некоторые свидетельства того, что операционная прибыль возросла сравнительно в меньшей степени в обрабатывающей промышленности, чем в сфере деловых услуг; эта разница не представляется существенной.

Эконометрический анализ подтверждает то, что различия в степени открытости отраслей отчасти объясняют эти характеристики, присущие затратам на рабочую силу в расчете на единицу продукции и оплате труда. Было обнаружено, что повышение открытости ведет к уменьшению реакции номинальной оплаты труда на изменения в производительности, как непосредственным образом, поскольку

повышение коэффициента импорта в отрасли на один процент ведет к уменьшению относительного вознаграждения приблизительно на 0,1 процента для определенного роста производительности, так и косвенно — в результате уменьшения реакции оплаты труда на рост производительности (таблица 3.5). Влияние открытости на оплату труда остается отрицательным даже если рассматривается существенная малая положительная взаимосвязь открытости и производительности (и, таким образом, оплаты труда); исключая общий уровень производительности в экономике, повышение открытости сектора на один процент ведет к увеличению производительности на 0,1 процента<sup>36</sup>. Открытость оказывает аналогичное воздействие и на затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции<sup>37</sup>.

Таким образом, эмпирические данные, как представляется, в целом подтверждают предположение о том, что глобализация, сдерживая рост внутренних цен производителей, также ограничивает затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции и оплату труда. Кроме того, падение относительных промежуточных затрат на единицу продукции, как представляется, также отчасти объясняет более быстрое снижение относительных цен в обрабатывающей промышленности. Это может отражать применение субподряда, что, в свою очередь, может частично объяснять динамику затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции. Данные, касающиеся валовой операционной прибыли, являются не столь убедительными. Наконец, результаты анализа также указывают на важную роль различий в производительности для объяснения разницы в затратах на рабочую силу в расчете на единицу продукции и динамике заработной платы между секторами.

## Резюме и выводы для проведения политики

В настоящей главе было рассмотрено предположение о том, что глобализация является важным фактором стабильной и низкой инфляции в последние годы. Из приведенного анализа можно сделать следующие основные выводы.

- На среднесрочную перспективу темпы инфляции определяются преобладающим номинальным «якорем», например, целевым показателем инфля-

<sup>36</sup>Взаимосвязь открытости и производительности может в действительности быть даже более сильной, но ограниченность данных не позволяет получить более точные оценки путем исключения большего числа детерминантов отраслевой производительности (таких как расходы на НИОКР).

<sup>37</sup>Влияние производительности труда на затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции является отрицательным, но меньше, чем минус единица (приблизительно -0,7), поскольку рост производительности частично поглощается увеличением оплаты труда.

ции, принятым центральным банком. Поэтому воздействие глобализации на инфляцию носит временный характер, если только она не ведет к пересмотру основных целей денежно-кредитной политики. Это маловероятно в промышленно развитых странах, учитывая, что ими уже приняты низкие целевые показатели инфляции (явные или подразумеваемые), выражающиеся однозначными числами. Однако в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах большая открытость экономики была и, по-видимому, будет оставаться важным фактором устойчивого улучшения ситуации с инфляцией.

- Прямое воздействие глобализации на инфляцию через импортные цены в промышленно развитых странах в целом было незначительным. При этом в случае увеличения неиспользуемых мощностей во всем мире — как это было в 1997–1998 годах во время азиатских финансовых кризисов и в 2001–2002 годах в период глобального замедления экономического роста — снижение импортных цен оказывало значительное влияние на инфляцию в течение одного-двух лет, и в некоторых развитых странах привело к уменьшению фактических темпов роста инфляции более чем на один процентный пункт. В условиях низкой средней инфляции такой эффект является экономически значимым. Это подкрепляет ту точку зрения, что целевые показатели инфляции не следует устанавливать слишком близкими к нулю, так как в противном случае шоки таких масштабов могут привести к возникновению периодов дефляции.
- Приблизительно за последние два десятилетия глобализация способствовала в промышленно развитых странах снижению чувствительности инфляции к ограничениям, определяемым имеющимися внутренними производственными мощностями, например, посредством воздействия, оказываемого ею на рынок труда и заработную плату. Поскольку глобальные экономические изменения приобрели возросшее значение для внутренней инфляции, в предстоящие годы директивные органы должны будут более внимательно наблюдать за ними.
- Глобализация оказала существенное влияние на относительные цены в промышленно развитых странах. В отраслях, ставших более открытыми для внешней конкуренции, произошло крупнейшее в последние годы снижение относительных цен. Тем не менее глобализация является не единственным фактором снижения относительных цен. Хотя открытость была важна, особенно в высокотехнологичных отраслях и отраслях, требую-

щих низкой квалификации, существенную роль в изменении относительных цен сыграл рост производительности, в частности в высокотехнологичных отраслях обрабатывающей промышленности и сферы услуг. Действительно, хотя рост цен в обрабатывающей промышленности неизменно был ниже, чем в сфере услуг, снижение темпов инфляции в некоторых отраслях сферы услуг с середины 1990-х годов было более ярко выраженным и не в меньшей степени, чем обрабатывающая промышленность, способствовало сокращению общей инфляции цен производителей.

В этих условиях, с точки зрения проведения политики, основной интерес вызывает вопрос о том, как глобализация может повлиять на инфляцию в будущем. Глобализация, несомненно, несколько снизила темпы роста инфляции в промышленно развитых странах в последние годы, а также позволила более размеренно проводить ужесточение денежно-кредитной политики до настоящего времени. В обозримом будущем вследствие дальнейшей торговой интеграции будет сохраняться понижающее давление на цены во многих отраслях, хотя сила этого давления будет меняться вместе с экономическим циклом. Опыт, накопленный в предыдущие периоды быстрой интеграции, например, интеграции Японии с середины 1950-х годов, показывает, что в течение приблизительно следующих десяти лет доля Китая в мировой торговле может удвоиться<sup>38</sup>. Кроме того, вероятно, ускорится также рост международной торговли услугами, что приведет к снижению относительных цен в соответствующих отраслях.

Однако, несмотря на эти изменения, нельзя полагаться на то, что в существующих условиях глобализация сможет сдерживать инфляционное давление. Мощный глобальный экономический рост и сокращение незадействованных мощностей ослабили сдерживающее воздействие снижающихся импортных цен на инфляцию, а поскольку ожидается сохранение активного глобального экономического роста, то основной риск заключается в том, что последующее повышение импортных цен может вызвать более сильное инфляционное воздействие, особенно в странах, которые находятся на продвинутой стадии экономического цикла. Возможность дальнейших повышений цен на биржевые товары, отчасти связанных с глобализацией, усиливает эти риски превышения ожидаемых уровней со стороны внешних секторов. Поэтому в предстоящий период органам денежно-кредитной политики необходимо будет по-прежнему бдительно следить за признаками повышения темпов инфляции.

<sup>38</sup>См. главу II апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года.

**Таблица 3.6 Инфляция в странах с развитой экономикой: оценки ВНР**

Оцениваемое уравнение:  $\pi_{it} = c_i (1 + \phi Credib_{it}) + \alpha_i (1 + \theta Credib_{it}) \pi_{it-1} + \beta_i (1 + \gamma Open_{it}^{DV} + \lambda Credib_{it}^{DV} + \delta \pi_{it}^{DV} + \chi Bargain_{it}^{DV}) y_{it} + \varepsilon_{it}$

Модель	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$c_i$ (среднее)	0,010***	0,013***	0,011***	0,010***	0,012***
$\phi$	-0,091	...	-0,309*	-0,105	-0,098
$\alpha_i$ (среднее)	0,768***	0,641***	0,774***	0,763***	0,748***
$\theta$	-0,243***	...	-0,232***	-0,241***	-0,275***
$\beta_i$ (среднее)	0,223***	0,312***	0,217***	0,237***	0,201***
$\gamma$	-2,711***	-1,719*	-1,915*	-2,517***	-1,737*
$\lambda$	-0,309	-0,154	...	-0,225	...
$\delta$	...	...	0,481	...	...
$\chi$	...	...	...	-0,233	...
Цена на нефть					
Текущая (средняя)	0,032***	...	0,026***	0,032***	...
С лагом (средняя)	0,020***	...	0,021***	0,020***	...
Импортные цены × доля импорта					
Текущие (средние)	...	...	...	...	0,224***
С лагом (средние)	...	...	...	...	0,122*
Временные условные переменные	Нет	Да	Нет	Нет	Нет
<i>Для справки:</i>					
Эластичность инфляции по выпуску продукции <sup>1</sup>					
1960 г.	0,26	0,31	0,35	0,27	...
1983 г.	0,27	0,31	0,24	0,27	0,19
2004 г.	0,17	0,24	0,19	0,17	0,16
Скорректированный R-квадрат (средний)	0,823	...	0,812	0,817	0,726
Выборка	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1970–2004
Число наблюдений	333	333	284	333	278

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечания. Расчеты по данной модели инфляции были проведены для Австралии, Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии с использованием оценки внешне не связанных регрессий (ВНР). *Credib* – показатель доверия к денежно-кредитной политике из работы Laxton and N'Diaye (2002); *Open* обозначает открытость страны для торговли;  $\pi$  – средний уровень инфляции; *a Bargain* – индекс установления заработной платы на основе переговоров из работ Elmeskov, Martin, and Scarpetta (1998) и Nicoletti and others (2001). Переменные с пометкой *DV* выражены как отклонения от среднего значения по выборке. Среднее относится к простому среднему значению коэффициентов по отдельным странам или статистик регрессии. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента; \*\* – на уровне 5 процентов; \* – на уровне 10 процентов; + – на уровне 15 процентов.

<sup>1</sup>Взвешенное по ППС среднее значение по странам, включенным в выборку.

### Приложение 3.1. Структура выборки, источники данных и методы

Автором данного приложения является Мартин Соммер.

В настоящем приложении приводится более подробное описание структуры выборки, данных и их источников, а также эмпирических стратегий, использованных при анализе инфляции в этой главе.

#### Модель инфляции

Представленная в таблице 3.6 модель инфляции состоит из восьми уравнений — по одному на каж-

дую страну выборки, в которую входят Австралия, Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония. В модели допускаются межстрановые различия большинства параметров (константа, средняя стойкость и средний наклон связи между объемом производства и инфляцией). Вместе с тем предполагается, что изменения степени открытости, доверия, средней инфляции и индекса установления заработной платы на основе переговоров оказывают сходное влияние на эти параметры по отдельным странам через посредство мультипликативных членов<sup>39</sup>. Для учета изменений стойкости инфляции во времени член-константа и коэффициент, относящийся к прошлой инфляции, ставятся в зависи-

<sup>39</sup>Переменные с пометкой *DV* обозначают отклонения от средней по выборке. Уравнение содержит также текущие изменения цен на нефть и изменения цен с лагом для учета крупных инфляционных шоков или, в качестве альтернативы, импортных цен.

мость от меры доверия к денежно-кредитной политике, охарактеризованной ниже.

$$\pi_{it} = c_i (1 + \phi Credib_{it}) + \alpha_i (1 + \theta Credib_{it}) \pi_{it-1} + \beta_i (1 + \gamma Open_{it}^{DV} + \lambda Credib_{it}^{DV} + \delta \pi_{it}^{DV}) + \chi Bargain_{it}^{DV} y_{it} + \varepsilon_{it}$$

Расчеты по модели проводятся за период с 1960 по 2004 год с использованием итеративного метода оценки внешне не связанных регрессий. Начальными величинами для итеративной оценки являются оценки по методу наименьших квадратов в системе<sup>40</sup>. Эластичность инфляции по объему производства и стойкость инфляции в таблице 3.1 были рассчитаны для каждой страны в отдельности по спецификации (4), представленной в таблице 3.6, с использованием оценок коэффициентов по отдельным странам и фактических значений открытости, доверия и других соответствующих переменных. Средние по странам с развитой экономикой рассчитаны на основе весов, в качестве которых использованы паритеты покупательной способности (ППС).

Результаты контрфактического моделирования, представленные на рис. 3.8, показывают, каким мог быть уровень инфляции в странах с развитой экономикой, если бы в 1997–2005 годы импортные цены изменялись в соответствии с их исторической тенденцией. Имеется два варианта такого контрфактического моделирования. В сценарии А предполагается, что реальные импортные цены в 1997–2005 годы снижались со средним по выборке темпом в каждой стране — средний темп по странам с развитой экономикой составляет примерно один процент в год. Моделируемые траектории инфляции усредняются для получения агрегированного значения по странам с развитой экономикой с использованием ППС в качестве весов. В целях более точного выделения влияния глобализации на инфляцию в сценарии В удаляется воздействие цен на нефть, включенное в сценарий А. Реальные импортные цены вначале разлагаются на вклады, вносимые ценами на нефть и нефтяные биржевые товары. Затем в сценарии предполагается, что вклад цен на нефть в изменения импортных цен был на таком же уровне, что и фактические значения в 1997–2005 годы, но вклад нефтяных биржевых товаров находился на его среднем историческом уровне для каждой страны — или примерно 1,6 процента в год для средней по группе стран с развитой экономикой.

<sup>40</sup>Результаты расчетов в качественном отношении аналогичны, когда за независимую переменную принимается разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства с лагом вместо его текущей величины, или когда показатели открытости и доверия включаются в модель с лагом или как скользящая средняя их значений за прошлые периоды.

## Определения переменных и источники данных

Ниже приводятся определения переменных модели инфляции. Источники данных указаны в скобках.

- Инфляция  $\pi$  определяется как изменение натурального логарифма годового индекса потребительских цен (Евростат, Haver Analytics, официальные органы стран и «Перспективы развития мировой экономики»).
- Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства  $y$  определяется как разность между натуральным логарифмом годового ВВП и натуральным логарифмом его тренда, рассчитанного при помощи фильтра Ходрика — Прескотта со сглаживающим параметром 100 (Haver Analytics, «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ). Эти оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства аналогичны данным, опубликованным, к примеру, ОЭСР.
- Открытость  $Open$  определяется как доля номинального нефтяного экспорта и нефтяного импорта в ВВП («Показатели мирового развития» Всемирного банка). Данные об импорте и экспорте сырой нефти получены из базы данных Международного энергетического агентства.
- Доверие к денежно-кредитной политике  $Credib$  рассчитывается с использованием формулы из работы Laxton and N'Diaye (2002):

$$Credib_{it} = \frac{(R_{it} - R_i^{High})^2}{(R_{it} - R_i^{High})^2 + (R_{it} - R_i^{Low})^2},$$

где  $R_{it}$  обозначает доходность долгосрочных государственных облигаций в стране  $i$  в период  $t$  (Haver Analytics, издание МВФ «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ),  $R_i^{High}$  обозначает максимальную доходность в стране  $i$  за период выборки, а  $R_i^{Low}$  определяется на уровне пяти процентов в соответствии с работой Laxton and N'Diaye (2002). Поскольку показатель доверия рассчитывается на основе доходности по облигациям, он охватывает целый ряд факторов. Во-первых, доходность по ценным бумагам отражает ожидания относительно будущей инфляции и, следовательно, результаты предшествующих мер по стабилизации и различные институциональные механизмы, включая независимость, прозрачность и подотчетность центрального

банка. Во-вторых, премии за риск в доходности по облигациям связаны с показателями налогово-бюджетной сферы и любыми институциональными обязательствами в отношении поддержания низкого уровня дефицита или долга. Вероятно, что в анализируемой здесь выборке стран с развитой экономикой показатель доверия в основном отражает динамику инфляционных ожиданий.

- Средняя инфляция  $\bar{\pi}$  рассчитывается как простое среднее значение фактических темпов инфляции за периоды  $t - 2, \dots, t - 12$ .
- Цена на нефть выражается как изменение натурального логарифма простого среднего значения спотовых цен на сырую нефть сортов Brent, Dubai и West Texas Intermediate (Источник: база данных системы цен на биржевые товары МВФ).
- Импортные цены измеряются с использованием дефлятора импортных цен («Перспективы развития мировой экономики»). Модель инфляции включает эту переменную в качестве изменения натурального логарифма реальной импортной цены<sup>41</sup>. Изменение реальной импортной цены взвешивается по доле импорта (включая нефть), что дает возможность учета изменяющегося во времени текущего воздействия импортных цен на инфляцию. Фактически для стойкости шоков импортных цен также допускалось изменение во времени — в той мере, в которой коэффициент, относящийся к лагу инфляции, зависит от доверия к директивным органам.
- Индекс установления цен на основе переговоров *Bargain* представляет собой сводный показатель централизации и координации в установлении заработной платы, согласно работе Elmeskov, Martin, and Scarpetta (1998). Этот индекс отражает долю работников, которые являются членами профсоюзов, уровень, на котором ведутся переговоры о заработной плате (агрегированный, отраслевой или фирменный), и степень координации между работодателями и профсоюзами. Индекс изменяется в диапазоне от единицы (низкий) до трех (высокий). Исходный набор данных, использованный в работе Elmeskov, Martin, and Scarpetta, был обновлен в работе Nicoletti and others (2001). Предполагается, что в период с 2001 по 2004 год значения индекса не изменялись.

## Приложение 3.2. Глобализация и инфляция с отраслевой точки зрения

Автором данного приложения является Флоренс Жомотт.

В настоящем приложении приводится более подробное описание данных и их источников, а также эмпирической стратегии, использованной при анализе связи между глобализацией и отраслевыми ценами.

### Переменные и их источники

Большинство данных, использованных в настоящем разделе, получено из базы данных структурного анализа (STAN) ОЭСР. Основными переменными являются следующие (из базы данных STAN, если не указано иное).

- *Относительные цены производителей*. Относительная цена производителей в отрасли представляет собой цену производителей в этой отрасли, приведенную к масштабу общей цены производителей. Цены производителей определяются как отношение стоимости производства в текущих ценах к объему производства в отрасли. Стоимость производства включает затраты на промежуточные производственные ресурсы.
- *Коэффициент импорта*. Эта переменная представляет собой отношение стоимости импорта к стоимости производства в отрасли. Под импортом понимаются товары, произведенные иностранными производителями в той же отрасли, но не промежуточная продукция, импортируемая отечественными производителями в этой отрасли. В случае услуг данные по импорту взяты из издания ОЭСР «Статистика международной торговли услугами» и включают, помимо традиционных показателей импорта, данные об услугах, оказанных иностранными филиалами, созданными в данной стране, и временными работниками, командированными в страну, в тех случаях когда такие данные имеются.
- *Производительность труда*. Эта переменная определяется как отношение объема производства в отрасли к численности занятых. В тех случаях, когда данные о численности занятых были неполными, производилась их состыковка с использованием темпов роста, полученных на основе общей численности занятых (включая самостоятельно занятых лиц и членов семей, работающих без оплаты).

<sup>41</sup>Использование реальных, а не номинальных изменений соответствует теоретическим исследованиям (например, Ball and Mankiw, 1995). Вместе с тем при использовании номинальных изменений расчеты дают аналогичные результаты.

**Таблица 3.7. Классификация отраслей по технологической интенсивности и требованиям к квалификации**

	Высокая квалификация	Низкая квалификация	Неклассифицированные
Обрабатывающая промышленность			
Высокотехнологичные	Химическая промышленность Электрическое и оптическое оборудование Прочее транспортное оборудование	Машиностроение Автомобильная промышленность	
Среднетехнологичные	Нефтепереработка	Производство пластмасс Минеральное сырье Основные металлы Металлоконструкции	
Низкотехнологичные	Издательское дело	Продовольственные товары Текстиль Кожа Лесоматериалы Бумажная промышленность	Прочая обрабатывающая промышленность
Деловые услуги	Торговля Телекоммуникации Финансы Прочие деловые услуги	Гостиницы и рестораны Транспорт	
Прочие отрасли	Коммунальные услуги	Строительство	

Источники: ОЭСР и оценки персонала МВФ.

- *Компоненты затрат на единицу продукции.* Номинальная стоимость производства по определению равна сумме затрат на промежуточную продукцию, затрат на рабочую силу, валовой операционной прибыли и чистых налогов<sup>42</sup>.

$$PY = P_M IM + P_L L + GOS + TAXN,$$

где  $P$  обозначает цену производителей, а  $Y$  — объем производства;  $P_M$  представляет собой цену промежуточной продукции, а  $IM$  — объем промежуточной продукции;  $P_L$  представляет собой номинальную оплату труда в расчете на одного занятого, а  $L$  — численность занятых;  $GOS$  — валовая операционная прибыль, а  $TAXN$  представляет чистые налоги. Соответственно, цена производителей равна сумме следующих показателей, взятых из расчета на единицу продукции: промежуточных затрат, затрат на рабочую силу, валовой операционной прибыли и чистого налога.

$$P = P_M(IM/Y) + P_L(L/Y) + GOS/Y + TAXN/Y \\ = UIC + ULC + UGOS + UTAXN.$$

- *Изменения затрат на единицу продукции.* Изменение цен производителей по определению представляет собой средневзвешенное значение изменений различных компонентов затрат, где веса представляют собой доли соответствующих компонентов затрат на единицу продукции в цене производителей.

$$dP/P = (dUIC/UIC) (UIC/P) \\ + (dULC/ULC) (ULC/P) \\ + (dUGOS/UGOS) (UGOS/P) \\ + (dUTAXN/UTAXN) (UTAXN/P).$$

В таблице 3.4 вклад компонентов затрат на единицу продукции в инфляцию потребительских цен определяется как произведение изменения соответствующего компонента затрат на единицу продукции на его долю в общих затратах на единицу продукции.

*Классификация отраслей* основана на «Международной стандартной отраслевой классификации» (МСОК), ред. 3. В большей части эконометрического анализа используется разбивка по

<sup>42</sup>Чистый налог — это частичный показатель, рассчитываемый как разность между стоимостью производства и суммой затрат на промежуточную продукцию, затрат на рабочую силу и валовой операционной прибыли (которая включает потребление основного капитала). В тех случаях, когда данные о валовой операционной прибыли отсутствовали, эта переменная рассчитывалась с использованием корректировочных коэффициентов для налогов, составляемых ОЭСР.

отраслям на уровне двузначных кодов для обрабатывающей промышленности (в зависимости от наличия данных) и на уровне однозначных кодов для деловых услуг. Напротив, в описательном анализе выделяется ряд широких агрегированных отраслей (таблица 3.7).

- *Обрабатывающая промышленность и деловые услуги.*
- *Высоко-, средне- и низкотехнологичные:* это различие основано на интенсивности НИОКР в конкретной отрасли и соответствует классификации ОЭСР. По техническим соображениям определение высокотехнологичной категории, использованное в настоящей главе, включает как высокотехнологичные отрасли, так и отрасли с уровнем технологии выше среднего, а под среднетехнологичными отраслями понимаются отрасли с уровнем технологии ниже среднего.
- *Отрасли с высокими и низкими требованиями к квалификации:* это различие основано на доле квалифицированной рабочей силы в численности занятых в отрасли, причем работник считается квалифицированным, если он получил как минимум среднее образование верхней ступени. Данные о средней доле квалифицированной рабочей силы в каждой отрасли (по 16 странам ОЭСР за период с 1994 по 1998 год) взяты из работы Jean and Nicoletti (2002). Граница между отраслями с высокими и низкими требованиями к квалификации была установлена на уровне 20 процентов квалифицированной рабочей силы, с тем чтобы достичь примерно пропорционального соотношения между числом наблюдений в отраслях с высокими и низкими требованиями к квалификации по экономике в целом (40 процентов и 60 процентов).

В число стран с развитой экономикой, данные по которым охватывают период с 1987 по 2003 год, входят Австрия, Германия, Дания, Италия, Корея, Люксембург, Норвегия, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция и Япония. За более короткие периоды данные имеются также по Бельгии и Греции. В описательном анализе рассматриваются указанные одиннадцать стран с аналогичным временным охватом данных.

### Эконометрический анализ

В этой части приложения приводятся подробные сведения о спецификации различных уравнений, представленных в основном тексте, и эконометрической методологии. Кроме того, представлены дополнительные результаты, касающиеся связи между отраслевой инфляцией и отраслевыми импортными ценами, а также влияния открытости для тор-

говли на компоненты затрат, кроме затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции.

### Отраслевая инфляция и глобализация

Эконометрический анализ связи между инфляцией и глобализацией на отраслевом уровне основан на нижеследующем варианте уравнения из работы Chen, Imbs, and Scott (2004).

$$P_{ijt} - P_{it} = \alpha(my)_{ijt} + \beta(yI)_{ijt} + \gamma_j(\$Xr)_{it} + \eta_i + \mu_j + \zeta_i t + \xi_j t + \varepsilon_{ijt}, \quad (1)$$

где подстрочный индекс  $j$  обозначает отрасль, подстрочный индекс  $i$  — страну, а подстрочный индекс  $t$  — период времени. Переменные определяются следующим образом:  $p$  — логарифм цены производителей;  $my$  представляет логарифм отношения импорта к объему производства;  $yI$  — логарифм средней реальной производительности в расчете на одного занятого;  $\$Xr$  представляет номинальный обменный курс национальной валюты к доллару США;  $\eta$  — страновые постоянные эффекты, а  $\mu$  — отраслевые постоянные эффекты. Уровни отраслевых цен приводятся к масштабу общей цены производителей для учета влияния денежно-кредитной политики и того обстоятельства, что в долгосрочном плане уровни цен определяются денежно-кредитной политикой. Допускается зависимость относительной цены в отрасли от отраслевого коэффициента импорта, отраслевой производительности труда и связующего члена между отраслевой условной переменной и обменным курсом национальной валюты к доллару США. Последний позволяет учесть влияние колебаний валютного курса на отраслевые цены производителей через посредство цены импортной промежуточной продукции в отрасли. Допускаются различия в этом эффекте по отраслям, так как в разных отраслях доля импортной промежуточной продукции бывает различной. Наконец, в спецификации учитываются страновые и отраслевые постоянные эффекты и временные тренды. Среди прочего, в отраслевых постоянных эффектах учитываются важные отраслевые различия в технологической интенсивности, требованиях к квалификации и степени дифференциации продукции.

Уравнение оценивается по разности первого порядка с использованием двухшагового допустимого обобщенного метода моментов с изменениями импортных цен и изменениями коэффициента импорта в качестве инструментальных переменных, ввиду обеспокоенности относительно их эндоген-

ного характера<sup>43</sup>. Используются следующие инструментальные переменные.

- Показатель (географической) близости страны к крупным производителям в данной отрасли в данный момент времени: по каждой стране эта переменная строится как взвешенная сумма долей других стран в «мировом» объеме производства данной отрасли (исключая объем производства соответствующей страны), где веса представляют собой величины, обратные расстояниям между соответствующей страной и другими производителями.
- Номинальный эффективный валютный курс, который позволяет учесть динамику импортных цен и конкуренции в масштабе всей страны и непосредственно влияет на отношение импорта к объему производства в каждой отрасли.

Актуальный и обоснованный набор инструментальных переменных, включающих различные лаги для разности и уровня этих двух переменных, был определен на основе критерия отношений правдоподобия Андерсона и критерия достоверности инструментальных переменных Хансена — Саргана (в соответствии с их применением в Stata, программном обеспечении для обработки данных).

Уравнение (1) оценивается сначала для 16 подотраслей обрабатывающей промышленности, а затем для всех 16 отраслей обрабатывающей промышленности вместе с шестью отраслями деловых услуг<sup>44</sup>. Используются две различные выборки стран и лет: одна включает максимальное имеющееся число стран и лет, а другая — только те страны и годы, которые включены в описательный анализ отраслевых траекторий инфляции. Максимальная выборка охватывает период с 1977 по 2003 год и следующие 11 стран ОЭСР: Австрию, Бельгию, Грецию, Данию, Италию, Норвегию, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндию, Францию и Японию (Германия не представляет данные об объемах производства, а Корея — дан-

ные о производительности труда по большинству подотраслей обрабатывающей промышленности на уровне двузначных кодов)<sup>45</sup>. Результаты являются устойчивыми, если из выборки исключаются Бельгия и Греция и выборка ограничивается периодом с 1988 по 2003 год для приведения ее в соответствие с выборкой, использованной в описательном анализе. Результаты представлены в таблице 3.3. Переменные имеют ожидаемые знаки и являются статистически значимыми, как правило, на уровне пяти процентов<sup>46</sup>. Значения коэффициентов также в целом аналогичны тем, которые были установлены в сопоставимых исследованиях<sup>47</sup>.

Сотрудники МВФ также исследовали связь между изменениями относительных цен производителей и изменениями цены импортных товаров в соответствующей отрасли. Эта связь представляет собой ценовой эквивалент связи между отраслевыми относительными ценами и количествами импортных товаров в отрасли (Gamber and Hung, 2001). Отраслевые импортные цены, данные о которых имеются только по отраслям обрабатывающей промышленности, основаны на единичной стоимости импорта продуктов, относимых к соответствующему сектору<sup>48</sup>. Используется та же спецификация, что и для уравнения (1), за тем исключением, что изменения отраслевого коэффициента импорта замещаются изменениями отраслевых импортных цен. Оценивается также уравнение, включающее как изменения отраслевого коэффициента импорта, так и изменения отраслевых импортных цен. Используется тот же метод оценки и те же выборки, что и раньше, а инструментальные переменные также выбираются на основе их достоверности и актуальности. Результаты, представленные в таблице 3.8, показывают, что изменения относительных цен производителей положительно и значимо связаны с инфляцией импортных цен, подтверждая, что изменения импортных цен ограничивают возможность отечественных производителей повышать

<sup>43</sup>Существуют два источника возможных смещений оценок. С одной стороны, высокие темпы роста цен производителей в отрасли снижают конкурентоспособность и повышают коэффициент импорта, вызывая систематическое завышение оценок. С другой стороны, высокие темпы роста цен производителей в отрасли могут привести к усилению протекционизма, снижая коэффициент импорта и приводя к систематическому занижению оценок.

<sup>44</sup>Как и в описательном анализе, сектор нефтепереработки исключается, так как его динамика существенно зависит от изменений цен на нефть.

<sup>45</sup>Охватываемый период различается по отраслям и странам в зависимости от наличия данных, и потому набор панельных данных не сбалансирован.

<sup>46</sup>Хотя соответствующие результаты не представлены в таблице, они являются устойчивыми также при исключении отраслей ИТ, таких как электрическое и оптическое оборудование и услуги телекоммуникаций. Допущение об эндогенном характере роста производительности труда в оценке дает аналогичные результаты, хотя отрицательное влияние роста производительности труда на изменения отраслевых цен несколько увеличивается в размере.

<sup>47</sup>Влияние коэффициента импорта и производительности труда на отраслевую инфляцию в ряде европейских стран рассматривается, например, в работе Chen, Imbs, and Scott (2004).

<sup>48</sup>В этом показателе не учитываются структурные изменения в рамках ассортимента товаров и улучшение качества, однако он широко используется как представительная переменная. Основным источником является база данных ООН Comrade.

**Таблица 3.8. Влияние изменений импортных цен на рост относительных цен производителей<sup>1</sup>**

	Зависимая переменная: изменения относит. цен производителей в отраслях обрабат. промышленности (16) <sup>2</sup>			
	Вариант «цена»		Вариант «цена и количество»	
	1981–2003 (все имеющиеся страны)	1988–2003 (основные страны) <sup>3</sup>	1981–2003 (все имеющиеся страны)	1988–2003 (основные страны) <sup>3</sup>
Изменение импортных цен	0,16***	0,15***	0,12***	0,25***
Изменение доли импорта	...	...	-0,12**	-0,19**
Изменение производительности труда	-0,08***	-0,09***	-0,11***	-0,13***

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Все переменные представляют собой натуральные логарифмы. Расчеты по уравнениям проведены при помощи двухшагового допустимого обобщенного метода моментов с изменениями импортных цен и изменениями доли импорта в качестве инструментальных переменных. К числу других контрольных переменных относятся обменный курс доллара во взаимосвязи с отраслевыми условными переменными (эффект, обусловленный стоимостью промежуточной продукции), отраслевые и страновые условные переменные. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента; \*\* – на уровне 5 процентов.

<sup>2</sup>Отрасль нефтепереработки исключена из регрессии, так как ее динамика существенно зависит от изменений цен на нефть.

<sup>3</sup>Только страны, включенные в описательный анализ отраслевых траекторий инфляции.

цены. Более конкретно, изменение импортных цен на один процент связано с изменением цен производителей на 0,15 процента. Эти оценки близки к тем, которые были получены в работе Gamber and Hung (2001) для Соединенных Штатов. Наконец, модель, которая включает как изменения коэффициента импорта, так и инфляцию импортных цен, позволяет получить коэффициенты, аналогичные по размерам и значимости. Таким образом, общее влияние глобализации на цены производителей не зависит от конкретной модели или конкретной переменной, используемой для измерения глобализации.

### Изменения отраслевых затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции и глобализация

Эконометрический анализ связи между глобализацией и изменениями затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции (ниже обозначаемых как *ulc*) на уровне отрасли основан на той же спецификации, что и уравнение (1), за исключением члена, отражающего валютный курс, в котором нет необходимости:

$$dulc_{ijt} - dulc_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + \beta(dyl_{ijt} - dyl_{it}) + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1} \quad (2)$$

Чтобы получить лучшее представление о действующих эффектах, аналогичные уравнения оцениваются для двух компонентов изменений затрат на рабочую силу на единицу продукции, а именно изменений оплаты труда (*plab*) и изменений производи-

тельности (производительность труда обозначается как *yl*), взятых из расчета на одного занятого.

$$dplab_{ijt} - dplab_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + (\beta + \gamma M_{ijt})(dyl_{ijt} - dyl_{it}) + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1} \quad (3)$$

$$dyl_{ijt} - dyl_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1} \quad (4)$$

Эти уравнения позволяют оценить по отдельности прямое влияние коэффициента импорта на оплату труда (или на затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции) — при фиксированной производительности труда — и его косвенное воздействие через производительность труда. Кроме того, в уравнении (3) допускается, что эластичность относительной цены рабочей силы по относительной производительности зависит от уровня коэффициента импорта (обозначаемого как  $M_{ijt}$ ), с тем чтобы проверить, влияет ли глобализация на степень, в которой изменения производительности сказываются на изменениях оплаты труда.

Уравнения (2), (3) и (4) оцениваются при помощи двухшагового допустимого обобщенного метода моментов с использованием в качестве инструментальных переменных изменений коэффициента импорта, а также, в уравнениях (2) и (3), изменений относительной производительности. Используются те же инструментальные переменные, что и раньше, а включаемые конкретные лаги были отобраны на основе критериев актуальности и достоверности инструментальных переменных<sup>49</sup>. Результаты расчетов представлены в таблице 3.5; они являются устойчивыми при ограничении выборки странами, рассматриваемыми в описатель-

<sup>49</sup> Для уравнения (3) в качестве дополнительной инструментальной переменной использовался относительный рост производительности с лагом.

**Таблица 3.9. Влияние открытости торговли на компоненты затрат<sup>1</sup>**(Подотрасли обрабатывающей промышленности относительно экономики в целом)<sup>2</sup>

	Зависимая переменная <sup>2</sup>					
	Изменение относительных затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции		Изменение относительных промежуточных затрат на единицу продукции		Изменение относительной валовой операционной прибыли на единицу продукции	
	1977–2003 (все имеющиеся страны)	1988–2003 (основные страны) <sup>3</sup>	1977–2003 (все имеющиеся страны)	1988–2003 (основные страны) <sup>3</sup>	1977–2003 (все имеющиеся страны)	1988–2003 (основные страны) <sup>3</sup>
Изменение доли импорта	-0,13***	-0,16***	-0,12***	-0,19***	–	0,30

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Все переменные представляют собой натуральные логарифмы. Расчеты по уравнениям проведены при помощи двухшагового допустимого обобщенного метода моментов с изменениями импортных цен и изменениями доли импорта в качестве инструментальных переменных. К числу других контрольных переменных относятся обменный курс доллара во взаимосвязи с отраслевыми условными переменными (эффект, обусловленный стоимостью промежуточной продукции), отраслевые и страновые условные переменные. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента.

<sup>2</sup>Отрасль нефтепереработки исключена из регрессии, так как ее динамика существенно зависит от изменений цен на нефть.

<sup>3</sup>Только страны, включенные в описательный анализ отраслевых траекторий инфляции.

ном анализе, и сокращении периода оценки с переносом его начала на 1987 год.

Наконец, интерес представляет также анализ воздействия глобализации, измеряемой повышением коэффициента импорта, на изменения промежуточных затрат на единицу продукции ( $uic$ ) и изменения валовой операционной прибыли на единицу продукции ( $ugos$ ). Нижеследующие два уравнения оцениваются с использованием тех же методов оценки и выбора инструментальных переменных, что были описаны выше:

$$duic_{ijt} - duic_{it} = \alpha (dmy)_{ijt} + \gamma_j (d\$xr)_{it} + \zeta_i + \zeta_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}$$

$$dugos_{ijt} - dugos_{it} = \alpha (dmy)_{ijt} + \zeta_i + \zeta_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}$$

Результаты, представленные в таблице 3.9, позволяют сделать вывод о том, что повышение открытости для торговли также способствовало сокращению прироста промежуточных затрат на единицу продукции, тогда как оценка влияния на изменения валовой операционной прибыли на единицу продукции не является значимой.

## Литература

- Alesina, Alberto, and Larry H. Summers, 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25 (May), pp. 151–62.
- Ball, Laurence, and Gregory Mankiw, 1995, "Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110 (February), pp. 161–93.
- , and David Romer, 1988, "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-Off,"

- Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution.
- Ball, Laurence, and Robert Moffitt, 2001, "Productivity Growth and the Phillips Curve," NBER Working Paper No. 8421 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bank for International Settlements, 2005, *Annual Report 2005* (Basel).
- Barro, Robert, 1979, "Money and the Price Level Under the Gold Standard," *Economic Journal*, Vol. 89 (March), pp. 13–33.
- Bayoumi, Tamim, and Silvia Sgherri, 2004, "Deconstructing the Art of Central Banking," IMF Working Paper 04/195 (Washington: International Monetary Fund).
- Bordo, Michael, 1999, *The Gold Standard and Related Regimes* (New York: Cambridge University Press).
- , and Andrew Filardo, 2005, "Deflation and Monetary Policy in a Historical Perspective: Remembering the Past or Being Condemned to Repeat It?" *Economic Policy*, Vol. 20 (October), pp. 801–44.
- Bordo, Michael, John Landon Lane, and Angela Redish, 2004, "Good Versus Bad Deflation: Lessons from the Gold Standard Era," NBER Working Paper No. 10329 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2005, "Deflation, Productivity Shocks and Gold: Evidence from the 1880–1914 Period," (unpublished; Rutgers University, Department of Economics).
- Borio, Claudio, and Andrew Filardo, 2004, "Back to the Future? Assessing the Deflation Record," BIS

- Working Paper No. 152 (Basel: Bank for International Settlements).
- Boschen, John F., and Charles L. Weise, 2003, "What Starts Inflation: Evidence From The OECD Countries," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35 (June), pp. 323–49.
- Buiter, Willem H., 2000, "Monetary Misconceptions," CEPR Discussion Paper No. 2365 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Campa, Jose M., and Linda S. Goldberg, 2002, "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon," NBER Working Paper No. 8934 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Catão, Luis A.V., and Marco E. Terrones, 2005, "Fiscal Deficits and Inflation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52 (April), pp. 529–54.
- Chen, Natalie, Jean Imbs, and Andrew Scott, 2004, "Competition, Globalization and the Decline of Inflation," CEPR Discussion Paper No. 4695 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Choudhri, Ehsan U., and Dalia Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" IMF Working Paper 01/194 (Washington: International Monetary Fund).
- Clark, Todd E., 2004, "An Evaluation of the Decline in Goods Inflation," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City (first quarter), pp. 19–51.
- Cogley, Timothy, and Thomas Sargent, 2002, "Evolving Post-World War II U.S. Inflation Dynamics," Chapter 6 in *NBER Macroeconomics Annual 2001*, ed. by Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (Cambridge and London: MIT Press).
- , 2005, "The Conquest of US Inflation: Learning and Robustness to Model Uncertainty," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 8 (April), pp. 528–63.
- Cournède, Boris, Alexandra Janovskaia, and Paul van den Noord, 2005, "Sources of Inflation Persistence in the Euro Area," OECD Economic Department Working Paper No. 435 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Craig, Lee A., and Douglas Fisher, 2000, *The European Macroeconomy: Growth, Integration, and Cycles 1500–1913* (Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing).
- Elmeskov, Jørgen, John P. Martin, and Stefano Scarpetta, 1998, "Key Lessons for Labor Market Reforms: Evidence from OECD Countries' Experiences," *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 5, No. 2, pp. 205–52.
- Feyzioglu, Tarhan, and Luke Willard, 2006, "Does Inflation in China Affect the United States and Japan?" IMF Working Paper 06/36 (Washington: International Monetary Fund).
- Fischer, Stanley, 1997, "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF," speech at the IMF seminar on Asia and the IMF, Hong Kong SAR, September 19. Available via the Internet: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/091997.htm>.
- Fisher, Richard W., 2006, "Coping with Globalization's Impact on Monetary Policy," remarks for the National Association for Business Economics Panel Discussion at the 2006 Allied Social Science Associations Meetings, Boston, January 6.
- Gagnon, Edith, Patrick Sabourin, and Sébastien Lavoie, 2004, "The Comparative Growth of Goods and Services Prices," *Bank of Canada Review* (Winter), pp. 3–10.
- Gamber, Edward, and Juann H. Hung, 2001, "Has the Rise in Globalization Reduced U.S. Inflation in the 1990s?" *Economic Inquiry*, Vol. 39 (January), pp. 58–73.
- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger C. Wolf, 1997, "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER Working Paper No. 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Goldberg, P. K., and Michael Knetter, 1997, "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 35 (September), pp. 1243–72.
- Goodfriend, Marvin, and Robert King, 2005, "The Incredible Volcker Disinflation," NBER Working Paper No. 11562 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Greenspan, Alan, 2005, "Economic Outlook," testimony before the Joint Economic Committee, U.S. Congress, November 3.
- Gruben, William C., and Darryl McLeod, 2004, "The Openness-Inflation Puzzle Revisited," *Applied Economics Letters*, Vol. 11 (June 15), pp. 465–68.
- Hooker, Mark A., 2002, "Are Oil Shocks Inflationary? Asymmetric and Nonlinear Specifications versus Changes in Regime," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34 (May), pp. 540–61.
- Iyoha, Milton A., 1977, "Inflation and 'Openness' in Less Developed Economies: A Cross-Country

- Analysis," *Economic Development and Structural Change*, Vol. 26, No. 1, pp. 153–55.
- Jean, Sébastien, and Giuseppe Nicoletti, 2002, "Product Market Regulation and Wage Premia in Europe and North America: An Empirical Investigation," OECD Economics Department Working Paper No. 318 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Kamin, Steven B., Mario Marazzi, and J. W. Schindler, 2004, "Is China 'Exporting Deflation'?" International Finance Discussion Papers No. 791 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Klein, Benjamin, 1975, "Our Monetary Standard: The Measurement and Effects of Price Uncertainty, 1880–1973," UCLA Economics Working Paper No. 062. Available via the Internet: <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp062.pdf>.
- Kohn, Donald L., 2005, "Globalization, Inflation, and Monetary Policy," remarks at the James R. Wilson Lecture Series, The College of Wooster, Wooster, Ohio, October 11.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Laxton, Douglas, and Papa N'Diaye, 2002, "Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries," IMF Working Paper 02/220 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, Assaf Razin, and Chi-Wa Yuen, 2001, "Capital Mobility and the Output–Inflation Tradeoff," *Journal of Development Economics*, Vol. 64 (February), pp. 255–74.
- Marazzi, Mario, Nathan Sheets, and Robert Vigfusson, 2005, "Exchange Rate Pass-Through to U.S. Import Prices: Some New Evidence," International Finance Discussion Paper No. 833 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Mishkin, Frederic S., 1999, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43 (June), pp. 576–606.
- Nicoletti, Giuseppe, Andrea Bassanini, Ekkehard Ernst, Sébastien Jean, Paulo Santiago, and Paul Swaim, 2001, "Product and Labor Markets Interactions in OECD Countries," OECD Economics Department Working Paper No. 312 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Nunziata, Luca, and Christopher Bowdler, 2005, "Inflation Adjustment and Labor Market Structures: Evidence from a Multi-Country Study," IZA Discussion Paper No. 1510 (Bonn, Germany: Institute for the Study of Labor).
- O'Reilly, Gerard, and Karl Whelan, 2005, "Has Euro-Area Inflation Persistence Changed Over Time?" *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 87 (November), pp. 709–20.
- Orphanides, Athanasios, and David W. Wilcox, 2002, "The Opportunistic Approach to Disinflation," *International Finance*, Vol. 5 (Spring), pp. 47–71.
- Ouliaris, Sam, 2006, "Exchange Rate Pass-Through: Structural Reforms versus Macro Conditions" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Pivetta, Frederic, and Ricardo Reis, 2004, "The Persistence of Inflation in the United States" (unpublished; Harvard University).
- Razin, Assaf, and Prakash Loungani, 2005, "Globalization and Disinflation: The Efficiency Channel," CEPR Discussion Paper No. 4895 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2002, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," NBER Working Paper No. 8963 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rockoff, Hugh, 1984, "Some Evidence on the Real Price of Gold, Its Costs of Production, and Commodity Prices," in *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931*, ed. by Michael Bordo and Anna Schwartz (Chicago: University of Chicago Press).
- Rodrik, Dani, 2006, "What's So Special About China's Exports?" NBER Working Paper No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rogoff, Kenneth, 1985, "Can International Monetary Policy Cooperation Be Counterproductive?" *Journal of International Economics*, Vol. 18 (May), pp. 199–217.
- , 2003, "Globalization and Global Disinflation," paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City conference on "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy," Jackson Hole, Wyoming, August 29.

- Romer, Christina, and David Romer, 2002, "The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy," NBER Working Paper No. 9274 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, David, 1993, "Openness and Inflation: Theory and Evidence," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107 (November), pp. 869–903.
- Sargent, Thomas J., 1999, *The Conquest of American Inflation* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- , Noah Williams, and Tao Zha, 2005, "Shocks and Government Beliefs: The Rise and Fall of American Inflation" (unpublished; New York: New York University, Department of Economics).
- Sims, Christopher A., 1999, "Drift and Breaks in Monetary Policy" (unpublished; Princeton, New Jersey: Princeton University, Department of Economics).
- Stock, James H., 2002, "Evolving Post-World War II U.S. Inflation Dynamics: Comment," in *NBER Macroeconomics Annual 2001*, ed. by Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (Cambridge and London: MIT Press).
- Taylor, John B., 2000, "Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms," *European Economic Review*, Vol. 44, No. 7, pp. 1195–1408.
- Triffin, Robert, and Herbert Grubel, 1962, "The Adjustment Mechanism to Differential Rates of Monetary Expansion Among the Countries of the European Economic Community," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 44 (November), pp. 486–91.
- Tytell, Irina, and Shang-Jin Wei, 2004, "Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?" IMF Working Paper 04/84 (Washington: International Monetary Fund).
- Zellner, Arnold, 1962, "An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias," *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 57 (June), pp. 348–68.

## ИЗОБИЛИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ: ПОЧЕМУ КОРПОРАТИВНЫЕ СБЕРЕЖЕНИЯ СТОЛЬ ВЫСОКИ?

*Компании, которые для осуществления инвестиций обычно занимают сбережения других людей, стали бережливыми. Даже компании, получающие высокие прибыли и имеющие устойчивые денежные потоки, откладывают деньги про запас, снижают долг и выкупают свои собственные акции — вместо того, чтобы ставить на инвестиции.*

— Дэвид Уэссел, *Wall Street Journal*, 21 июля 2005 года

В последние годы в глобальном финансовом ландшафте произошли два поразительных изменения. Во-первых, в связи с низким уровнем инвестиций в сочетании с высокими в последнее время доходами от экспорта нефти страны с формирующимся рынком и страны-экспортеры нефти стали накапливать крупные чистые сбережения. Вследствие этого капитал движется из стран с формирующимся рынком в промышленно развитые страны (особенно в Соединенные Штаты) в направлении, противоположном предсказаниям, которые можно было бы сделать исходя из экономической теории (см. главу II сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года). Во-вторых, после того как в начале 2000-х годов лопнули «вздутые» цены на фондовом рынке, компании во многих промышленно развитых странах сменили свою традиционную позицию заимствования средств для финансирования капитальных расходов на обеспечение финансового профицита, который они теперь используют для кредитования других секторов экономики.

Крупное положительное сальдо счета текущих операций в странах с формирующимся рынком (и в последнее время в странах-производителях нефти) было названо глобальным «избытком сбережений» и выдвинуто в качестве причины того, почему Соединенные Штаты могли финансировать рекордно высокий дефицит счета текущих операций по низким процентным ставкам (Bernanke, 2005). Но избыточные корпоративные сбережения (нераспределенные прибыли минус капитальные расходы), равные 1,3 триллиона долларов США в странах Группы семи (Г-7) в 2003–2004 годах, более чем вдвое превышали размер совокупного профицита счета текущих операций стран с формиру-

ющимся рынком и развивающихся стран за эти два года. Поэтому такой же важной причиной относительно низкого уровня мировых долгосрочных процентных ставок при одновременно растущем как на дрожжах дефиците счета текущих операций США могло быть поведение корпоративного сектора за последнее время, которому до сих пор уделялось гораздо меньше внимания (J.P. Morgan, 2005).

С учетом вышесказанного в настоящей главе анализируется поведение корпоративного сектора стран Группы семи за последние годы. В ней ставится вопрос о том, почему нефинансовые корпорации использовали свои сильно возросшие прибыли для приобретения финансовых активов — включая значительное количество ликвидных активов (для краткости «денежных средств») в 2003–2004 годах — или для погашения долга, а не для финансирования новых капитальных инвестиций или выплаты большего объема дивидендов акционерам<sup>1</sup>. В частности, рассматриваются три вопроса:

- Что послужило побудительной причиной недавнего роста избыточных сбережений компаний в промышленно развитых странах?
- Велики ли отличия в поведении корпораций в разных странах?
- Является ли рост избыточных сбережений временным явлением или носит более постоянный характер?

При рассмотрении этих вопросов в настоящей главе непосредственно анализируются связи между решениями корпораций по вопросам реального сектора и по финансовым аспектам. Например, являются ли финансовые профициты в последнее время простым остатком, решение об использовании которого принимается фирмами после определения своих планов капитальных расходов, или они

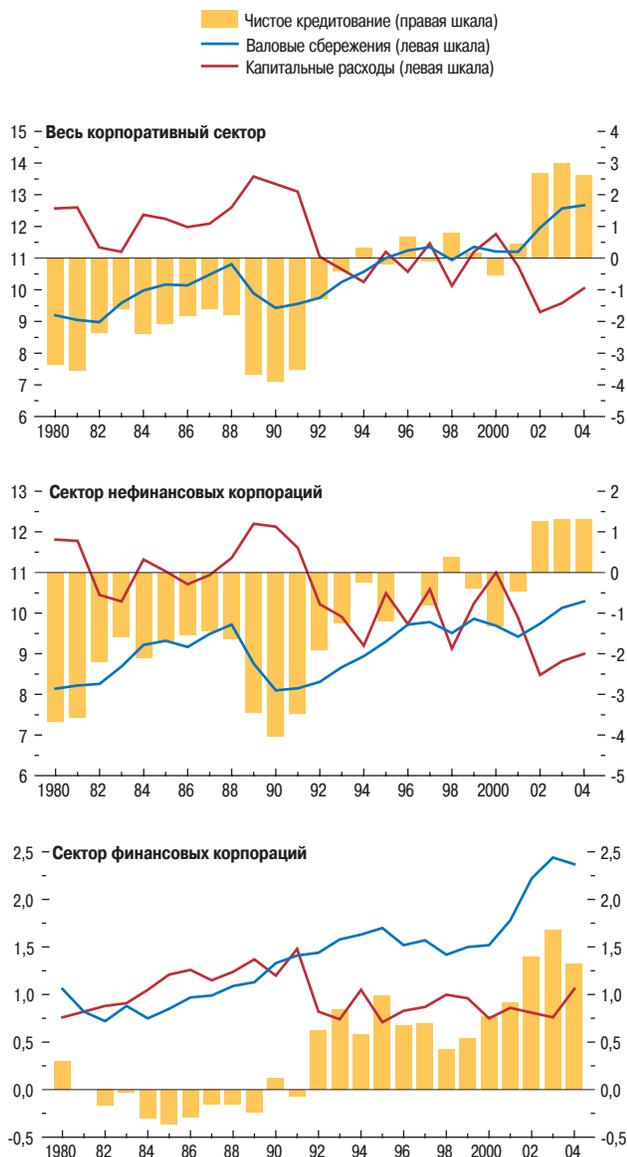
Основными авторами настоящей главы являются Роберто Кардарелли и Кеничи Уэда, которым оказал поддержку Вонслав Максимович. Помощь в исследованиях оказал Бен Саттон.

<sup>1</sup>В настоящей главе «денежными средствами» называется валюта и депозиты плюс краткосрочные ценные бумаги (включая казначейские векселя, коммерческие ценные бумаги и депозитные сертификаты). Ввиду отсутствия данных в определенных невозможно включить банковские кредитные линии, которые могут быть реальной ликвидной альтернативой деньгам, особенно для рентабельных фирм (Sufi, 2006).

**Рисунок 4.1 Страны Группы семи, за исключением Германии: валовые сбережения, капитальные расходы и чистое кредитование/заимствование<sup>1</sup>**

(В процентах общего ВВП)

Общий объем чистых корпоративных кредитов достиг исторически высокого уровня в 2002-2004 годах в среднем благодаря радикальному улучшению позиции нефинансовых корпораций



Источники: Евростат, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Средневзвешенный ВВП, определяемый с помощью ВВП в долларах США по рыночным обменным курсам.

формировались по соображениям баланса (например, необходимости снизить высокий уровень долга) или с учетом других факторов (в том числе желания фирмы застраховаться от роста изменчивости, с которой она может столкнуться в условиях все возрастающей глобализации работы корпораций)?

### Что послужило побудительной причиной роста избыточных корпоративных сбережений?

С 1980-х годов корпоративный сектор стран Группы семи превратился из крупного чистого заемщика средств у других секторов экономики в чистого кредитора. Действительно, в среднем за период 2002–2004 годов избыточное сбережение (или «чистое кредитование») корпоративного сектора в странах Группы семи — определяемое как разность между нераспределенной прибылью (валовыми сбережениями) и капитальными расходами — достигло рекордно высокого уровня, равного 2½ процента ВВП (рис. 4.1). Это поведение носило широко распространенный характер; оно имело место в странах, которые испытали сильный экономический рост (в Канаде, Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах), и в странах, где рост был сравнительно слабым (в Европе и, до недавнего времени, Японии). Вместе с тем в конце 1990-х — начале 2000-х годов большинство этих стран были подвержены циклам бумов цен на акции с последующей депрессией, в результате которых у корпораций образовался высокий уровень долга.

Во всех странах Группы семи повышенный уровень избыточных корпоративных сбережений (или более низкий уровень чистого заимствования во Франции и Италии) в последние годы частично компенсировал — и в некоторых случаях с избытком сбалансировал — рост чистого заимствования другими секторами экономики. В Соединенных Штатах, где дефицит счета текущих операций еще больше увеличился за последние годы, более высокие корпоративные избыточные сбережения покрывали половину прироста чистого заимствования органов государственного управления и домашних хозяйств, помогая тем самым смягчать влияние внешнего дефицита (см. вставку 4.1, где рассматривается связь между корпоративными сбережениями и сбережениями домашних хозяйств).

Это превращение из чистого заемщика в чистого кредитора было вызвано рядом факторов.

- Во-первых, с начала 1990-х годов у финансовых корпораций отмечались положительные и все растущие позиции по избыточным сбережениям. Изменения в финансовом секторе связаны со структурными факторами, являющимися специфическими для финансовых организаций,

#### Вставка 4.1. Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями

В противоположность долговременному сокращению сбережений домашних хозяйств, корпоративные сбережения в странах Группы семи в последнее десятилетие устойчиво возрастали, и в настоящее время они составляют примерно 70 процентов совокупного частного сбережения (сбережения домашних хозяйств плюс корпоративные сбережения), по сравнению с 50 процентами в начале 1990-х годов (первый рисунок). Быстрый рост корпоративных сбережений во времена, когда сбережения домашних хозяйств находятся на исторически низком уровне, служит напоминанием о том, что решения домашних хозяйств и корпораций относительно сбережений по сути своей взаимосвязаны. В настоящей вставке эта взаимосвязь рассматривается с двух точек зрения.

- С точки зрения экономической теории, так как домашние хозяйства владеют корпорациями и должны корректировать свои планы в отношении сбережений — или «поднимать корпоративную завесу», — для того чтобы компенсировать сбережения, производимые корпорациями от их имени (Poterba, 1987; и Auerbach and Hassett, 1991).
- С точки зрения определения, так как существует несколько вопросов относительно разграничения сбережений домашних хозяйств и корпоративных сбережений в национальных счетах, и имеется несколько альтернативных вариантов, которые могут быть более уместными и пригодными для экономического анализа (Gale and Sabelhaus, 1999).

##### *Действительно ли домашние хозяйства «поднимают корпоративную завесу»?*

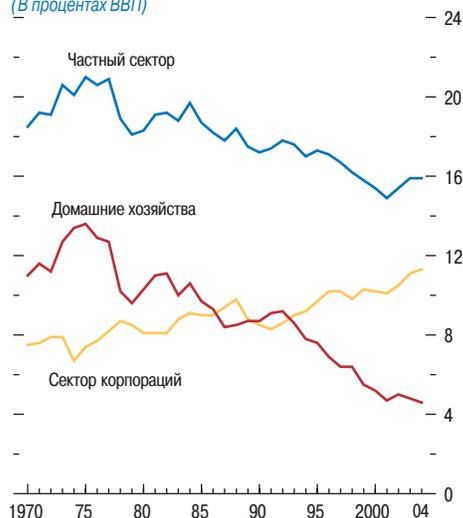
Аргумент о том, что домашние хозяйства могут компенсировать изменения корпоративных сбережений, можно проиллюстрировать на простом примере. Предположим, что корпорация принимает решение увеличить сбережения, то есть удерживать прибыль, вместо того чтобы распределять ее в качестве дивидендов; искушенные акционеры должны понимать, что чистая стоимость их активов возросла (за счет повышения рыночной стоимости инструментов участия в капитале), и уменьшить свои сбережения для восстановления оптимального потребления в рамках жизненного цикла.

Однако на практике существует целый ряд факторов, связанных с ограничениями на финансовое поведение потребителей и корпораций, которые могут приводить к несовершенной взаимозамещаемости личных и корпоративных сбережений (Bernheim, 2002). В частности:

- Потребители могут иметь более низкую предельную склонность к сбережению за счет увеличе-

Примечание. Основным автором данной вставки является Роберто Кардарелли.

**Коэффициенты валового сбережения в частном секторе, секторе корпораций и секторе домашних хозяйств в странах Группы семи<sup>1</sup>**  
(В процентах ВВП)



Источники: ОЭСР; Евростат; национальные официальные органы.  
<sup>1</sup> Взвешенные по ВВП средние значения с использованием ВВП в долларах США по рыночным обменным курсам.

ния богатства по сравнению со сбережением за счет располагаемого дохода (который увеличился бы, если бы удержанная прибыль была распределена в качестве дивидендов). Например, они могут испытывать дефицит ликвидности или же могут быть склонны считать, что увеличение стоимости капитала носит временный характер.

- Даже в отсутствие дефицита ликвидности и недальновидного поведения и при том, что физическим лицам удастся «поднять корпоративную завесу», экзогенные шоки, перераспределяющие богатство от физических лиц к корпорациям, могут приводить к увеличению совокупных сбережений, если акционеры имеют более высокую склонность к сбережению, чем другие потребители.
- Стоимость фирмы может не изменяться в точном соответствии («доллар за доллар») с изменением нераспределенной прибыли в связи с проблемами корпоративного управления и ограниченными возможностями наблюдения за новыми инвестиционными проектами. Например, если менеджеры инвестируют нераспределенную прибыль в проекты, приносящие доходы ниже рыночного уровня,

**Вставка 4.1. (продолжение)**

то стоимость акций возрастет на величину, меньшую приросту нераспределенной прибыли (Jensen, 1986). Обратное произошло бы, если бы нераспределенная прибыль была инвестирована в высокодоходные проекты, которые было бы сложнее или дороже финансировать через финансовые рынки из-за асимметричности информации. В конечном счете степень взаимозамещаемости корпоративных сбережений и сбережений домашних хозяйств представляет собой эмпирический вопрос. В немногих существующих эмпирических исследованиях, как правило, показывается, что «корпоративная завеса» поднимается не в полной мере, что согласуется с тенденцией к снижению частных сбережений, представленной на первом рисунке (то есть в последние годы корпоративные сбережения не увеличивались в достаточной степени, чтобы полностью компенсировать сокращение сбережений домашних хозяйств). Например, в работе Poterba (1987) установлено, что в случае Соединенных Штатов увеличение корпоративных сбережений на 1 доллар, по-видимому, приводит к увеличению общей суммы частных сбережений примерно на 0,25–0,50 доллара, так как домашние хозяйства уменьшают свои сбережения на 0,50–0,75 доллара<sup>1</sup>.

**Определение корпоративных сбережений в национальных счетах**

Обращаясь к определению корпоративных сбережений в национальных счетах, необходимо рассмотреть две корректировки, с тем чтобы сделать данные более экономически обоснованными. Во-первых, нераспределенная прибыль не включает инфляционное увеличение стоимости номинального долга, которое было значительным в десятилетия высокой инфляции 1970-х и 1980-х годов. В частности, поскольку часть номинальных процентных платежей фактически представляет собой выплату основной суммы (что обусловлено уменьшением реальной стоимости процентных активов, вызываемым инфляцией), можно утверждать, что она должна включаться в корпоративные сбережения (Auerbach, 1982; и Poterba, 1987). Такая корректировка устраняет возрастающую тенденцию нормы валового корпоративного сбережения в странах

<sup>1</sup>В работе Auerbach and Hassett (1991) показано, что предсказуемые изменения дивидендов и других форм дохода от капитала не оказывают влияния на потребление, что говорит об отсутствии «корпоративной завесы». Однако в этой работе также делается вывод о том, что нейтральные по отношению к богатству трансферты от корпораций к физическим лицам увеличивают совокупное потребление за счет распределительных эффектов в связи с неоднородным характером потребительского поведения и более низкой предельной склонностью к потреблению за счет изменений богатства.

**Группа семи, кроме Германии и Италии: сектор нефинансовых корпораций<sup>1</sup>**  
(В процентах ВВП)



Источники: Евростат; национальные официальные органы; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Взвешенные по ВВП средние значения с использованием ВВП в долларах США по рыночным обменным курсам.

Группы семи и примерно наполовину сокращает среднее чистое заимствование нефинансовых корпораций стран Группы пяти (без учета Германии и Италии) в 1980-е годы (см. второй рисунок). Однако, как обсуждалось в основном тексте, даже при такой корректировке избыточные сбережения сектора нефинансовых корпораций (СНФК) в этих странах в последние два года по-прежнему находились на рекордно высоком уровне.

Вторая корректировка касается порядка учета пенсионных планов. В национальных счетах все субсидируемые работодателями пенсионные фонды классифицируются как собственность домашних хозяйств, так что отчисления работодателей и доходы по процентам и дивидендам считаются частью доходов домашних хозяйств и, следовательно, сбережениями в том году, в котором они образуются. Хотя такой порядок учета представляется обоснованным в случае планов с установленным раз-

мером отчислений, он может быть неприемлем для планов с установленным размером пособий, так как работники имеют права не на все средства, начисляемые по этим планам, а только на потоки пенсионных пособий, рассчитываемых при помощи формулы, которая, как правило, зависит от заработной платы и стажа работы.

Представляется, что такой порядок учета пенсионных планов имел особое значение в 1990-е годы, когда быстро растущий фондовый рынок и высокие процентные ставки позволяли компаниям выполнять свои обязательства по пенсиям с установленным размером пособий, делая меньшие отчисления. Это отрицательно сказывалось на сбережениях домашних хозяйств и положительно — на корпоративных сбережениях, причем согласно оценке в работе Lusardi, Skinner, and Venti (2003), примерно 40 процентов снижения нормы сбережений домашних хозяйств США в размере 5 процентных пунктов ВВП в период с 1988 по 2000 год было обусловлено учетом притоков и оттоков средств в пенсионных фондах. В более недавнее время, однако, ускорение роста отчислений работодателей в пенсионные фонды после снижения конъюнктуры фондового рынка в начале 2000-х годов позволяет предположить, что

пенсионные программы с установленным размером пособий, возможно, увеличивали личные сбережения и сокращали корпоративные сбережения.

Наконец, следует рассмотреть еще один вопрос, касающийся определений. Хотя передача средств от корпоративного сектора к сектору домашних хозяйств предполагается как при выплате дивидендов, так и при выкупе акций, в национальных счетах в качестве формы корпоративного «отрицательного сбережения» рассматривается только первый из этих процессов. Причина состоит в том, что, согласно экономической теории, операции, связанные с обменом одного актива на другой (денежные средства обмениваются на инструменты участия в капитале), не изменяют количество дохода, который имеется в распоряжении для финансирования накопления капитала, то есть сбережения. Тем не менее, при наличии дефицита ликвидности и/или обсуждавшихся выше проблем посредничества, которые не позволяют домашним хозяйствам полностью «поднять корпоративную завесу», любая передача ресурсов сектору домашних хозяйств может приводить к увеличению личного потребления и сокращению сбережений частного сектора.

и поэтому могут быть частью более долгосрочного тренда (см. вставку 4.2).

- Во-вторых, сектор нефинансовых корпораций (СНФК) в совсем недавние годы полностью изменил свое поведение и стал чистым кредитором (и в значительной мере формировал поведение всего корпоративного сектора в последнее время). Частично это радикальное изменение обусловлено уменьшением процентных платежей, которое произошло из-за снижения номинальных процентных ставок ввиду снижения инфляции. Но даже после корректировки на инфляцию позиция СНФК по избыточным сбережениям в странах Группы семи в последние годы выделяется как необычное явление в исторической перспективе. Учитывая важную роль СНФК в формировании поведения всего корпоративного сектора, а также то, что поведение финансового сектора, как представляется, определяется специфическими для данного сектора факторами, остальная часть главы посвящена СНФК.

Общие тренды в СНФК в странах Группы семи на самом деле маскируют отличия между странами (рис. 4.2). В то время как уровень избыточных сбережений СНФК в последнее время достиг рекордно высоких уровней в Канаде, Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах (а также Германии и Японии, если исключить крупные разовые капитальные трансферты от органов государственного управления сектору нефинансовых корпораций в 1995 году и 1998 году), секторы нефинансовых корпораций Франции и Италии оставались чистыми заемщиками<sup>2</sup>.

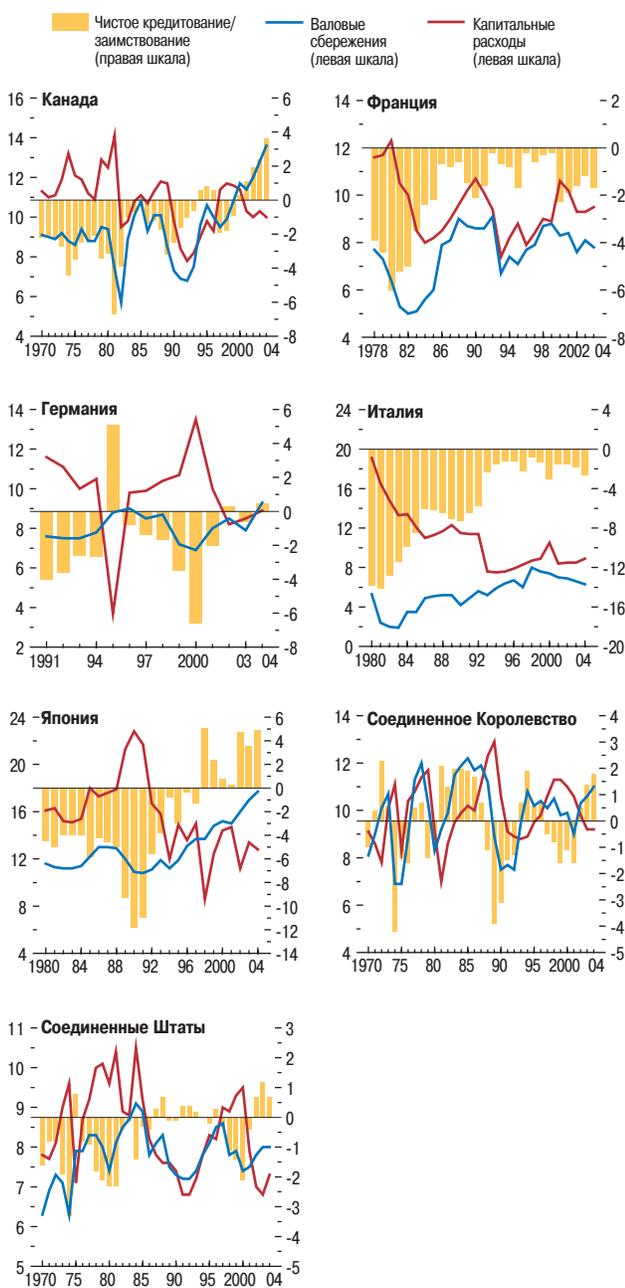
Поведение СНФК в последние годы, вероятно, определялось комплексом сложных взаимосвязанных факторов, которые отличались не только своим значением в разное время и в разных странах, но также и между компаниями и секторами одной страны. В остальной части настоящей главы обсуждаются некоторые общие факторы, которые могут объяснять рост чистого кредитования СНФК в последнее время, в том числе вопрос о том, был

<sup>2</sup>В случае Германии огромный капитальный трансферт отражал принятие федеральным правительством долга ведомства по управлению государственной собственностью *Treubhandanstalt*, созданного для приватизации примерно 8500 государственных предприятий в бывшей Германской Демократической Республике (в Восточной Германии). В Японии капитальные трансферты определялись принятием центральным правительством долга Японской корпорации по реализации активов государственных железных дорог до ее приватизации.

**Рисунок 4.2. Сектор нефинансовых корпораций: валовые сбережения, капитальные расходы и чистое кредитование/заимствование**

(В процентах ВВП)

За последние годы уровень чистого кредитования был особенно высоким в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве, Канаде, а также в Японии и Германии, если исключить официальные капитальные трансферты в 1998 году и 1995 году соответственно. Нефинансовые корпорации во Франции и Италии по-прежнему имели позиции чистых заемщиков.



Источники: Евростат, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

ли он в основном обусловлен событиями в реальном секторе — решениями относительно рентабельности и инвестиций — или финансовыми соображениями, такими как стремление погасить долг.

### Устойчивый рост прибылей?

Одним из факторов, способствовавших росту избыточных сбережений СНФК с 2000 года, был сильный подъем рентабельности (доходов после уплаты процентов и налога в процентах от ВВП), который служил фундаментом для более высоких корпоративных сбережений, несмотря на увеличение размера выплаченных дивидендов (таблица 4.1). Этот рост был особенно заметным в Германии и Японии. Однако в Италии прибыли резко снизились — более того, корпоративные сбережения уменьшились как во Франции, так и в Италии, в первой — из-за возросшей выплаты дивидендов. Более детальный анализ показывает, что увеличение прибылей объяснялось главным образом сокращением налоговых и процентных платежей, а в некоторых странах более высокими прибылями, полученными от внешних операций, а не повышением валовой операционной прибыли<sup>3</sup>. Действительно, валовая операционная прибыль во Франции, Италии и Соединенном Королевстве снизилась, а в Японии и в Соединенных Штатах, где за последнее время валовая операционная прибыль СНФК резко повысилась, увеличение, кажется, не выходит за рамки предыдущих циклических уровней (рис. 4.3). Только в Германии операционная рентабельность достигла наиболее высокого уровня за период выборки, начинающийся с 1990-х годов, благодаря реструктуризации, которая была проведена в корпоративном секторе главным образом путем резкого сокращения расходов на заработную плату (Schumacher, 2005)<sup>4</sup>.

<sup>3</sup>Снижение суммы уплаченного налога на доходы корпораций после 2000 года может быть отчасти следствием экономического цикла (кроме того, налоговые поступления, возможно, сократились из-за того, что корпорации перенесли на будущие периоды убытки, понесенные во время экономического спада в 2001 году), но на этом также сказалось влияние общего снижения установленных законом ставок налога на доходы корпораций в странах Группы семи в последнее десятилетие (KPMG, различные выпуски, и European Commission, 2005).

<sup>4</sup>Это не исключает возможности того, что повышению операционных прибылей СНФК в других странах могли способствовать структурные факторы, особенно если сильный рост производительности (особенно в США) и замедленное повышение заработной платы (особенно в европейских странах) продолжали сдерживать издержки на рабочую силу на единицу продукции (которые в 2002–2004 годах оставались в среднем фиксированными в странах Группы семи по сравнению с предыдущими семью годами, когда темпы прироста в среднем составляли 1½ процента).

**Таблица 4.1. Изменение отдельных переменных в секторе нефинансовых корпораций**  
(В процентах ВВП)

	Валовая операц. прибыль (скоррект.) <sup>1</sup>	Доход от собст- венности <sup>2</sup>	Чистые выплаченные проценты	Налоги	Прибыли за вычетом чистых процентов и налогов	Выплаченные дивиденды	Валовые сбережения	Капитальные расходы <sup>3</sup>	Чистое кредитов.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5 = 1 + 2 – 3 – 4)	(6)	(7 = 5 – 6)	(8)	(9 = 7 – 8)
<i>2004 год минус 2000 год</i>									
Германия	1,6	-0,5	-0,4	-0,7	2,2	-0,2	2,5	-4,6	7,1
Италия	-1,5	-0,5	-0,2	0,4	-2,1	-0,9	-1,1	-1,7	0,5
Канада	...	...	...	...	...	...	1,8	-1,5	3,3
Соедин. Королевство	-1,2	1,1	-	-0,5	0,4	-0,7	1,1	-1,8	2,9
Соединенные Штаты	0,3	-0,1	-0,5	-0,3	1,1	0,4	0,7	-2,1	2,8
Франция	-0,2	0,9	-0,1	-0,3	1,1	1,6	-0,5	-1,1	0,6
Япония	1,7	0,4	-1,3	-	3,4	0,9	2,5	-1,6	4,1
Группа семи <sup>4</sup>	0,4	0,3	-0,6	-0,3	1,6	0,9	0,8	-2,2	3,0
<i>2004 год минус середина 1990-х годов<sup>5</sup></i>									
Германия	3,3	0,3	-0,6	0,1	4,0	3,3	0,8	-1,4	2,2
Италия	-1,6	-	-1,5	-0,4	0,3	0,3	-0,1	1,2	-1,3
Канада	...	...	...	...	...	...	3,6	0,6	2,9
Соедин. Королевство	-2,1	1,3	0,4	-0,4	-0,8	-1,3	0,5	-0,2	0,7
Соединенные Штаты	-0,4	0,3	-0,1	-0,5	0,5	0,6	-0,1	-0,8	0,7
Франция	-0,3	2,6	-1,5	0,3	3,5	3,1	0,4	1,2	-0,8
Япония	1,8	0,4	-3,8	-0,5	6,5	1,0	5,6	-0,7	6,3
Группа семи <sup>4</sup>	-0,3	0,7	-1,3	-0,4	2,1	1,3	1,0	-0,9	1,9

Источник: Евростат, национальные статистические источники и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Валовая операционная прибыль определяется как валовая добавленная стоимость минус оплата труда работников и налоги на производство и импорт, за вычетом субсидий. В скорректированной валовой операционной прибыли к валовой добавленной стоимости прибавляется чистая экономическая рента и текущие трансферты, и в нее включаются социальные пособия, кроме социальных трансфертов в натуральной форме, за вычетом социальных отчислений из оплаты труда работников.

<sup>2</sup>Доход от собственности включает чистые реинвестированные доходы от прямых иностранных инвестиций, полученные дивиденды и доход от собственности, отнесенный к владельцам страховых полисов, за вычетом корректировки на изменение в чистой стоимости средств домашних хозяйств в резервах пенсионных фондов.

<sup>3</sup>Включает валовое накопление основного капитала, изменение запасов материальных оборотных средств, капитальные трансферты и приобретение произведенных нефинансовых активов.

<sup>4</sup>Взвешенное по ВВП среднее.

<sup>5</sup>Середина 1990-х годов – это средние значения за 1994, 1995 и 1996 годы. Данные о капитальных расходах Германии были скорректированы с учетом капитального трансферта 1995 года, упомянутого в сноске 2.

### Снижение капитальных расходов: «реальная история?»

Хотя увеличение избыточных сбережений СНФК в последние годы частично объясняется более высокими прибылями, снижение номинальных капитальных расходов объясняет около трех четвертей роста чистого кредитования СНФК в странах Группы семи с 2000 года. Если говорить простыми словами, фирмы инвестировали меньшую часть своих прибылей в модернизацию и расширение своих основных фондов. Один из главных вопросов для понимания поведения кор-

пораций заключается в том, является ли это сокращение расходов на инвестиции просто кратковременной реакцией на высокий уровень корпоративного долга в начале 2000-х годов.

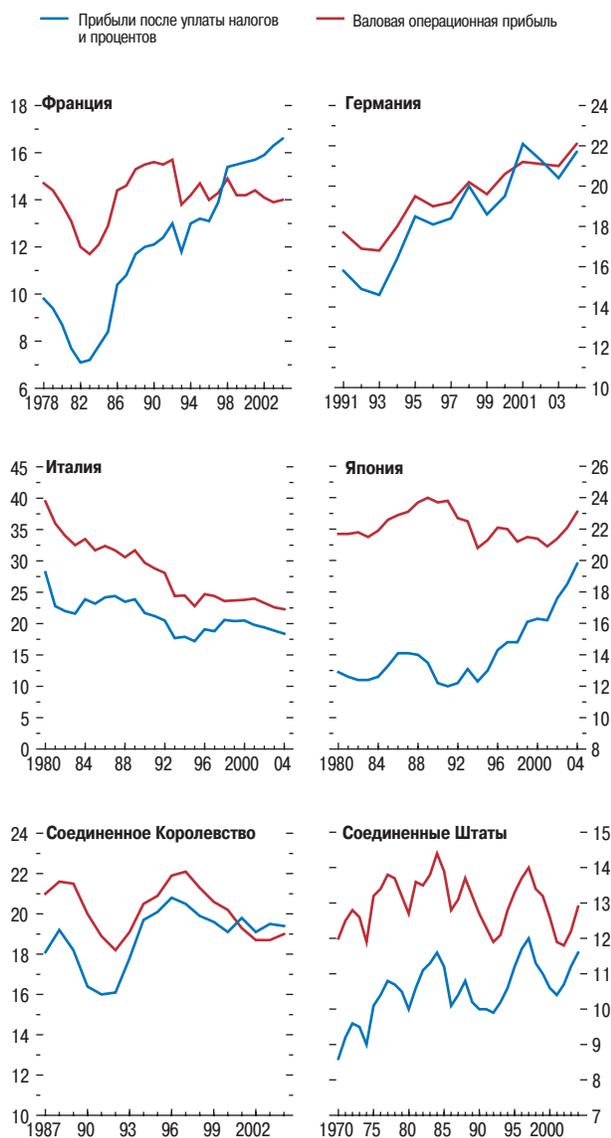
Эмпирические данные со всей определенностью показывают, что крупные позиции по заемным средствам могут оказывать значительное отрицательное влияние на инвестиционную деятельность, когда механизм финансового акселератора заставляет ограничивать инвестиции из-за сокращения собственного капитала фирм и залогового обеспечения<sup>5</sup>. Тем не менее наблюдалась также более долговременная тенденция

<sup>5</sup>См. “When Bubbles Burst,” глава II апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года; и Jaeger (2003). По крайней мере в некоторых странах возросшая осторожность в отношении капитальных расходов и более высокая степень использования внутренних ресурсов могут также объясняться последствиями скандалов, связанных с корпоративным учетом и управлением в начале 2000-х годов, которые повлияли на стоимость капитала и уверенность участников рынка.

**Рисунок 4.3. Сектор нефинансовых корпораций: валовая операционная прибыль и прибыль**

(В процентах ВВП)

Прибыль (после уплаты налогов и процентов) имела тенденцию к повышению почти во всех странах Группы семи, но валовая операционная прибыль возросла относительно ВВП только в Германии за последнее десятилетие.



Источники: Евростат, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

к снижению относительной цены средств производства. Теперь фирмы могут достичь заданного уровня реальных инвестиций, инвестируя меньше средств в номинальном выражении. Действительно, хотя с 2000 года капитальные расходы, измеряемые в текущих ценах, сократились во всех странах Группы семи, в реальном выражении тенденции носили более неустойчивый характер. Реальные капитальные расходы СНФК увеличились в Канаде, оставались в целом постоянными в Соединенном Королевстве и значительно повысились в последние два года во Франции, Японии и Италии, где они почти достигли уровней 2000 года. Германия и Соединенные Штаты являются исключениями, так как падение коэффициента реальных инвестиций СНФК в этих двух странах было более резко выраженным<sup>6</sup>. Что касается стран Группы семи в целом, то примерно половина сокращения коэффициента номинальных инвестиций обусловлена снижением относительных цен на инвестиционные товары.

Поэтому в целом пониженный уровень номинальных капитальных расходов СНФК может быть просто реакцией на «излишества» конца 1990-х годов<sup>7</sup>. В самом деле, оценки персонала МВФ показывают, что поведение коэффициентов реальных инвестиций в промышленно развитых странах в последние годы сравнительно хорошо объясняется совокупностью базовых экономических показателей, хотя эти коэффициенты в настоящее время все еще ниже прогнозов, которые можно было бы сделать с помощью

<sup>6</sup>Это могло объясняться сравнительно более высоким уровнем задолженности немецких и американских нефинансовых корпораций во время спада на фондовом рынке в начале 2000-х годов — в период с 1995 года по 2001 год в Германии и Соединенных Штатах произошло более резкое повышение уровней заемных средств (соотношения между чистым долгом и собственными средствами), чем в других странах Группы семи (за исключением Соединенного Королевства). Тем не менее сокращение реальных инвестиций СНФК в этих двух странах отражает также структурные факторы: в Германии низкую рентабельность небольших и средних предприятий, на долю которых приходится большая часть внутренних капиталовложений (МВФ, 2006а), в Соединенных Штатах долговременное уменьшение инвестиций в сооружения на протяжении 30-летнего периода (в 2004 году реальные инвестиции в оборудование и программное обеспечение всего частного сектора вернулось к своему уровню 2000 года).

<sup>7</sup>Desai and Goolsbee (2004) показывают, что фирмы и сектора в США, ограничившие выполнение своих планов инвестиций в 2004 году, не входили в число тех, которые делали больше всего капиталовложений в конце 1990-х годов; это означает, что циклический низкий уровень производственных инвестиций в США не связан с избытком капитала, существовавшим с конца 1990-х годов.

#### Вставка 4.2. Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора

С начала 1990-х годов сектор финансовых корпораций (СФК) в странах Группы семи имел финансовый профицит (то есть нераспределенная прибыль превышала капитальные расходы) и, благодаря устойчивому повышению нераспределенной прибыли, в 2004 году этот профицит достиг высшей за два десятилетия отметки. Хотя в период с 2000 по 2004 год на долю финансовых корпораций приходилась лишь одна четверть увеличения избыточных сбережений совокупного корпоративного сектора (нефинансовые и финансовые корпорации) стран Группы семи, важно понять, что определяло поведение этого сектора, учитывая его отличия от сектора нефинансовых корпораций (см. основной текст).

Поскольку в последнее десятилетие в большинстве стран Группы семи уровни инвестиций СФК были относительно стабильными (первый рисунок) — за исключением Германии и Канады, где капитальные расходы с конца 1990-х годов заметно сократились, — избыточные сбережения в основном определялись изменением нераспределенной прибыли. В свою очередь, поскольку дивиденды, выплачиваемые финансовыми корпорациями, были относительно постоянными или возрастали умеренными темпами в большинстве стран Группы семи, основным источником роста нераспределенной прибыли СФК была прибыль после уплаты налогов (которая в период с 2000 по 2004 год составляла примерно три четверти этого прироста)<sup>1</sup>.

В настоящей вставке рассматриваются основные факторы, лежащие в основе изменения рентабельности финансового сектора в странах Группы семи, с точки зрения данных национальных счетов<sup>2</sup>. С самого начала следует иметь в виду, что сектор финансовых корпораций включает несколько различных видов организаций (в первую очередь банки, пенсионные фонды и страховые компании), поведение которых определяется разными факторами, которые необходимо отделить друг от друга, чтобы объяснить тенденции в секторе в целом.

##### Долгосрочная перспектива

Даже несмотря на то, что на глобальном уровне в финансовой отрасли наблюдаются некоторые

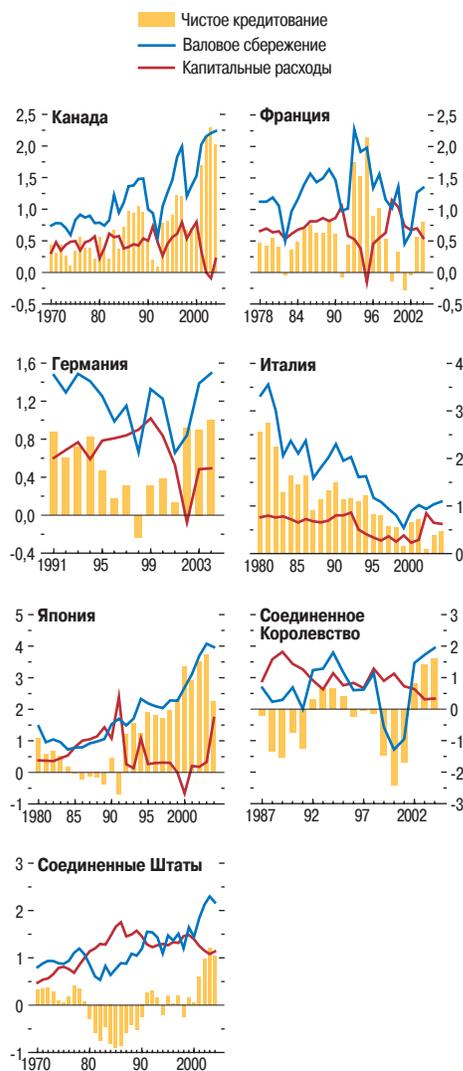
Примечание. Основными авторами данной вставки являются Роберто Кардарелли, Дэниел Харди и Мигель Сеговиано.

<sup>1</sup>Единственным исключением является Франция, где нераспределенная прибыль с середины 1990-х годов имела тенденцию к снижению в связи с устойчивым увеличением размера дивидендов, выплачиваемых финансовыми корпорациями.

<sup>2</sup>Концепции национальных счетов отличаются от тех, которые используются в коммерческом учете; в частности, в них не учитываются изменения стоимостной оценки, такие как прибыль и убытки по ценным бумагам, хранящимся на инвестиционных счетах, и списание кредитов.

#### Сектор финансовых корпораций: валовое сбережение, капитальные расходы и чистое кредитование/заимствование

(В процентах ВВП; из национальных счетов)



Источники: Евростат; национальные официальные органы; расчеты персонала МВФ.

общие закономерности — в том числе сдвиг в направлении финансовых продуктов, определяемых запросами потребителей, внутриотраслевая консолидация и растущий спрос на услуги по управ-

**Вставка 4.2. (окончание)**

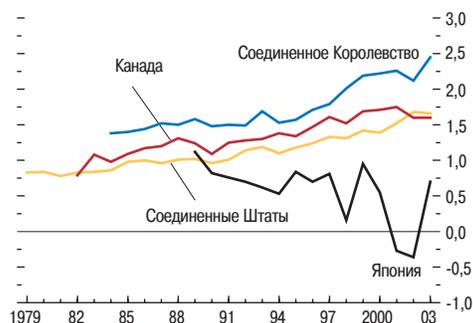
лению активами и частное банковское обслуживание состоятельных клиентов, — в последние два десятилетия в динамике прибыли финансового сектора стран Группы семи отмечались значительные различия. В частности, в Соединенных Штатах, Франции и Японии прибыль имела тенденцию к повышению, тогда как в Италии она снижалась; в Германии и Соединенном Королевстве хотя и наблюдается определенная цикличность, четкой тенденции не прослеживается. Эти различия между странами могут быть обусловлены различиями нормативно-правовых основ и макроэкономических условий, влиявших как на интенсивность, так и на сроки воздействия глобальных тенденций на национальные финансовые системы.

К числу важнейших факторов, объясняющих изменения в СФК на национальном уровне, относятся следующие.

- Возрастающая тенденция в динамике прибыли СФК Японии определялась в основном деятельностью государственных финансовых учреждений, которые в 1990-х годах опосредовали все больший объем средств (Bank of Japan, 2005), и, в меньшей степени, отечественных банков. Высокая рентабельность государственных финансовых учреждений частично обусловлена конкурентным преимуществом, которым они пользовались, включая косвенные государственные гарантии по займам и освобождение от уплаты налога на доходы корпораций и премий по страхованию депозитов (Callen and Ostry, 2003). Представляется, что в случае отечественных банков наблюдаемая повышательная тенденция изменения прибыли финансовых корпораций в национальных счетах не соответствует отмечавшейся в прошлом слабости банковского сектора Японии, на состоянии которого серьезно сказались кредитные издержки и убытки по крупным авуарам акционерного капитала после цикла резких подъемов и спадов цен на активы в конце 1980-х годов (IMF, 2005). Однако, если исключить убытки по финансовым операциям и резервы на покрытие потерь по безнадежным ссудам — как это делается в статистике национальных счетов, — прибыль японских банков с начала 1990-х годов имела тенденцию к умеренному повышению, что было обусловлено в основном уменьшением операционных расходов по мере активизации банками своих усилий по сокращению издержек, в частности, в кадровой сфере.
- Тенденция прибыли СФК США к повышению относится на счет банков и особенно финансовых компаний (основных поставщиков кредита по-

**Чистые доходы до отчислений в резервы банками в отдельных странах Группы семи**

(В процентах ВВП; из финансовых отчетов банков)



Источники: ОЭСР, Bank Profitability Database; расчеты персонала МВФ.

требителям и фирмам (второй рисунок)<sup>3</sup>. Эта тенденция может частично объясняться прогрессом в области финансовой технологии, как то в системах оценки кредитоспособности, и увеличением заимствования домашними хозяйствами в последние годы.

- Прибыль финансовых корпораций в европейских странах в 1990-х годах, как правило, была постоянной или снижалась. Однако представляется, что

<sup>3</sup>Финансовые компании представляют собой небанковские финансовые организации, предоставляющие кредиты домашним хозяйствам, включая ссуды и лизинг для финансирования покупки потребительских товаров, таких как автомобили, мебель и бытовая техника, и фирмам, включая краткосрочный и среднесрочный кредит на покупку оборудования и транспортных средств и для финансирования запасов материальных оборотных средств.

это объяснялось в основном изменениями в среде небанковских финансовых организаций (таких как пенсионные фонды и страховые компании), где усиление конкуренции ограничивало норму прибыли. С другой стороны, рентабельность банков по отношению к ВВП возрастала с начала 1990-х годов, особенно в Соединенном Королевстве. Отрицательные долгосрочные тенденции также могут быть связаны со снижением инфляции.

#### *Изменения в последнее время*

Во всех странах прибыль сектора финансовых корпораций с начала 2000-х годов устойчиво повышалась. Отчасти это было обусловлено циклическими причинами: чистые доходы имеют тенденцию к повышению во времена активизации экономической конъюнктуры, что отражает рост кредитования (который приводит к увеличению процентного и непроцентного дохода, в основном за счет платежей, связанных с выпуском, продажей и обслуживанием финансовых

продуктов, (и крутую кривую доходности на начальных стадиях экономического подъема, позволяющую банкам увеличить свой чистый процентный доход<sup>4</sup>. Кроме того, наблюдалась тенденция к распределению меньшей доли этой прибыли в форме дивидендов (особенно в странах Европы), что отчасти отражало повышение давления рынков на финансовые учреждения в целях повышения их рейтингов путем укрепления базы капитала (см. IMF, 2006b).

<sup>4</sup>Этот эффект был менее значим в случае Японии, где с 2000 года кривая доходности оставалась относительно ровной. Кроме того, в нескольких странах Группы с начала 2004 года происходит выравнивание кривой доходности, что говорит о том, что в перспективе этот эффект не будет играть роли. Следует также отметить, что изменения кривой доходности в настоящее время могут оказывать более умеренное влияние на рентабельность банков по сравнению с их влиянием в прошлом, так как финансовые нововведения уменьшают зависимость банков от процентной маржи.

эконометрической модели<sup>8</sup>. Этот результат кажется несовместимым с мнением о том, что в последние годы основополагающий процесс накопления капитала в промышленно развитых странах претерпел изменение, и также означает, что вряд ли по крайней мере какая-то часть уменьшения номинальных капитальных расходов будет переключена в обратном направлении<sup>9</sup>.

#### **Погашение задолженности**

Столкнувшись с неожиданно высокими коэффициентами задолженности после падения стоимости акций в начале 2000-х годов, некоторые фирмы, очевидно, приняли четкое решение использовать прибыли для погашения долга (банковских креди-

тов и корпоративных облигаций), а не для их реинвестирования в свои предприятия или распределения акционерам в виде дивидендов. Кроме того, обеспокоенность по поводу уязвимости по отношению к изменениям конъюнктуры финансовых рынков и доступа к кредитам при неблагоприятных экономических условиях вынудила фирмы снизить свою зависимость от внешнего финансирования и больше полагаться на внутренние средства.

С конца 1990-х годов объем чистого заимствования СНФК сократился во всех странах Группы семи, хотя только в Японии и совсем недавно во Франции и Германии компании в совокупности начали фактически погашать долг (рис. 4.4). Действительно, лишь в Канаде и Японии отношение заемных

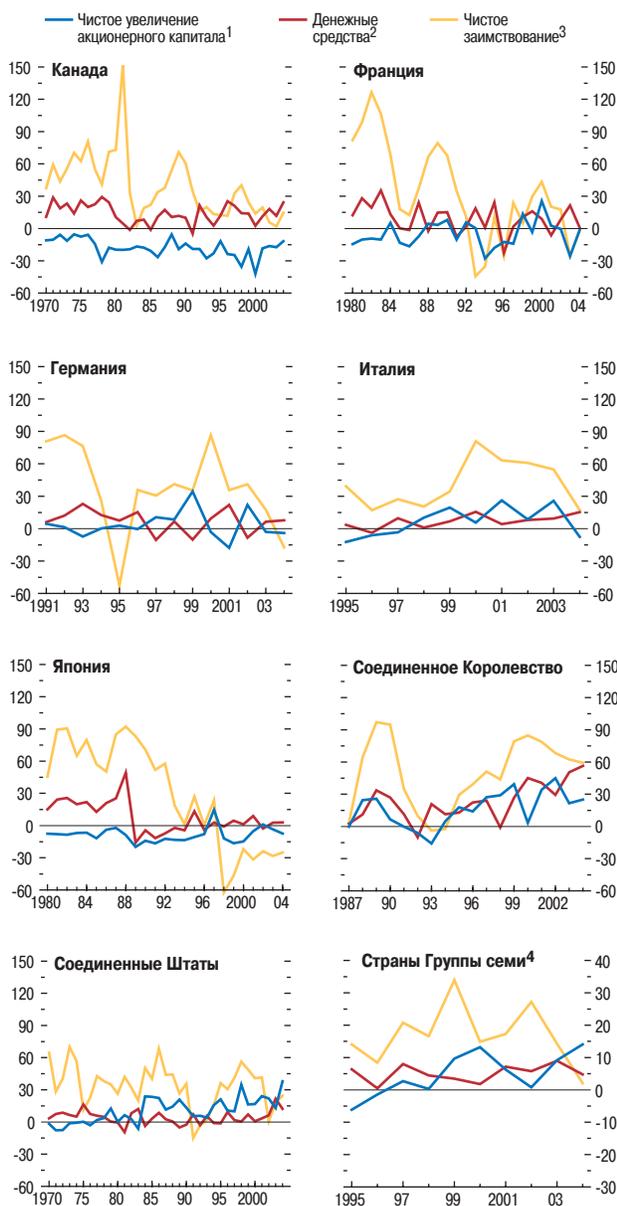
<sup>8</sup>Оценка на основе годовых данных. Совокупность независимых переменных включает: первый лаг коэффициента валовых фиксированных инвестиций; реальный рост производства на душу населения; стоимость капитала, измеряемую в виде отношения реальных процентных ставок к относительной цене капитала; и коэффициенты иждивенчества пожилых и несовершеннолетних. Оценка динамической панельной модели производилась по формуле обобщенного метода моментов, устойчивого к ошибкам. См. «Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережения и инвестиций», глава II сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года, где содержится более подробное описание.

<sup>9</sup>Благодаря техническому прогрессу цены на средства производства, особенно в области информационных технологий (ИТ), вероятно, продолжат снижаться, и это, в свою очередь, позволит повысить объем капитальных расходов. Но поскольку отрасль ИТ является вполне развитой — и большинство компаний теперь нуждается в модернизации имеющегося у них парка систем ИТ, а не в его создании «с нуля» — реакция корпоративных расходов на капитал ИТ при определенном изменении цен скорее всего будет более сдержанной, чем в 1990-х годах (Doms, 2005). Это говорит о том, что номинальные расходы на капитал ИТ могут расти не так быстро, как это было в конце 1990-х годов, и что темпы увеличения реальных расходов на товары ИТ, возможно, тоже будут более умеренными.

**Рисунок 4.4. Сектор нефинансовых корпораций: финансовые счета, отдельные переменные**

(Процент валовых сбережений)

С начала 2000-х годов уровень чистых заимствований резко снизился почти во всех странах Группы семи. В нескольких странах Группы семи с начала 1990-х годов отмечалась тенденция к росту накопления акционерного капитала, а в последнее время ускорился рост авуаров денежных средств, особенно в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и Канаде.



Источники: Евростат, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.  
 1 Чистые акции и другие формы участия в капитале (изменение в активах минус изменение в обязательствах).  
 2 Чистая валюта и депозиты плюс краткосрочные ценные бумаги, кроме акций (изменение в активах минус изменение в обязательствах).  
 3 Чистые кредиты и долгосрочные ценные бумаги, кроме акций (изменение в обязательствах минус изменение в активах).  
 4 Средневзвешенный ВВП, определяемый с помощью ВВП в долларах США по рыночным обменным курсам.

средств к собственному капиталу корпораций сейчас существенно ниже уровней конца 1990-х годов, хотя фирмы в ряде стран Группы семи воспользовались низкими процентными ставками, чтобы продлить средние сроки погашения своих долгов, и доля краткосрочного долга в общей задолженности СНФК заметно снизилась почти во всех странах Группы семи<sup>10</sup>. Но выплата долга не была главной причиной избыточных сбережений компаний. Скорее, нефинансовые корпорации в группе этих стран в целом стремились инвестировать свои избыточные денежные поступления главным образом в акции и денежные средства, а не в погашение долга (рис. 4.5).

**Накопление собственного капитала**

В последние годы в Италии (до 2004 года), Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах сектор нефинансовых корпораций накопил значительные объемы собственного капитала. Это накопление связано с более высоким (чистым) уровнем прямых инвестиций за границей и/или выкупом акций у домашних хозяйств и государственных секторов. Хотя из-за отсутствия достаточно детальных данных о движении средств во всех странах Группы семи невозможно делать общие заключения, можно получить некоторое представление об относительном значении этих двух видов финансовых операций для Соединенного Королевства и Соединенных Штатов, где такие данные имеются.

- Выкуп акций играл, в частности, очень важную роль в Соединенных Штатах, где нефинансовые корпорации погасили чрезвычайно большой объем ценных бумаг с конца 1990-х годов как путем слияния, оплачиваемого денежными средствами, так и с помощью программ обратной покупки акций<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>В то же время данные на уровне фирм, рассматриваемые в следующем разделе, показывают, что в недавнем прошлом по крайней мере некоторые фирмы финансировали «накопление денежных средств» с помощью внешнего финансирования, поскольку они пользовались благоприятными условиями на финансовых рынках (низкими процентными ставками, узкими кредитными спредами и ростом курса ценных бумаг) для накопления денежных резервов.

<sup>11</sup>Выкуп акций можно толковать как более эффективный с точки зрения налогов способ перемещения ресурсов в сектор домашних хозяйств, так как благодаря такой обратной покупке индивидуальные инвесторы облагаются налогом на прирост стоимости капитала, который обычно ниже налогов на дивиденды. Однако обследование финансовых управленческих работников в США показывает, что инвесторы, по мнению менеджеров, отдают сильное предпочтение дивидендам и склонны выкупать акции в случаях временного повышения доходов или отсутствия хороших возможностей для инвестиций, а не в качестве альтернативы выплате дивидендов (Brav и др., 2003). Рост применения обратной покупки акций в Соеди-

- (Чистая) покупка акций из остальных стран мира показывает, что нефинансовые корпорации в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах проводили экспансионистскую стратегию, приобретая активы за рубежом, в том числе в странах с формирующимся рынком. Вместо финансирования новых инвестиций внутри страны, часть внутренних средств, имеющихся в распоряжении нефинансовых корпораций в этих двух странах, использовалась для приобретения существующего производственного оборудования за границей. Что касается Соединенных Штатов, то если чистые прямые инвестиции нефинансовых корпораций за границей сложить с их внутренними капитальными расходами, номинальные общие капитальные расходы СНФК в 2004 году в целом находятся на том же уровне, что и в конце 1990-х годов. Это говорит о том, что одним из факторов, объясняющих относительно незначительные внутренние капитальные расходы нефинансовых корпораций в Соединенных Штатах в последние годы, является рост их финансовых инвестиций за границей.

### Почему фирмы аккумулируют так много денежных средств?

В последние годы компании в Канаде, Японии, Соединенных Штатах и особенно в Соединенном Королевстве увеличили авуары своих денежных средств. Этот рост денежных средств труднее поддается разумному объяснению, чем погашение долга или накопление акционерного капитала: почему фирмы хотят иметь так много денежных средств на своем балансе? Данные на уровне фирм, касающиеся зарегистрированных на фондовой бирже нефинансовых компаний в странах Группы семи, дают следующее представление о росте денежных средств<sup>12</sup>.

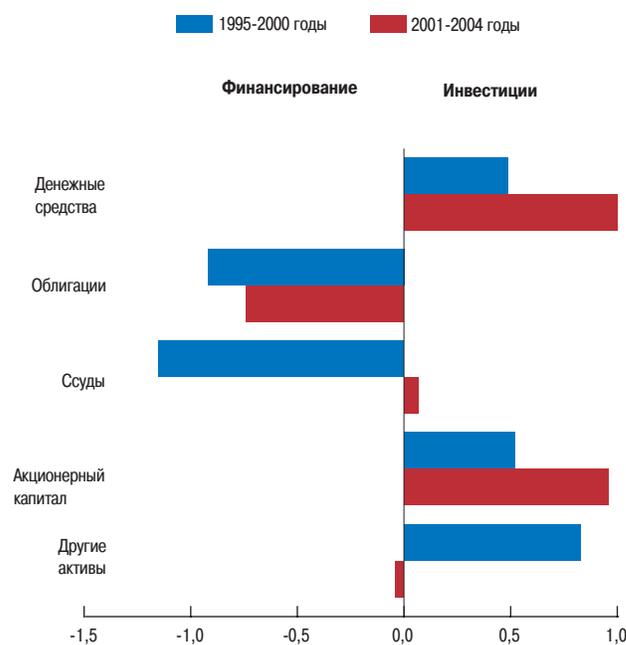
ненных Штатах может быть также связан с рекордным количеством опционов на акции, выпущенных в 1990-е годы, которые были сильным стимулом для менеджеров выкупать акции своих фирм для сохранения высоких цен на них (Weisbenner, 2000).

<sup>12</sup>Выборка фирм взята из базы данных Worldscope и охватывает около 10 000 нефинансовых, зарегистрированных на фондовой бирже компаний в странах Группы семи в 2004 году. Разные принципы бухгалтерского учета и отличия в охвате выборок не позволяют установить точное соответствие между трендами по национальным счетам и данным на уровне фирм. Однако при агрегировании денежных средств и сбережений на уровне фирм получается в целом такая же картина, как и в национальных счетах, а именно, резкое увеличение доли нераспределенных прибылей в доходах от продаж и доли накопления денежных средств в нераспределенной прибыли за самый последний период, особенно в Канаде, Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах.

### Рисунок 4.5. Финансовые операции: сектор нефинансовых корпораций стран Группы семи<sup>1</sup>

(Среднее, в процентах ВВП)

В период 2001-2004 годов нефинансовые корпорации в среднем осуществляли вложения главным образом в акционерный капитал и денежные средства.



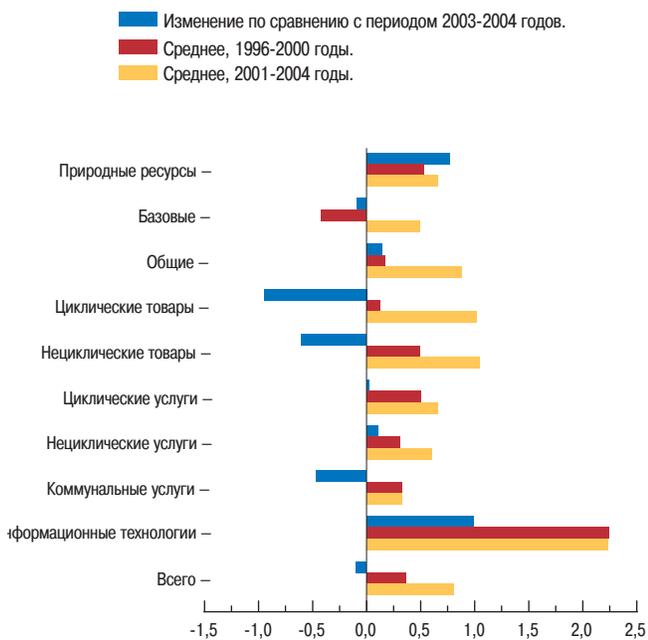
Источники: Евростат, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средневзвешенный ВВП, определяемый с помощью ВВП в долларах США по рыночным обменным курсам.

**Рисунок 4.6. Накопление денежных средств в странах Группы семи по отраслям<sup>1</sup>**

(В процентах общих активов)

В последние годы накопление денежных средств было особенно интенсивным в секторе информационных технологий (ИТ). В 2004 году темпы роста авуаров денежных средств значительно ускорились только в секторах ИТ и природных ресурсов.



Источники: база данных Thompson Worldscope и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средние значения по отраслям исчисляются в виде суммы накопления денежных средств за указанный период, деленной на сумму активов за тот же период.

- В 2001–2004 годах темпы накопления денежных средств (как доли от общих активов) были более чем в два раза выше, чем в 1996–2000 годы, причем накопление денежных средств возросло во всех отраслях (рис. 4.6). Но в 2004 году совокупный рост денежных средств корпораций немного снизился, так как продолжающееся увеличение в сфере информационных технологий (ИТ) и секторе природных ресурсов было намного перекрыто сокращением в других отраслях, особенно в сфере коммунальных услуг и циклических товаров. Это показывает, что, хотя в начале 2000-х годов рост авуаров денежных средств корпораций был вызван общими факторами, характер поведения в последнее время определяется специфическими отраслевыми факторами, в частности более высокими прибылями компаний по добыче полезных ископаемых вслед за быстрым ростом цен на биржевые товары (который, видимо, продолжался в 2005 году).

- Помимо отличий по отраслям, распределение накоплений денежных средств по фирмам в долларовом выражении является крайне неравномерным: медианное увеличение денежных средств в самых крупных фирмах в восемь раз больше, чем в средних фирмах в выборке (таблица 4.2). Кроме того, накопление денежных средств является далеко не повсеместным — остаток денежных средств у примерно 40 процентов фирм в выборке на самом деле снизился в 2001–2004 годах. Тем не менее, хотя в период с 2001 года по 2004 год на долю самых крупных 100 фирм в выборке в среднем приходилось примерно 40 процентов всего роста денежных средств, они также производили 40 процентов от общего объема продаж, что указывает на относительно равномерное распределение накопления денежных средств в зависимости от размера предприятия. В этом заключается отличие от периода 1996–2000 годов, когда ведущую роль в накоплении денежных средств играли главным образом самые мелкие фирмы, что свидетельствует о возможном изменении некоторых факторов, которые лежат в основе роста денежных средств, за эти два периода времени.

В литературе по экономике, краткое описание которой содержится в работе Orler и др. (1999), представлены две точки зрения на авуары денежных средств корпораций. Первая состоит в том, что это — просто интермедия: они механически меняются в зависимости от получения фирмой избыточных средств (нераспределенная прибыль минус капитальные расходы). Согласно другой точке зрения, в стремлении максимизировать богатство акционеров авуары денежных средств устанавливаются на

**Таблица 4.2. Рост денежных средств и корпоративные сбережения стран Группы семи по объему продаж фирмы**

Диапазон продаж (млрд долларов США) <sup>1</sup>	Количество фирм	Доля общего изменения денежных средств (в процентах)	Медианное изменение денежных средств (млн долларов США)	Изменение денежных средств по 90-й перцентили (млн долларов США)
<i>Средние за 1996–2000 годы</i>				
0,0–3,1	3 075	75,8	0	29
3,2–9,3	302	11,9	3	224
9,4–19,6	119	20,7	10	517
20,4–48,0	52	14,8	44	1 016
49,6–172,0	19	–23,0	123	2 708
<i>Средние за 2001–2004 годы</i>				
0,0–3,1	5 044	23,5	1	36
3,1–10,0	508	19,4	14	303
10,0–24,8	184	14,0	34	713
24,8–57,3	76	19,7	208	1 895
59,3–252,5	27	23,3	371	5 766

Источник: расчеты сотрудников МВФ на основе данных системы Worldscope.

<sup>1</sup>Группы получены путем ранжирования каждой фирмы в странах Группы семи по объему ее ежегодных продаж, а затем деления общей суммы годовых продаж на 5. Таким образом, высшая (пятая) группа состоит из *N* самых крупных фирм, на совокупную долю которых приходится одна пятая часть всех продаж, четвертая группа состоит из *N* непосредственно следующих более мелких фирм, на совокупную долю которых приходится еще одна пятая часть всех продаж, и так далее.

уровне, при котором предельные издержки равны выгоде. Издержки на хранение ликвидности представляют собой нижнюю границу ожидаемого дохода, тогда как выгода заключается в снижении вероятности нехватки финансов в случае, если прибыль окажется ниже ожидаемой, и, следовательно, вероятности вынужденного сокращения запланированных инвестиций и/или выплат дивидендов или необходимости мобилизовать дорогостоящие внешние финансовые ресурсы.

Таким образом, накопление денежных средств в последние годы может быть связано с высоким ростом прибылей, а также обусловлено факторами, которые изменили ожидаемые выгоды или издержки хранения денежных средств, в том числе более низкими процентными ставками; более высокой изменчивостью объема продаж (и прибыли), так как фирмы теперь работают в условиях большей неопределенности (рис. 4.7)<sup>13</sup>; и увеличением доли нематериальных активов на балансе корпораций (фирмы, имеющие больше нематериальных активов, скорее всего держат больший объем денежных средств, учи-

тывая более высокую стоимость внешнего финансирования в отношении такого типа необеспеченных и более изменчивых активов; см. Passov, 2003).

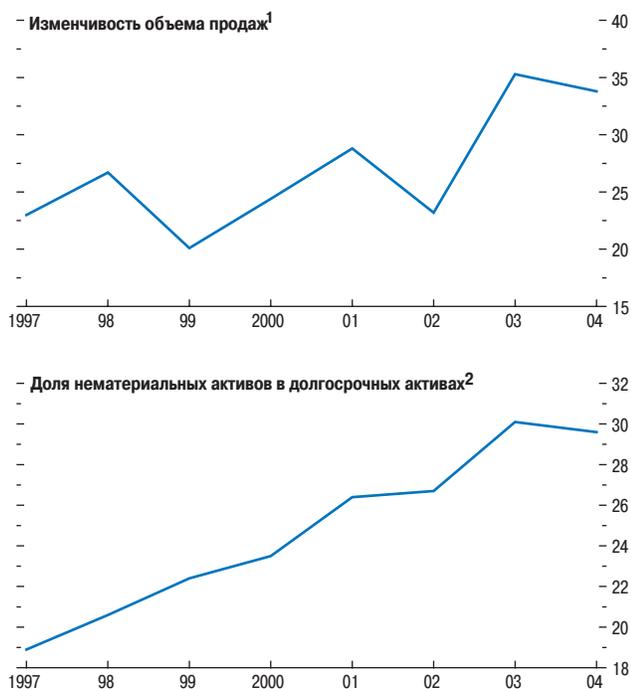
Действительно, фирмы, которые накопили больше денежных средств относительно общего объема их активов (фирмы в верхнем квартиле увеличения денежных средств, деленного на распределение общих активов), чаще имеют более изменчивый уровень продаж, более высокую долю нематериальных активов и больший коэффициент Тобина (который представляет более высокий уровень ожидаемых возможностей для прибыльных инвестиций; см. приложение 4.1). Но в то же самое время именно фирмы, обладающие крупными денежными авуарами, имеют большее движение избыточных денежных средств (разницу между валовыми сбережениями и капитальными расходами), откуда следует, что высокая рентабельность тоже играет роль<sup>14</sup>. Если накопление денежных средств было обусловлено изменениями предельных издержек и выгод от владения ликвидными активами, а не просто движением избыточных денежных средств, то вышеописанные переменные

<sup>13</sup>Comin and Philippon (2006) показывают рост изменчивости для фирм в Соединенных Штатах с середины 1950-х годов и объясняют его увеличением конкуренции из-за глобализации.

<sup>14</sup>Фирмы с самым большим ростом денежных средств относительно общего объема своих активов имели также сравнительно больший доступ к внешнему финансированию, в определенной степени подтверждая мнение о том, что по крайней мере некоторые фирмы могли воспользоваться временно благоприятными условиями внешнего финансирования для накопления денежных средств, которые будут использоваться в качестве буферного резерва в случае подорожания внешнего капитала (Greenwood, 2005). Кроме того, в среднем за период 2001–2004 годов богатые денежными средствами фирмы имели меньше чистых активов в результате приобретения, наперекор мнению о связи между ростом накопления денежных средств и новым повышением числа слияний и приобретений. Возможное объяснение этого заключается в том, что если в связи с состоянием ликвидности фирм возрастает угроза их поглощения, компании, работающие в отраслях с относительно оживленной деятельностью по слиянию и приобретению, имеют стимул владеть меньшим, а не большим объемом денежных средств.

**Рисунок 4.7. Изменчивость объема продаж и доля нематериальных активов в странах Группы семи**

В течение прошлого десятилетия изменчивость объема продаж и доля нематериальных активов возросли в рассматриваемой выборке фирм.



Источники: база данных Thompson Worldscope и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Взвешенное по капитализации рынка среднее значение скользящего стандартного отклонения темпов роста продаж фирм за 5 лет.

<sup>2</sup>Взвешенный по капитализации рынка средний объем нематериальных активов в процентах от долгосрочных активов (определяемый как общий объем активов минус активы со сроком погашения до одного года).

должны объяснять значительную часть увеличения авуаров денежных средств в последний период времени. Эконометрический анализ, приведенный в приложении 4.1, показывает следующее<sup>15</sup>.

- В среднем за период 2001–2004 годов в фирмах стран Группы семи коэффициенты изменчивости продаж по отраслям, доля нематериальных активов в отраслях и отраслевые коэффициенты Тобина проявляют ожидаемые признаки и являются статистически значимыми определяющими факторами изменений в объеме денежных средств относительно общего размера активов.
- Однопроцентное увеличение доли нематериальных активов компании или увеличение изменчивости продаж на 1 стандартное отклонение стимулировало бы 5-процентное повышение доли сбережений, инвестированных в денежные средства<sup>16</sup>. Эти две переменные вместе в среднем объясняют примерно одну треть увеличения отношения денежных средств к общему объему активов в 2001–2004 годах.
- Регрессия, охватывающая весь период 1996–2004 годов, тоже показывает, что рост денежных остатков особенно ускорился в секторах с более высокой изменчивостью объема продаж.

Результаты эконометрического анализа в целом дают хорошее представление о том, почему корпорации увеличили свои авуары денежных средств в последние годы, но все-таки большая часть этого увеличения остается без объяснения, из чего следует, что важную роль играли специфические для данной страны и фирмы факторы.

Например, одним из часто приводимых факторов являются крупные, не обеспеченные резервами обязательства некоторых компаний по пенсионным выплатам. Резкое падение стоимости акций в начале 2000-х годов и снижение процентных ставок привели к значительному ухудшению состояния резервов пенсионных планов с установленным размером пособий, спонсируемых корпорациями. В Соединенных Штатах пенсионные планы с установленным размером пособий, спонсируемые фирмами, входящими в индекс S&P-500, вместо профицита в размере 200 миллиардов долларов США

<sup>15</sup>Эконометрический анализ основан на перекрестной регрессии, которая объясняет среднее отношение между увеличением денежных средств, деленным на общие активы, и независимыми переменными в самый последний период за 2001–2004 годы, и панельной регрессии, которая передает возможные изменения в этом отношении за весь период выборки 1996–2004 годов.

<sup>16</sup>Влияние доли нераспределенной прибыли, инвестированной в денежные средства, в странах Группы семи определяется по коэффициентам регрессии с помощью среднего отношения между нераспределенными прибылями и общим объемом активов в 2001–2004 годах.

**Таблица 4.3. Корпоративные пенсионные планы с установленным размером пособий: отношение активов к обязательствам<sup>1</sup>**

	1999	2002	2003	2004
Германия	...	...	0,36	0,51
Канада	...	...	0,86	0,83
Соединен. Королевство	...	...	0,77	0,80
Соединенные Штаты	1,31	0,82	0,89	0,90
Франция	...	...	...	0,47
Япония	...	...	0,58	0,59

Источники: Watson Wyatt, 2006; Watson Wyatt *Insider*, разные выпуски.

<sup>1</sup>Пенсионные обязательства определяются как актуарная приведенная стоимость обязательств по пособиям. Если отношение выше 1, это значит, что пенсионные фонды имеют излишек средств. Позиции отражены по состоянию на 31 декабря каждого года.

в 2000 году имели дефицит в размере 200 миллиардов долларов США в конце 2004 года (см. Zion and Carcache, 2005). По последним оценкам (Watson Wyatt, 2006), пенсионные планы корпораций с установленным размером пособий имели значительное отрицательное сальдо во всех странах Группы семи, но особенно в Европе (таблица 4.3)<sup>17</sup>. Поэтому фирмы в этих странах, возможно, наращивают свои авуары денежных средств в качестве меры предосторожности в случае необходимости отчисления более крупных, чем предполагалось, сумм в свои пенсионные планы — например, путем приобретения долгосрочных активов<sup>18</sup>. К сожалению, для проверки этого утверждения с помощью эконометрического анализа нет данных по отдельным компаниям.

### Устойчивы ли текущие тенденции в отношении избыточных сбережений корпораций?

Как отмечается в предыдущем разделе, избыточные сбережения в корпоративных секторах стран Группы семи достигли рекордно высокого уровня в последние годы. Это позволило компенсировать некоторую часть сокращения сбережений домаш-

них хозяйств и органов государственного управления и способствовало сохранению относительно низкого уровня долгосрочных процентных ставок. Главный вопрос будущего заключается в том, является ли этот рост избыточных сбережений в принципе временным явлением и поэтому может ли он в последующие несколько лет полностью измениться, или он представляет собой более фундаментальное изменение в поведении корпораций. Ниже обсуждаются некоторые факторы, которые будут играть в этом решающую роль.

- *Перспективы прибылей.* Едва ли можно утверждать, что в последние годы произошло крупное, имеющее постоянный характер изменение рентабельности сектора нефинансовых корпораций во всех странах Группы семи. Скорее, прибыли СНФК значительно возросли благодаря текущим низким процентным ставкам и снижению расходов на уплату налога на доходы корпораций. В дальнейшем динамика обоих этих факторов, вероятно, ухудшится. Денежно-кредитная политика в будущем будет, видимо, ужесточена, что приведет к росту процентных платежей, хотя меньшее использование краткосрочного долга и снижение коэффициента задолженности должны ограничить их повышение. Кроме того, по крайней мере в некоторых странах, возможно, придется отказаться от введенного ранее снижения налога на доходы корпораций из-за все увеличивающегося давления на состояние государственного бюджета (хотя ввиду налоговой конкуренции между странами это может носить ограниченный характер).
- *Восстановятся ли внутренние инвестиции?* Учитывая рост использования производственных мощностей в ряде стран, кажется логичным ожидать укрепления инвестиций в будущем. Однако происходящее снижение относительной цены инвестиционных товаров означает, что номинальные коэффициенты инвестиций, по всей вероятности, останутся ниже своих уровней в предыдущие циклы<sup>19</sup>.

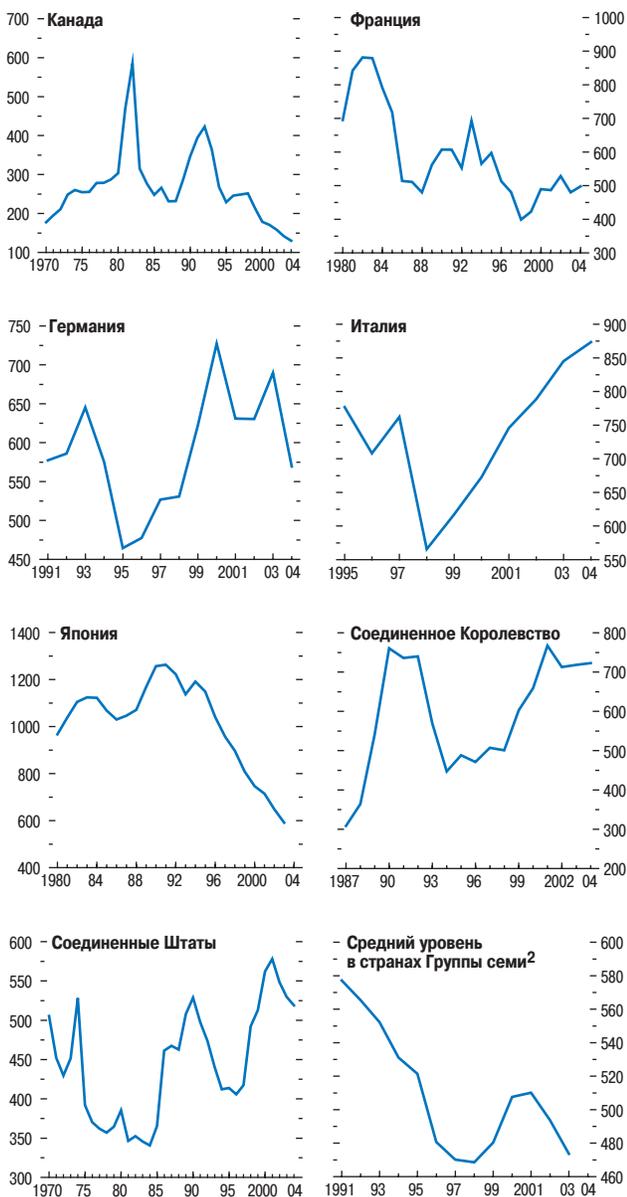
<sup>17</sup>Но это не значит, что у европейских стран проблема недостаточного финансирования является более острой, так как пенсионные планы с установленным размером пособий, субсидируемые компаниями, играют более ограниченную роль в общих пенсионных системах этих стран по сравнению с другими странами Группы семи (см. IMF, 2004).

<sup>18</sup>В Соединенном Королевстве, где рост авуаров денежных средств СНФК в последние годы был наиболее высоким, в 2005 году были введены изменения в норму минимального финансирования профессиональных пенсионных планов с установленным размером пособий, которые направлены на ликвидацию дефицита в течение 10 лет. По оценкам регулирующего органа пенсионной системы Великобритании, для этого потребуются дополнительные отчисления в пенсионные системы компаний в размере 130 миллиардов фунтов стерлингов, что накладывает существенное бремя на работодателей, выплачивающих пенсионные взносы, которые за последние четыре года уже резко возросли — в 2004 году они составляли приблизительно 38 миллиардов фунтов стерлингов, почти вдвое выше 21 миллиарда фунтов стерлингов, уплаченных в 2000 году.

<sup>19</sup>Законодательные и нормативные меры, осуществленные недавно в ряде промышленно развитых стран в целях улучшения корпоративного управления, могут положительно сказаться на доверии к корпорациям и уверенности инвесторов и, следовательно, на капитальных расходах. Но эти меры могут также снизить дисконт со стоимости, применяемый акционерами по отношению к фирмам, имеющим большие денежные остатки и выплачивающим более низкие дивиденды, так как благодаря более строгому корпоративному управлению снижается риск чрезмерных инвестиций в проекты с отрицательной доходностью или прямого воровства со стороны занимающих прочное положение управленцев (см. Kalcheva and Lins, 2005).

**Рисунок 4.8. Долг сектора нефинансовых корпораций<sup>1</sup>**  
(В процентах валовых сбережений)

Только в Японии и Канаде объем корпоративного долга (как отношение к внутренним средствам) находится существенно ниже своего уровня середины 1990-х годов.



Источники: Евростат, национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Чистые ссуды и долгосрочные ценные бумаги, кроме акций (обязательства минус активы).

<sup>2</sup>Средневзвешенный ВВП, определяемый с помощью ВВП в долларах США по рыночным обменным курсам.

- *Завершился ли процесс снижения доли заемных средств?* Конечно, трудно определить, закончился ли этот процесс. В некоторых странах достигнут серьезный успех в сокращении корпоративного долга, и международное обследование менеджеров глобальных фондов, проведенное компанией Merrill Lynch, показывает, что инвесторы теперь гораздо меньше беспокоятся относительно коэффициентов заемных средств компаний. Действительно, лишь 18 процентов инвесторов, опрошенных в самом последнем обследовании, хотели, чтобы компании улучшили свои балансы, по сравнению с 31 процентом в конце 2003 года и 55 процентами в конце 2002 года. Тем не менее даже если низкие процентные ставки помогли нефинансовым корпорациям продлить средние сроки погашения своих долговых обязательств, только в Канаде и Японии отношение долга к нераспределенным прибылям (внутренним средствам) находится ниже уровней, отмеченных в конце 1990-х годов (рис. 4.8). В то же время отсутствие детальных данных о забалансовых обязательствах не дает возможности получить полное представление о кредитах корпораций. В частности, не обеспеченные фондами обязательства по пенсионным выплатам не отражаются в отчетных данных о балансовой стоимости заемных средств, и, следовательно, коэффициенты задолженности могут быть сильно занижены.
- *Практика инвестирования в акционерный капитал сохранится.* Нет оснований ожидать, что корпорации перестанут аккумулировать акционерный капитал путем обратной покупки акций или инвестиций за границей. На самом деле, учитывая происходящую глобализацию и возможности, открывающиеся перед компаниями промышленно развитых стран в странах с формирующимся рынком, темпы приобретения активов за рубежом могут фактически возрасти.
- *Захотят ли фирмы по-прежнему держать денежные средства?* Хотя тенденции к повышению изменчивости объема продаж и доли нематериальных активов на уровне фирм, возможно, привели к увеличению желаемой суммы денежных остатков, эти два тренда могут лишь частично объяснить рост авуаров денежных средств в последние четыре года. Другие факторы говорят о том, что это относительно временное явление. В частности, тот факт, что накопление денежных средств в 2004 году росло исключительно в сферах ИТ и природных ресурсов, где прибыли были высокими, показывает, что этот процесс может теперь подходить к концу.

Итак, хотя, конечно, очень трудно предсказать поведение корпоративного сектора в будущем, самый вероятный сценарий заключается в снижении в ближайшие несколько лет излишних сбережений с их нынешних уровней при условии увеличения инвестиций, ослабления некоторых факторов, которые обусловили недавние прибыли, или снижения давления инвесторов на корпорации в отношении сокращения уровня их долга. Но ряд структурных изменений, в том числе повышенная нестабильность условий деятельности, стремление увеличить инвестиции за границей и необходимость финансирования забалансовых обязательств, означают, что уровень избыточных сбережений корпораций может все же оставаться более высоким, чем в 1990-х годах.

## Заключение

В последние годы корпоративный сектор в странах Группы семи превратился из чистого заемщика во владельца крупных чистых сбережений. Ранее, вслед за финансовыми кризисами конца 1990-х годов, в разряд владельцев чистых сбережений перешли страны с формирующимся рынком. Все вместе эти события радикально изменили финансовый ландшафт глобальной экономики — два сектора, которые традиционно служили источниками спроса на финансирование, стали теперь кредитовать другие страны/сектора. Эти изменения в поведении являются одним из факторов, обеспечивающих сравнительно низкий уровень глобальных долгосрочных процентных ставок в настоящее время.

Что касается сектора нефинансовых корпораций, то, согласно одному расхожему мнению, рост чистого кредитования в последнее время в основном объясняется реакцией на чрезмерные объемы долга и физического капитала, накопленные в 1990-х годах, и поэтому является временным. Как только эти излишки сойдут на нет, корпоративный сектор снова станет чистым заемщиком, и когда это произойдет, он начнет оказывать повышательное давление на долгосрочные процентные ставки. Но в настоящей главе показано, что все не так просто — действительно, только в Канаде и Японии сокращение корпоративного долга было достаточно значительным, чтобы можно было признать эту точку зрения обоснованной. Другие факторы — часть из них носит циклический характер, а часть структурный — тоже сыграли свою роль, хотя их значение отличалось в разных странах. В частности, следует отметить следующее.

- Уровень прибылей был высоким, главным образом благодаря низким процентным ставкам и общему сокращению объема выплат налогов на корпорации, а операционные прибыли не ка-

жутся излишне высокими, несмотря на их недавний ускоренный рост в нескольких странах. Если компании сочтут, что в будущем эти факторы вряд ли будут устойчивыми, они могут задержать выполнение своих планов инвестиций и вместо этого увеличить свои сбережения.

- Происходящие технические изменения привели к снижению относительной цены средств производства и сокращению номинальных расходов, необходимых для достижения определенного объема капитала.
- Компании увеличили свои приобретения зарубежных активов, переключив средства с накопления капитала внутри страны.
- Компании стремятся владеть большим объемом денежных средств отчасти в ответ на более неопределенные условия проведения операций, с которыми они сталкиваются, растущую роль нематериальных активов в экономике, основанной на знаниях, и, возможно, неопределенность, связанную с тем, как от них потребуются выполнить свои обязательства по пенсионным выплатам, которые в настоящее время не обеспечены резервами.

Проведение оценки относительного веса всех этих факторов, чтобы объяснить текущий высокий уровень излишних сбережений корпораций, является, несомненно, трудной задачей. Все же представляется логичным вывод о том, что финансовые позиции корпоративного сектора в промышленно развитых странах не вернутся к прошлым крупным отрицательным значениям, что в определенной степени соответствует поведению стран с формирующимся рынком, где профицит счета текущих операций оказался более долгосрочным, чем первоначально предполагалось. При этом излишние сбережения в будущем тоже вряд ли сохранятся на их нынешнем рекордно высоком уровне, особенно если доля незадействованных мощностей в странах с развитой экономикой будет продолжать сокращаться — стимулируя тем самым повышение расходов на инвестиции — или если снизится прибыльность корпораций. Таким образом, не следует полагаться на то, что в будущем крупные корпоративные сбережения будут удерживать более долгосрочные процентные ставки на низком уровне. В самом деле, если не произойдет некоторого увеличения сбережений домашних хозяйств и органов государственного управления в ближайшие годы, то меняющееся поведение корпораций, видимо, начнет оказывать повышательное давление на процентные ставки и может ухудшить текущую структуру глобальных дисбалансов, если оно приведет к снижению общих сбережений частного сектора в странах, имеющих дефицит.

## Приложение 4.1. Эконометрическая методология

Основными авторами данного приложения являются Роберто Кардарелли и Кеничи Уэда.

Для изучения процесса накопления ликвидных активов (или «денежных средств») нефинансовых корпораций в странах Группы семи были использованы данные на уровне фирм из базы данных World-scope<sup>20</sup>. После проверки на резко отклоняющиеся значения в выборку было включено примерно 10 000 зарегистрированных на бирже финансовых компаний стран Группы семи в 2004 году. Примерно 4000 этих компаний — из Соединенных Штатов, 3000 — из Японии, 1000 — из Соединенного Королевства, 700 — из Канады, 500 — из Франции, 400 — из Германии и 200 — из Италии. Доля каждой страны в совокупных (по Группе семи) доходах от продаж приблизительно равна ее доле в совокупном ВВП, из чего следует, что каждая страна адекватным образом представлена в выборке. Хотя данные доступны начиная с 1980-х годов, только по Соединенным Штатам имеются данные относительно достаточно большого числа фирм за период до середины 1990-х годов. Поэтому в настоящей главе анализ ограничен периодом с 1996 по 2004 год (за 1996 год выборка содержит примерно 3500 фирм).

В настоящей главе используются данные на уровне фирм, на основе которых накопление денежных средств соотносится с рядом переменных, которые, по общему предположению, влияют на предельные издержки и выгоды, связанные с владением денежными средствами (ожидаемый знак направленности причинно-следственной связи указан в скобках)<sup>21</sup>.

- Размер/возраст фирм (-/+); более крупные/старые фирмы, вероятно, имеют более легкий или менее дорогостоящий доступ к внешнему финансированию, поэтому им необходимо держать меньше денежных средств. Вместе с тем, если накопление денежных средств представляет собой просто остаточную величину, более крупные и зрелые фирмы, по-видимому, будут иметь больше денежных средств, так как они с большей вероятностью будут генерировать поток денежных средств, превышающий возможности для прибыльного инвестирования.

- Изменчивость объема продаж (+); фирмы с более неопределенными доходами от продаж (например, те, которые работают в более конкурентной отрасли) должны вкладывать больше средств в ликвидные активы, так как (при прочих равных условиях) они с большей вероятностью могут испытывать дефицит денежных средств.
- Коэффициент Тобина (+); фирмы с более высоким коэффициентом Тобина (с большими возможностями прибыльного инвестирования) должны накапливать больше денежных средств, так как их дефицит означал бы, что этим фирмам придется отказаться от высокодоходных проектов.
- Доля нематериальных активов в общем объеме основных фондов (+); фирмы, характеризующиеся большей долей нематериальных активов (например, патентов и «гудвилла») должны иметь больше денежных средств, учитывая более высокую стоимость внешнего финансирования для этого вида активов, которые не могут использоваться в качестве залога.
- Чистые активы в результате приобретения (-/+); фирмы, функционирующие в секторах и странах с относительно высоким уровнем деятельности по слиянию и приобретению, должны иметь больше денежных средств, так как фирмы, накопившие значительный объем денежных средств, с большей вероятностью могут совершать приобретения. Однако если угроза поглощения повышается вместе с ликвидной позицией фирмы, это может оказывать отрицательное воздействие на авуары денежных средств.

При эмпирическом изучении этих детерминант в настоящей главе используется как описательная статистика, так и регрессионный анализ.

Во-первых, фирмы, которые с 2001 по 2004 год производили в среднем больше всего вложений в денежные средства (то есть относящиеся к верхнему квартилю распределения изменения денежных средств — «увеличение объема денежных средств» и «краткосрочные инвестиции» в базе данных World-scope (WS), код 04851 — по отношению к общей сумме активов фирмы, WS 02999), сравниваются с теми, которые производили меньше всего вложений в денежные средства (то есть относящимися к нижнему квартилю того же распределения), с тем чтобы выявить систематические связи между накоплением денежных средств и ключевыми харак-

<sup>20</sup>Информация о доходах и балансе вводится в базу данных Worldscope по всем котируемым акциям. Поскольку одна и та же фирма может быть зарегистрирована на нескольких рынках и иметь несколько видов котируемых акций на одном и том же рынке, информация по одной и той же фирме может вводиться несколько раз. Во избежание дублирования по каждой компании выбирается только балансовая информация, касающаяся наиболее широко обращающихся акций, котируемых на основной внутренней фондовой бирже. Ликвидные активы или «денежные средства» определяются здесь как наличные денежные средства и краткосрочные инвестиции, включая казначейские векселя, коммерческие ценные бумаги и депозитные сертификаты.

<sup>21</sup>См., например, Opler and others (1999) и Almeida, Campello, and Weisbach (2002).

теристиками фирм. В частности, рассматривались следующие переменные.

- Размер фирмы, характеризуемый логарифмом доходов от продаж (WS 01001) и логарифмом общей суммы активов.
- Избыточные потоки денежных средств, определяемые как разность между сбережением (чистый доход, WS 04001, плюс амортизация, WS 04051, минус выплаченные дивиденды, WS 04551) и капитальными расходами (WS 04601), деленная на общую сумму активов.
- Изменчивость объема продаж, определяемая как пятилетнее скользящее стандартное отклонение темпов роста продаж.
- Коэффициент Тобина, определяемый как (рыночная капитализация, WS 08001 + балансовая стоимость совокупного долга, WS 03255), деленная на общую сумму активов.
- Нематериальные активы (WS 02649), деленные на долгосрочные активы (общая сумма активов минус краткосрочные активы, то есть активы, которые, как ожидается, будут реализованы, проданы или потреблены в течение года, WS 02201).
- Чистые активы в результате приобретения (WS 04355, из отчета о движении денежных средств), деленные на совокупные источники денежных средств (денежные средства от операционной деятельности, внешнего финансирования и сокращения инвестиций).
- Чистый поток денежных средств в связи с финансированием (WS 04890), деленный на общую сумму активов.
- Накопленная сумма денежных средств (WS 02001), деленная на общую сумму активов.

Одномерное сопоставление характеристик фирм по квартилям накопления денежных средств и приводимый ниже регрессионный анализ ограничиваются фирмами, имеющими положительный чистый доход, так как связь между авансами денежных средств и перечисленными выше объясняющими факторами была бы неприменима к фирмам, не имеющими возможностей для сбережения.

Для всех фирм, прирост денежных средств которых по отношению к общей сумме активов приходится на тот же квартиль, в таблице 4.4 показаны взвешенные средние, медиана и 90-й процентиль переменных, охарактеризованных выше. В последнем столбце представлено  $p$ -значение  $t$ -критерия применительно к разности между средними по

первому и четвертому квартилю. В таблице показано, что фирмы, относящиеся к верхнему квартилю распределения денежных средств, значительно отличаются от тех, которые относятся к самому нижнему квартилю, так как они, как правило, относительно меньше по размеру, имеют более изменчивый объем продаж (хотя только по медиане), большую долю нематериальных активов и более высокий коэффициент Тобина. Все эти результаты хорошо согласуются с прогнозами модели компромисса в отношении авансов денежных средств (Opler and others, 1999, и Almeida, Campello, and Weisbach, 2002), так как в особенности у фирм этих видов издержки, связанные с доступом к внешнему финансированию или необходимостью сокращения планов инвестирования — а следовательно, преимущество владения дополнительными денежными средствами, — являются более значительными. При этом в таблице показано также, что фирмы, накопившие большой объем денежных средств — это, как правило, те, которые имеют наиболее крупные избыточные потоки денежных средств, что согласуется с точкой зрения о том, что авансы денежных средств представляют собой побочный эффект увеличения доходов и уменьшения капитальных расходов<sup>22</sup>. В таблице показано также, что фирмы с большим объемом денежных средств, как правило, имеют меньше активов в результате приобретений (в среднем, так как нулевая медиана отражает относительно малое число фирм, представляющих об этом виде инвестиций), относительно лучший доступ к внешнему финансированию (чистый поток денежных средств в связи с финансированием в 90-м процентиле монотонно возрастает вместе с накоплением денежных средств) и относительно большие суммы ликвидных средств (по отношению к общей сумме активов).

Во-вторых, был проведен формальный регрессионный анализ с целью изучения детерминант накопления денежных средств фирмами в странах Группы семи. Более конкретно, строились регрессии изменений объема денежных средств относительно общей суммы активов фирмы на уровне фирм в зависимости от следующих показателей:

- Переменные на уровне фирмы, включая размер фирмы (определяемый как логарифм объема продаж) и возраст фирмы (число лет со времени основания фирмы, WS 18272, или ее оформления в качестве корпорации, WS 18273)<sup>23</sup>.

<sup>22</sup>Такой прогноз был бы получен при использовании иерархической модели выбора финансирования. Согласно этой модели фирмы пытаются избежать выпуска инструментов участия в капитале, так как информационная асимметрия делает это слишком дорогостоящим, и, следовательно, накапливают денежные средства (или выплачивают долг) при возникновении профицита внутренних средств. Если у фирм имеется дефицит внутренних ресурсов, они вначале сокращают свои денежные остатки и лишь в конечном счете увеличивают долг.

<sup>23</sup>Если по компании имеются оба показателя, используется большее значение.

**Таблица 4.4. Взвешенное среднее, медиана и 90-й процентиль отдельных рядов данных, по отношению изменения объема денежных средств к общему объему активов по квартилям, 2001–2004 годы<sup>1</sup>**

Переменная	Первый квартиль	Второй квартиль	Третий квартиль	Четвертый квартиль	t-критерий средних Первый и четвертый квартиль
Изменение денежных средств в процентах от общего объема активов <sup>2</sup>	–3,3 [–3,1] (–1,2)	–0,1 [0,0] (0,4)	1,9 [1,9] (3,4)	8,0 [8,2] (22,3)	105,1
Сбережение минус капитальные расходы в процентах от общего объема активов <sup>2</sup>	1,9 [1,7] (10,1)	1,9 [2,5] (9,3)	2,8 [3,6] (10,8)	6,3 [8,0] (19,7)	29,9
Логарифм объема продаж <sup>3</sup>	13,0 [13,0] (15,3)	13,4 [13,4] (15,9)	13,3 [13,3] (15,6)	12,4 [12,4] (14,8)	–19,2
Логарифм общего объема активов <sup>3</sup>	13,0 [13,0] (15,3)	13,4 [13,4] (16,1)	13,2 [13,3] (15,7)	12,3 [12,3] (14,8)	–21,9
Изменчивость объема продаж <sup>4</sup>	37,6 [11,7] (41,4)	21,7 [11,0] (40,4)	21,3 [11,0] (36,8)	21,1 [15,1] (52,2)	–0,3
Коэффициент Тобина <sup>4</sup>	2,4 [1,0] (2,5)	1,7 [0,9] (2,0)	2,0 [1,0] (2,3)	3,4 [1,4] (3,9)	41,8
Нематериальные активы в процентах от долгосрочных активов <sup>4</sup>	24,8 [9,4] (73,1)	26,9 [11,2] (71,9)	26,8 [13,4] (71,8)	28,4 [18,5] (77,5)	7,4
Чистые активы в результате приобретения в процентах от совокупных источников денежных средств <sup>5</sup>	6,4 [0,0] (34,3)	5,9 [0,0] (28,7)	5,7 [0,0] (25,6)	3,6 [0,0] (13,7)	–9,0
Чистый поток денежных средств в результате финансирования в процентах от общего объема активов <sup>2</sup>	–3,8 [–3,5] (4,1)	–2,9 [–2,6] (6,4)	–1,3 [–1,9] (6,2)	–1,0 [–0,6] (17,9)	14,5
Накопленная сумма денежных средств в процентах от общего объема активов <sup>2</sup>	9,6 (32,8)	5,0 [8,6] (16,3)	9,6 [2,5] (25,9)	20,4 [8,2] (53,3)	43,7 [21,8]
<i>Для справки</i>					
Интервал изменения денежных средств в процентах от общего объема активов	–87 to –0,93	–0,93 to 0,61	0,61 to 3,93	3,93 to 100	
Наблюдения	4 330	4 330	4 330	4,329	

Источники: Worldscope; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Медианные значения приведены в квадратных скобках, значения 90-го перцентиля – в круглых скобках.

<sup>2</sup>Коэффициенты фирм, взвешенные по общему объему активов фирмы.

<sup>3</sup>Простое среднее коэффициентов фирм.

<sup>4</sup>Коэффициенты фирм, взвешенные по рыночной капитализации.

<sup>5</sup>Коэффициенты фирм, взвешенные по совокупным источникам денежных средств.

- Переменные на уровне отрасли, включая изменчивость объема продаж, долю нематериальных активов в объеме долгосрочных активов, коэффициент Тобина, чистые активы в результате приобретений в процентах от совокупных источников денежных средств и отраслевые условные показатели.
- Переменные на уровне страны, включая спред доходности (разница между долгосрочными и крат-

косрочными процентными ставками; источник: МВФ, «Международная финансовая статистика», или МФС); сальдо бюджета сектора государственного управления в отношении к ВВП (источник: МФС); и страновые условные показатели.

Переменные на уровне отрасли были рассчитаны как взвешенные по рыночной капитализации средние значения переменных на уровне фирмы. Рассматривались семьдесят три нефинансовые от-

расли на основе двузначных кодов Стандартной отраслевой классификации (СОК) США из базы данных Worldscope (WS 07021).

Переменные на уровне отрасли были составлены на основе данных только по США, исходя из предположения о том, что основополагающий признак отдельной отрасли может быть измерен только в наиболее конкурентной среде (аналогичная методология использована в работе Rajan and Zingales, 1998). Однако степень, в которой отрасль подвергается конкуренции, различается в зависимости от страны, и потому перечень независимых переменных уравнения регрессии включает также различия (на агрегированном уровне) между каждой страной и Соединенными Штатами по всем отраслевым характеристикам<sup>24</sup>. В качестве примера, изменчивость доходов от продаж текстильной промышленности во Франции представлена изменчивостью продаж текстильной промышленности в США и разницей между совокупной изменчивостью продаж во Франции и соответствующим показателем в Соединенных Штатах. Одно из важных оснований для применения такой стратегии регрессии заключается также в том, что Соединенные Штаты являются единственной страной, по которой имеются данные по достаточно большому числу фирм в каждой отрасли в первые годы выборки. Следовательно, меньше вероятность того, что отраслевые переменные США подвергнутся влиянию систематических ошибок выборки.

Что касается набора макроэкономических переменных на страновом уровне, спред доходности был включен для отражения альтернативных издержек владения денежными средствами, учитывая, что денежные средства включают краткосрочные процентные ценные бумаги. Отношение сальдо бюджета сектора государственного управления к ВВП было включено потому, что оно может влиять на доступность внешнего финансирования, а также для учета возможной взаимной компенсации корпоративных и государственных сбережений.

Применялись два метода оценки. Во-первых, была построена структурная регрессия на основе средних показателей за 2001–2004 годы. Во-вторых, был добавлен параметр временных рядов путем построения панельной регрессии с тремя периодами (средние значения за три года по 1996–1998, 1999–2001 и 2002–2004 годам), для того чтобы проверить, произошли ли изменения в накоплении денежных средств с середины 1990-х годов. Кроме того, в панельную регрессию были введены временные условные переменные. Регрес-

**Таблица 4.5. Результаты регрессий: зависимая переменная – изменение объема денежных средств и краткосрочные инвестиции<sup>1</sup>**

(В процентах от общего объема активов)

	Взвешенные перекрестные данные	Взвешенные панельные данные
Размер фирмы	-1,310 (0,034)**	-2,425 (0,001)***
Возраст фирмы	0,003 (0,533)	0,001 (0,913)
Изменчивость объема продаж по отраслям МСОК-2	0,165 (0,040)**	0,147 (0,009)***
Доля нематериальных активов в объеме долгосрочных активов по отраслям МСОК-2	0,171 (0,037)**	-0,117 (0,285)
Коэффициент Тобина по отраслям МСОК-2	2,581 (0,012)**	0,015 (0,969)
Чистые активы в результате приобретения в процентах от совокупных источников денежных средств по отраслям МСОК-2	0,013 (0,794)	0,073 (0,211)
Изменчивость объема продаж по странам	-0,001 (0,945)	-0,019 (0,143)
Доля нематериальных активов в объеме долгосрочных активов по странам	0,075 (0,311)	0,062 (0,318)
Чистые активы в результате приобретения в процентах от совокупных источников денежных средств по странам	0,268 (0,17)	0,292 (0,12)
Спред доходности процентных ставок, в процентах	-0,466 (0,435)	0,215 (0,814)
Сальдо бюджета сектора государственного управления, в процентах ВВП	-0,348 (0,589)	-0,432 (0,312)
Наблюдения	6 084	12 436
R-квадрат	0,568	0,552

Источники: Datastream Worldscope Database; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Устойчивые *p*-значения приведены в круглых скобках; \*\* – значимость на уровне 5 процентов; \*\*\* – значимость на уровне 1 процента.

сии оценивались с использованием метода взвешенных обычных наименьших квадратов (ОНК), причем каждая фирма взвешивалась по ее (собственной страновой) относительной рыночной капитализации на начало периода. Это придает крупным фирмам большие веса в регрессии, в соответствии с задачей объяснения агрегированных

<sup>24</sup>Исключение составляет коэффициент Тобина, который рассматривается только на уровне отрасли. Это связано с тем, что межстрановые изменения коэффициента Тобина чувствительны к различиям в рыночных условиях (например, процентных ставках) и системах учета, и потому они едва ли отражают межстрановые различия имеющихся у фирм возможностей роста.

тенденций накопления денежных средств. Одновременно с этим взвешивание по рыночной капитализации внутри страны дает каждой стране одинаковую степень влияния в регрессии.

Результаты анализа представлены в таблице 4.5. В частности, можно отметить следующее.

- В структурной регрессии все коэффициенты, относящиеся к размеру фирмы, изменчивости объема продаж в отрасли, коэффициенту Тобина и доле отрасли в объеме нематериальных активов имеют ожидаемые знаки и являются статистически значимыми. Ни одна из страновых переменных статистически не отличается от нуля.
- В панельной регрессии только размер фирмы и изменчивость объема продаж отрасли имеют коэффициенты, статистически отличные от нуля. Это означает, что за период выборки накопление денежных средств увеличилось в отраслях с более высокой изменчивостью объема продаж и что повышение изменчивости объема продаж со временем способствовало росту накопления денежных средств.
- И в структурной, и в панельной регрессии отраслевые условные переменные существенно улучшают степень согласия, и по этой причине они включаются в окончательную спецификацию (однако они не представлены в таблице 4.5). Наоборот, временные и страновые эффекты исключаются, так как они не являются статистически значимыми и не могут улучшить степень согласия, вследствие чего межстрановые и временные различия в авуарах денежных средств в основном охватываются независимыми переменными уравнения регрессии.

## Литература

Almeida, Heitor, Murillo Campello, Michael S.

Weisbach, 2002, "Corporate Demand for Liquidity," NBER Working Paper No. 9253 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Auerbach, Alan, 1982, "Issues in the Measurement and Determinants of Business Saving," NBER Working Paper No. 1024 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

———, and Kevin Hassett, 1991, "Corporate Savings and Shareholder Consumption," NBER Working Paper No. 2994 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Bank of Japan, 2005, "Japan's Financial Structure Since the 1980s—In View of the Flow of Funds Accounts," Bank of Japan Research Paper. Available

via the Internet: <http://www.boj.or.jp/en/ronbun/05/data/ron0503a.pdf>.

Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Homer Jones Lecture, St. Louis, Missouri, April 14.

Bernheim, B. Douglas, 2002, "Taxation and Saving," Chapter 18 in *Handbook of Public Economics*, Volume 3, ed. by Alan J. Auerbach and Martin Feldstein (New York: North Holland).

Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey, and Roni Michaely, 2003, "Payout Policy in the 21st Century," NBER Working Paper No. 9657 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Callen, Tim, and Jonathan Ostry, 2003, *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival* (Washington: International Monetary Fund).

Comin, Diego, and Thomas Philippon, 2006, "The Rise in Firm-Level Volatility: Causes and Consequences," in *NBER Macroeconomics Annual 2005*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press). Available via the Internet at: <http://www.nber.org/books/macro20/index.html>.

Desai, Mihir, and Austan Goolsbee, 2004, "Investment, Overhang, and Tax Policy," *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution.

Doms, Mark, 2005, "IT Investment: Will the Glory Days Ever Return?" Economic Letter No. 2005-13 (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco).

European Commission, 2005, "Structures of the Taxation Systems in the European Union" (Luxembourg). Available via the Internet: [http://europa.eu.int/comm/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_structures/Structures2005.pdf](http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/Structures2005.pdf).

Gale, William G., and John Sabelhaus, 1999, "Perspectives on the Household Saving Rate," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution.

Greenwood, Robin, 2005, "Aggregate Corporate Liquidity and Stock Returns," Harvard Business School Working Paper No. 05-014 (Cambridge, Massachusetts: Harvard Business School).

International Monetary Fund, 2004, *Global Financial Stability Report*, September, World Economic and Financial Surveys (Washington).

- , 2005, "Why Is Japanese Banking Sector Profitability So Low?" in IMF Country Report No. 05/272 (Washington).
- , 2006a, "The Performance of Germany's Nonfinancial Corporate Sector: An International Perspective," in *Germany: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/17 (Washington).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report*, April, World Economic and Financial Surveys (Washington: International Monetary Fund).
- Jaeger, Albert, 2003, "Corporate Balance Sheet Restructuring and Investment in the Euro Area," IMF Working Paper 03/117 (Washington: International Monetary Fund).
- Jensen, Michael, 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review*, Vol. 76 (May), pp. 323–29.
- J.P. Morgan Chase & Co., 2005, "The Corporate Saving Glut," June 24.
- KPMG, *Corporate Tax Rates Survey*, various issues.
- Kalcheva, Ivalina, and Karl V. Lins, 2005, "International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems" (unpublished; Salt Lake City: University of Utah, David Eccles School of Business).
- Lusardi, Annamaria, Jonathan Skinner, and Steven Venti, 2003, "Saving Puzzles and Saving Policies in the United States," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 17 (Spring), pp. 95–115.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, René Stulz, and Rohan Williamson, 1999, "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings," *Journal of Financial Economics*, Vol. 52 (April), pp. 3–46.
- Passov, Richard, 2003, "How Much Cash Does Your Company Need?" *Harvard Business Review*, Harvard School of Business (November).
- Poterba, James, 1987, "Tax Policy and Corporate Saving," in *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution.
- Rajan, Raghuram, and Luiz Zingales, 1998, "Financial Dependence and Growth," *The American Economic Review*, Vol. 88 (June), pp. 559–86.
- Schumacher, Dirk, 2005, "Germany Profits from Restructuring," Goldman Sachs Global Economics Paper No. 122.
- Sufi, Amir, 2006, "Bank Lines of Credit in Corporate Finance: An Empirical Analysis," CFR Working Paper No. 2006-01 (Washington: Federal Deposit Insurance Corporation, Center for Financial Research).
- Watson Wyatt, 2006, "2005 Global Survey of Accounting Assumptions for Defined Benefit Plans,"
- , *Insider*, various issues.
- Weisbenner, Scott, 2000, "Corporate Share Repurchases in the 1990s: What Role Do Stock Options Play?" Finance and Economics Discussion Paper No. 2000-29 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Zion, David, and Bill Carcache, 2005, "Pension Update: Pension Plans Getting Weaker This Year," Credit Suisse First Boston, Equity Research.

## ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, МАРТ 2006 ГОДА

*Приводимые ниже замечания были высказаны исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 31 марта 2006 года.*

**И**сполнительные директора приветствовали продолжение активного роста мировой экономики, который превысил темпы, ожидавшиеся на момент последнего обсуждения «Перспектив развития мировой экономики» в августе 2005 года. Несмотря на повышение цен на нефть и ряд стихийных бедствий, экономическая активность во второй половине прошлого года и начале 2006 года была высокой, и инфляционное давление остается пониженным. Экономический рост также распространился на более широкий срез секторов. Соединенные Штаты все еще остаются основным локомотивом роста среди промышленно развитых стран, но общей тенденции все в большей степени способствуют продолжающийся рост в Японии и признаки устойчивого подъема в зоне евро. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах продолжается быстрый рост, причем особенно высокие уровни активности наблюдаются в Китае, Индии и России. Директора подчеркнули, что несмотря на эти в целом благоприятные тенденции, еще не устранены основные факторы уязвимости — прежде всего глобальные дисбалансы счета текущих операций, — что создает риски для мировой экономики.

В перспективе, директора ожидали, что глобальные экономические условия будут оставаться благоприятными, и постепенное повышение уровня инвестиций поможет выдержать сохраняющиеся негативные эффекты высоких цен на нефть. В то же время директора указали на ряд факторов неопределенности, с которыми сталкивается мировая экономика, и выразили мнение, что баланс рисков по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации. Относительно возможных улучшений, директора признали, что если рост в некоторых странах с формирующимся рынком будет и далее превышать ожидания или корпоративный сектор в странах с развитой экономикой будет сокращать свои финансовые профициты быстрее, чем ожидается — за счет либо увеличения инвестиций, либо повышения заработной платы и дивидендов, — перспективы роста могут оказаться более позитивными. Что касается потенциального ухудшения ситуации, то по-

скольку рынок нефти остается уязвимым к шокам ввиду небольших избыточных производственных мощностей, а цены все более определяются опасениями относительно будущего предложения, многие директора считали, что неблагоприятное воздействие высоких цен на нефть на глобальный рост в перспективе вполне может оказаться более значительным, чем в недавнем прошлом. Директора также отметили риски резкого ужесточения условий на финансовых рынках и возможной пандемии птичьего гриппа.

Однако больше всего директоров беспокоило дальнейшее расширение глобальных дисбалансов. Дефицит счета текущих операций США еще более возрос, достигнув рекордных уровней, ему соответствуют крупные положительные сальдо в странах-экспортерах нефти, ряде небольших индустриальных стран, Японии, Китае и ряде других стран Азии с формирующимся рынком. Отметив, что финансирование дефицита счета текущих операций США пока не вызывает существенных трудностей, директора высказали мнение, что со временем эти дисбалансы будут создавать все большие риски для перспектив глобального роста. Директора в целом считали, что вероятность неупорядоченной корректировки дисбалансов остается низкой. Вместе с тем, если бы такой исход произошел, он мог бы иметь серьезные отрицательные последствия для глобальной экономики и международной финансовой системы. По мнению директоров, в свете этой оценки необходимы действия по уменьшению этих факторов уязвимости, и текущие благоприятные условия должны способствовать их реализации. Директора считали, что меры по постепенному уменьшению дисбалансов должны опираться как на значительное изменение структуры спроса по странам, так и на корректировки валютных курсов.

Директора подчеркнули, что хотя частный сектор будет играть важную роль в урегулировании глобальных дисбалансов, корректировка под действием чисто рыночных сил сопряжена с серьезными рисками. Это подчеркивает значимость ускоренной реализации согласованной стратегии для устранения дисбалансов, в том числе повышения уровня

национальных сбережений в Соединенных Штатах посредством мер по снижению бюджетного дефицита и стимулированию частных сбережений; допущение роста курсов валют в странах с профицитами, в том числе в некоторых странах Азии и ряде стран-производителей нефти; проведение структурных и других реформ для стимулирования внутреннего спроса в странах с крупным профицитом счета текущих операций. В этой связи была также отмечена важность достижения лучшей сбалансированности внешних и внутренних факторов роста и осуществления реформ внутренних финансовых систем для содействия повышению внутреннего спроса. С учетом существующих экономических взаимосвязей, все страны и регионы будут играть определенную роль в корректировке дисбалансов, поэтому странам следует повысить гибкость своей внутренней экономики, чтобы лучше адаптироваться к меняющейся глобальной структуре внутреннего и внешнего спроса.

В ходе более подробного обсуждения требуемых мер экономической политики в странах с профицитом директора приветствовали проведенный персоналом МВФ анализ связи между ценами на нефть и глобальными дисбалансами. Они призвали страны-экспортеры нефти воспользоваться сложившейся конъюнктурой для проведения структурных реформ и повышения расходов, способствующих долгосрочному экономическому росту, что должно также принести положительные результаты в плане сокращения глобальных дисбалансов. Некоторые директора отметили, что возможности для такого повышения расходов в странах-экспортерах нефти различаются в зависимости от обстоятельств конкретной страны. Относительно корректировки обменных курсов ряд директоров также отметили, что необходимость повышения курсов и их размер необходимо будет рассматривать на индивидуальной основе с учетом экономических детерминант в отдельных странах. Некоторые директора отметили, что для эффективного устранения глобальных дисбалансов корректировку обменного курса в этих странах следует дополнять мерами структурного характера, призванными повысить гибкость рынков и производительность экономики.

Директора считали, что Фонд по-прежнему должен играть ведущую роль в содействии принятию скоординированного среднесрочного решения на многосторонней основе для сокращения глобальных дисбалансов. Общая стратегия, которой придерживается Фонд, в основном согласована, и теперь задача состоит в выработке конкретных ее параметров и ускорении ее реализации. Директора также подчеркнули важную роль рекомендаций

Фонда в том, чтобы побуждать страны противостоять протекционистскому давлению и помогать им использовать свои сравнительные преимущества посредством углубления интеграции.

Директора вновь выразили озабоченность относительно двух других давних стратегических проблем, с которыми сталкивается глобальная экономика.

- *Во-первых, одним из основных факторов риска остаются экономически неприемлемые среднесрочные бюджетные позиции.* Базовые бюджетные позиции основных промышленно развитых стран, кроме Японии, лишь немного улучшились с 2003 года, и директора отметили, что во многих странах не прогнозируется значительного дальнейшего улучшения в следующие два года. Они подчеркнули важность более смелой бюджетной консолидации, чтобы ограничить давление, ведущее к повышению процентных ставок, снизить риски для макроэкономической стабильности и улучшить возможности бюджета по реагированию на будущие шоки.
- *Во-вторых, необходимы более действенные меры для создания предпосылок, позволяющих использовать возможности глобализации и поддерживать экономический рост.* В этой связи директора вновь подчеркнули необходимость противостоять нарастающему в ряде стран протекционистскому давлению и в то же время обеспечить масштабные результаты раунда торговых переговоров, начатого в Дохе. Директора выразили сожаление по поводу ограниченной гибкости, проявленной до настоящего времени странами в переговорах о торговле, и предупредили о рисках для мировой экономики и многосторонней торговой системы в случае неудовлетворительного исхода Дохского раунда. Директора сошлись во мнении, что на уровне стран продолжение программы структурных реформ остается важнейшим условием устранения препятствий для долговременного экономического роста.

Другой важнейший вопрос состоит в том, будет ли инфляция оставаться на умеренном уровне в условиях быстрого глобального роста. В этом контексте директора приветствовали выполненный персоналом МВФ анализ связи между глобализацией и инфляцией, который, как они отметили, вносит ценный вклад в количественное определение последствий глобализации. Подчеркнув, что воздействие глобализации на инфляцию будет временным, если оно не приведет к изменению целей денежно-кредитной политики, они отметили, что в случаях снижения импортных цен наблюдалось существенное влияние на инфляцию в промышленно развитых странах в течение одного-двух лет,

особенно когда имелся значительный объем резервных мощностей в глобальном масштабе. Директора также отметили, что глобализация оказала существенное воздействие на относительные цены, с важными последствиями для некоторых секторов экономики. Вместе с тем директора сошлись во мнении, что нельзя рассчитывать на то, что глобализация предотвратит ускорение инфляции, и центральные банки должны сохранять бдительность, отслеживая признаки инфляционного давления. Некоторые директора указали на недавнее повышение цен производителей и цен на нефтяные биржевые товары, которое может способствовать росту потребительских цен.

Условия на глобальных финансовых рынках остаются весьма благоприятными и характеризуются необычно низкими премиями за риск и изменчивостью. Директора отметили, что высокие корпоративные сбережения являются одним из факторов, способствовавших низкому уровню глобальных процентных ставок в текущий период экономического роста, и приветствовали проведенный персоналом анализ динамики корпоративных сбережений в странах Группы семи. Большинство директоров согласилось с оценкой персонала, что корпоративные избыточные сбережения снизятся относительно текущих высоких уровней за следующие несколько лет по мере роста инвестиций и что в перспективе это, вероятно, окажет повышательное давление на долгосрочные процентные ставки.

## Промышленно развитые страны

Директора с удовлетворением отметили продолжающийся активный рост в *Соединенных Штатах*, несмотря на временное замедление в четвертом квартале 2005 года. Они считали, что в краткосрочной перспективе риски в основном сбалансированы, но в дальнейшем смещены в сторону ухудшения ситуации. Поскольку корпоративные прибыли устойчиво растут, уровни инвестиций предприятий и занятости, возможно, будут выше, чем ожидалось. Вместе с тем, возможно и ухудшение ситуации: крупный дефицит счета текущих операций делает Соединенные Штаты уязвимыми в случае изменения настроений инвесторов, а резкое ослабление конъюнктуры рынка жилья и повышение цен на энергоносители могут замедлить рост потребления. Поскольку базовая инфляция находится под надлежащим контролем, участники финансовых рынков предполагают, что текущий цикл ужесточения денежно-кредитной политики в Соединенных Штатах почти завершился, хотя директора подчеркнули необходимость бдительно следить за признаками инфляционного давления

по мере сокращения резервных мощностей. Приветствуя заметное улучшение дефицита федерального бюджета в 2005 финансовом году, большинство директоров, однако, выразили мнение, что в 2006 году и в последующий период требуется намного более значительная бюджетная корректировка для достижения общей сбалансированности бюджета (без учета системы социального обеспечения) к 2010 году на основе укрепления дисциплины расходов и рассмотрения возможностей для увеличения доходов. В связи с этим несколько директоров отметили, что быстрое снижение бюджетного дефицита США могло бы привести к замедлению экономического роста в США и в мире в целом при отсутствии повышения внутреннего спроса в других странах.

Директора с удовлетворением восприняли признаки усиления подъема в *зоне евро*, но в то же время предостерегли, что он остается чрезмерно уязвимым для внешних факторов, особенно цен на нефть и мирового спроса. В условиях ограниченного базового инфляционного давления и все еще неустойчивого внутреннего спроса большинство директоров отметили, что денежно-кредитная политика должна и далее обеспечивать надлежащую поддержку экономического подъема, а некоторые директора высказали мнение, что далее повышать процентные ставки следует только после появления явных признаков самодостаточного подъема внутреннего спроса. Директора с озабоченностью говорили о недостаточном прогрессе в сокращении бюджетных дефицитов по всему региону и выразили общее мнение, что большинству стран следует стремиться в основном сбалансировать бюджетные позиции к концу текущего десятилетия. Ввиду нарастающих бюджетных трудностей вследствие старения населения, директора указали на особую важность реформирования социальных систем Европы в соответствии с целями Лиссабонской программы, а несколько директоров выразили озабоченность относительно усиливающегося сопротивления реформам в некоторых странах. Директора отметили, что примеры успешной социальной политики в Европе могут служить полезным руководством для реформирования социальных моделей в других странах, но предостерегли, что при проведении реформ необходимо учитывать существенные различия между странами. В более общем плане, директора вновь подчеркнули важность продолжения структурных реформ, с тем чтобы повысить низкие в настоящее время потенциальные темпы роста в регионе.

Директора приветствовали набирающий все более быстрые обороты экономический подъем в *Японии*. Они отметили, что этот рост определяется

внутренним спросом и подкрепляется повышением занятости, динамичным ростом корпоративных прибылей и изменением тренда роста банковских кредитов. Директора ожидали, что положительная динамика роста в дальнейшем сохранится, причем потенциальные риски связаны с улучшением ситуации в случае более быстрого, чем ожидается, роста частного потребления ввиду повышения занятости и трудовых доходов. Директора приветствовали достижение небольшого положительного значения инфляции, измеряемой ИПЦ, и тот факт, что Банк Японии смог прекратить свою практику установления количественных параметров смягчения денежно-кредитных условий, но подчеркнули, что процентные ставки следует сохранять на нулевом уровне, пока дефляция не будет окончательно побеждена. Директора приняли к сведению сокращение дефицита бюджета сектора государственного управления, но призвали ускорить работу по улучшению состояния бюджета в дальнейшем, с тем чтобы стабилизировать государственный долг и обеспечить решение бюджетных задач, связанных со старением населения. Директора подчеркнули необходимость завершить выполнение программы структурных реформ с целью повышения производительности, особенно в секторе невнешнеторговых товаров, и довести до конца финансовую и корпоративную реструктуризацию.

### Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Директора приветствовали продолжающийся быстрый рост в *странах Азии с формирующимся рынком*. Поскольку ожидается, что глобальные экономические условия — в настоящее время подкрепляемые продолжающимся подъемом внутреннего спроса в Японии — будут оставаться благоприятными, директора ожидали, что набранные темпы роста сохранятся в 2006 году, причем вновь ведущую роль будут играть Китай и Индия. Директора подчеркнули необходимость более сбалансированного роста в регионе и рекомендовали лицам, определяющим экономическую политику, ускорить темпы структурных реформ, уделяя основное внимание важнейшим целям повышения уровня потребления домашних хозяйств в Китае и внутренних инвестиций в большинстве остальных стран региона. Большинство директоров также высказали мнение, что необходимо будет допустить повышение валютных курсов в странах региона, имеющих профицит.

Директора ожидали, что высокие темпы экономического роста в *Латинской Америке* сохранятся в 2006 году, причем внешний спрос будет оставаться

важным определяющим фактором роста. Приветствуя дисциплинированную бюджетную политику во многих странах региона, многие директора призвали добиваться дальнейшего сокращения долга в ряде этих стран. В соответствии с этим директора призвали лиц, определяющих политику в этих странах, принять меры по дальнейшему сокращению этих уязвимых мест, продолжая проводить жесткую налогово-бюджетную политику (что может быть непростой задачей в некоторых странах ввиду предстоящих выборов), и проведению структурных реформ, способствующих повышению потенциала долгосрочного роста, в том числе мер по улучшению делового климата для привлечения большего объема инвестиций.

В *странах Европы с формирующимся рынком* ожидается продолжение устойчивого экономического роста, хотя директора предостерегли, что рост будет зависеть от степени подъема спроса в зоне евро. Директора отметили риски ухудшения ситуации, обусловленные главным образом крупным дефицитом счета текущих операций в регионе и быстрым ростом кредита в ряде стран. Директора призвали усилить бюджетную консолидацию в Центральной Европе, чтобы уменьшить внешние дефициты, тогда как в отношении стран Балтии и Южной Европы ряд директоров считали целесообразными меры политики по снижению быстрых темпов роста кредита.

В *Содружестве Независимых Государств* рост реального ВВП заметно замедлился, прежде всего вследствие резкого снижения темпов в Украине, а также более умеренного роста в других странах. Относительно дальнейших перспектив директора подчеркнули, что денежно-кредитная политика должна играть более активную роль в сдерживании инфляции, в том числе путем допущения большего повышения номинального обменного курса в случае необходимости. Хотя страны, получающие возросшие доходы от нефти, располагают возможностями для повышения производительных расходов, директора предостерегли, что такие расходы должны соответствовать более широким макроэкономическим целям и соображениям, связанным с экономическим циклом. Они подчеркнули необходимость в структурных реформах, призванных усиливать роль частного сектора и углублять рыночные институты.

Директора приветствовали устойчивый экономический рост в *странах Африки к югу от Сахары* и высказали предположение, что темпы роста в регионе повысятся в 2006 году до самого высокого уровня за три десятилетия, чему будут способствовать высокие цены на биржевые товары, совершенствование макроэкономической политики

и структурные реформы. Они подчеркнули, что поддержание высоких темпов долгосрочного роста будет иметь решающее значение для сокращения масштабов бедности в регионе и прогресса в достижении Целей в области развития, поставленных в Декларации тысячелетия. В связи с этим директора подчеркнули важность дальнейших реформ с целью совершенствования институциональной среды наряду со структурными реформами, призванными стимулировать повышение частных инвестиций и уменьшить зависимость экономики от глобальных циклов биржевых товаров. Директора также призвали международное сообщество поддержать реформы, проводимые странами Африки, в том числе путем выполнения принятых обязательств увеличить предоставление ресурсов и расширить доступ к рынкам.

На *Ближнем Востоке* продолжается устойчивый рост, главным источником которого является значительное повышение экспортных доходов в стра-

нах-экспортерах нефти. Несмотря на укрепление внутреннего спроса, инфляция остается на низком уровне, поскольку страны направляют на сбережения более значительную часть дополнительных доходов от нефти по сравнению с предыдущими нефтяными циклами. Некоторые директора выразили обеспокоенность относительно повышения цен на рынке недвижимости и фондовом рынке в регионе, подчеркнув необходимость тщательно отслеживать потенциальные риски в случае резкой корректировки рынка. Директора подчеркнули, что поскольку ожидается, что значительная часть повышения доходов от нефти окажется постоянной, следует уделить больше внимания тщательному планированию расходов, имеющих целью повысить потенциальные темпы роста как в нефтяном, так и в ненефтяном секторах экономики и расширить возможности для трудоустройства растущей группы населения трудоспособного возраста.

**В** статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: исходные предположения, недавние изменения, данные и правила, классификация стран и статистические таблицы.

Исходные предположения, лежащие в основе оценок и прогнозов на 2006–2007 годы и среднесрочного сценария на 2008–2011 годы, резюмированы в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний и основной раздел содержит статистические таблицы. Данные в этих таблицах были составлены на основе имеющейся информации по начало апреля 2006 года. Показатели за 2006 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства, и это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

## Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой не изменятся по сравнению с их средними уровнями за период с 9 февраля по 9 марта 2006 года. Применительно к 2006 и 2007 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,438 и 1,441, курсы пересчета доллара США в евро — 1,19 и 1,20, а курсы пересчета йены в доллар США — 116,9 и 115,9, соответственно.

Средняя цена на нефть составит, по предположению, 61,25 доллара США за баррель в 2006 году и 63,00 доллара США за баррель в 2007 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить установленные меры экономической политики. Более конкретные предположения относительно мер политики, лежащих в основе

прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 5,0 процента в 2006 году и 5,1 процента в 2007 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 3,0 процента в 2006 году и 3,4 процента в 2007 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 0,3 процента в 2006 году и 0,9 процента в 2007 году.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро:

1 евро =	13,7603	австрийских шиллингов
=	40,3399	бельгийских франков
=	1,95583	немецких марок
=	5,94573	финских марок
=	6,55957	французских франков
=	340,750	греческих драхм <sup>1</sup>
=	0,787564	ирландских фунтов
=	1,936,27	итальянских лир
=	40,3399	люксембургских франков
=	2,20371	нидерландских гульденов
=	200,482	португальских эскудо
=	166,386	испанских песет

Подробная информация о том, каким образом были установлены эти курсы пересчета, приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспективы развития мировой экономики».

## Недавние изменения

Структура группы стран-экспортеров топлива была пересмотрена с учетом периодического обновления критериев классификации; были также обновлены веса паритета покупательной способности (ППП) с учетом самого последнего коэффициента пересчета ППП, предоставленного Всемирным банком.

<sup>1</sup>Курс пересчета для Греции был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2001 года.

### Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой

**Исходные предположения относительно налогово-бюджетной политики** на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики», основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными сотрудниками МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы составляются с учетом мер политики, которые, согласно оценкам, по всей вероятности будут реализованы. В тех случаях, когда сотрудники МВФ не располагают достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается, что структурное первичное сальдо остается без изменений, если не указано иное. Ниже приведены конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой (см. также таблицы 12–14 «Статистического приложения», в которых содержатся данные о бюджетных и структурных сальдо)<sup>1</sup>.

**Соединенные Штаты.** Бюджетные прогнозы основаны на подготовленном администрацией бюджете на 2007 бюджетный год, скорректированном с учетом различий в макроэкономических прогнозах, а также предположений сотрудников МВФ относительно 1) дополнительных расходов на оборону после 2007 бюджетного года в Ираке и Афганистане, исходя из результатов анализа, проведенного Бюджетным управлением Конгресса; 2) более медленного снижения темпов роста дискреционных расходов, не связанных с обороной; 3) государственных расходов на расчистку и реконструкцию районов, пострадавших в результате урагана Катрина; и 4) реформы альтернативного минимального налога (АМН) после 2007 бюджетного года.

<sup>1</sup>Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах от потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное бюджетное сальдо — это бюджетная позиция, которая наблюдалась бы, если бы фактический объем производства совпадал с потенциальным. Как следствие, изменения структурного бюджетного сальдо включают воздействия временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания бюджетного сальдо. Расчеты структурных бюджетных сальдо основаны на составленных сотрудниками МВФ оценках потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение 1). Чистый долг определяется как валовой долг минус финансовые активы сектора государственного управления, которые включают активы системы социального страхования. Оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства характеризуются существенной степенью неопределенности.

**Япония.** В среднесрочных бюджетных прогнозах предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления (без учета социального обеспечения) корректируются в соответствии с текущим целевым показателем правительства, предусматривающим достижение сбалансированности первичного бюджета к началу 2010-х годов.

**Германия.** Для 2005 года использованы предварительные официальные оценки. Прогнозы ПРМЭ на 2006–2011 годы отражают показатели, объявленные в коалиционном соглашении нового правительства. Поставлена цель в 2007 году сократить бюджетное сальдо до уровня ниже 3 процентов ВВП, в основном за счет 3-процентного повышения НДС (по состоянию на январь 2007 года).

**Франция.** Прогнозы на 2006 год основаны на исходном бюджете, скорректированном с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ. Прогнозы на 2007–2009 годы основаны на намерениях, лежащих в основе обновленной Программы стабильности на 2007–2009 годы, скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ, более низких прогнозов неналоговых доходов, неизменного характера налоговой политики после 2007 года и менее резкого замедления роста расходов, чем прогнозировалось официальными органами на период после 2007 года. Что касается 2010–2011 годов, сотрудники МВФ исходят из предположения о неизменном характере налоговой политики и росте реальных расходов в соответствии с прогнозом на 2009 год.

**Италия.** Бюджетные прогнозы на период начиная с 2007 года основаны на предположении о постоянном структурном первичном сальдо без учета единовременных мер. Они не включают мер, которые будут утверждены в бюджете на 2007 год.

**Соединенное Королевство.** Бюджетные прогнозы основаны на информации, представленной в отчете о бюджете за 2006 год. Кроме того, в прогнозах учитываются последние статистические данные, опубликованные Управлением национальной статистики, включая предварительные результаты исполнения бюджета до четвертого квартала 2005 года включительно. Расчет структурного бюджетного сальдо основан на прогнозах сотрудников оценок разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства.

**Канада.** Прогнозы основаны на калькуляции затрат по программе нового правительства, представленной в ходе недавней избирательной кампании, точность которой была проверена канадской организацией “Conference Board” (<http://www.conservative.ca/media/20060113-FiscalPlan.pdf>).

**Австралия.** Бюджетные прогнозы до 2008/2009 бюджетного года включительно основаны на среднегодовых перспективах развития экономики и налогово-бюджетной сферы на 2005–2006 годы, опубликованных в декабре 2005 года. В отношении остальной части про-

гнозного периода сотрудники МВФ исходят из предположения об отсутствии изменений в политике.

*Австрия.* Бюджетные показатели на 2005 год основаны на составленных официальными органами оценках результатов исполнения бюджета. Прогнозы на 2006 год основаны на бюджете текущего года. Прогнозы на 2007–2008 годы основаны на австрийской Программе стабильности. Прогнозы на 2009–2011 годы исходят из предположения о неизменности общего и структурного сальдо по отношению к соответствующим сальдо в 2008 году.

*Бельгия.* Прогнозы на 2006 год основаны на бюджете 2006 года, скорректированном с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ и предполагаемой более низкой доходности ряда конкретных статей. Прогнозы на 2007–2011 исходят из предположения о неизменном характере налоговой политики и тех же темпах роста реальных первичных доходов, что и в недавнем прошлом.

*Дания.* Оценки за 2005 год согласованы с последними официальными прогнозами и бюджетом, скорректированными с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ. Прогнозы на 2006–2011 годы соответствуют среднесрочным параметрам бюджета официальных органов (скорректированным с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ) и предусматривают достижение среднего профицита бюджета в размере 1,5–2,5 процента ВВП с установлением верхнего предела роста реального общественного потребления.

*Греция.* Прогнозы основаны на бюджете 2006 года, скорректированном с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ относительно темпов экономического роста. Предполагается, что в 2007 году и за его пределами налоговые доходы в процентах от ВВП останутся постоянными; предполагается также, что тенденция к росту отчислений на социальное страхование сохранится, а трансферты ЕС уменьшатся. Общий объем расходов в процентах от ВВП, по предположению, останется в целом постоянным.

*Корея.* Оценки за 2005 год основаны на исходном бюджете, скорректированном с учетом последних официальных оценок ряда компонентов. Прогнозы на 2006 год основаны на бюджете официальных органов. Прогнозы на 2007–2009 годы соответствуют Национальному плану управления бюджетом официальных органов. В отношении 2010–2011 годов сотрудники МВФ исходят из предположения о неизменных темпах роста доходов и расходов по отношению к прогнозам на 2007–2009 годы.

*Нидерланды.* Бюджетные прогнозы на 2006 год и последующие периоды основаны на бюджете 2006 года, последней Программе стабильности и других прогнозах, представленных официальными органами и скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ.

*Новая Зеландия.* Бюджетные прогнозы до 2009/2010 бюджетного года включительно основаны на полугодовых обновленных экономических и налогово-бюд-

жетных данных 2005 года, опубликованных в декабре 2005 года. В отношении остальной части периода прогнозирования сотрудники МВФ исходят из предположения об отсутствии изменений в проводимой политике.

*Португалия.* Бюджетные прогнозы на 2006 год основаны на бюджете официальных органов. Прогнозы на 2007 год и последующие периоды основаны на текущей Программе стабильности и роста, составляемой официальными органами.

*Испания.* Бюджетные прогнозы по 2008 год включительно основаны на мерах политики, изложенных в обновленной программе стабильности от декабря 2005 года, разработанной официальными органами страны. Эти прогнозы были скорректированы с учетом макроэкономического сценария сотрудников МВФ. Бюджетные прогнозы на последующие годы исходят из предположения об отсутствии значительных изменений в этих мерах политики.

*Швеция.* Бюджетные прогнозы основаны на информации, содержащейся в бюджете, который был представлен 20 сентября 2005 года. Кроме того, в прогнозах учитываются последние статистические данные, опубликованные Статистическим управлением Швеции, включая предварительные результаты исполнения бюджета до декабря 2005 года включительно.

*Швейцария.* Оценки за 2005 год и прогнозы на 2006–2011 годы основаны на расчетах сотрудников МВФ, в которых учтены меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов сферы социального обеспечения.

*Исходные предположения относительно денежно-кредитной политики* основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс политики в течение экономического цикла, то есть официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и понижаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не выйдет за пределы приемлемого уровня или диапазона, что перспективный темп экономического роста ниже потенциального темпа, а масштабы незадействованных мощностей в экономике значительны. На этой основе ЛИБОР по шестимесячным депозитам в долларах США, как предполагается, составит в среднем 5 процентов в 2006 году и 5,1 процента в 2007 году. Прогнозируемая траектория краткосрочных процентных ставок в долларах США отражает предположение, сделанное исходя из существующих форвардных ставок. Ставка по трехмесячным депозитам в евро, как предполагается, составит в среднем 3 процента в 2006 году и 3,4 процента в 2007 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах, как предполагается, составит в среднем 0,3 процента в 2006 году и 0,9 процента в 2007 году. Изменения исходных предположений относительно процентных ставок по сравнению с выпуском «Перспектив развития мировой экономики» за сентябрь 2005 года кратко изложены в таблице 1.1.

## Данные и правила

Данные и прогнозы по 175 странам составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных издания «Перспективы развития мировой экономики»). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии глобальной экономики.

При том что основным источником данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных издания «Перспективы развития мировой экономики» отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Комплексный пересмотр стандартизированной «Системы национальных счетов 1993 года» (СНС), «Руководства по платежному балансу, пятое издание» (РПБ5), «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС) и «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) представлял собой существенное улучшение стандартов экономической статистики и анализа<sup>2</sup>. МВФ принимал активное участие во всех этих проектах, особенно в подготовке нового «Руководства по платежному балансу», что отражает особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран. Краткий обзор основных изменений, включенных в новое «Руководство», приводился во вставке 13 «Перспектив развития мировой экономики» за май 1994 года. Процесс согласования данных платежных балансов отдельных стран с определениями нового РПБ5 начался с выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за май 1995 года, однако полное соответствие РПБ5 в конечном счете зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных

данных по соответствующим странам, поэтому оценки, приводимые в «Перспективах развития мировой экономики», все еще лишь частично согласованы с РПБ5.

В связи с недавними усовершенствованиями стандартов представления экономической статистики ряд стран с развитой экономикой постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических показателей и темпов роста на основе *фиксированного базисного года*, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе *цепных индексов*. Резкие изменения в структуре экономики, произошедшие в этих странах в последнее время, заставили их пересмотреть метод измерения объемов и темпов роста реального ВВП. Переход к методу расчета агрегированных темпов роста при помощи цепных индексов, в котором используется информация о текущих ценах, позволяет странам более точно измерять рост ВВП благодаря устранению систематических ошибок в сторону завышения в новых данных<sup>3</sup>. В настоящее время реальные макроэкономические данные по Австралии, Австрии, Азербайджану, Германии, Греции, зоне евро, Ирландии, Исландии, Испании, Италии, Канаде, Люксембургу, Нидерландам, Новой Зеландии, Португалии, Соединенному Королевству, Соединенным Штатам, Чешской Республике, Швеции и Японии основаны на методологии цепных весов. Однако данные до 1988 года (Австрия), 2000 года (Азербайджан), 1991 года (Германия), 2000 года (Греция), 1995 года (зона евро), 1997 года (Ирландия), 1990 года (Исландия), 2000 года (Испания), 2001 года (Италия), 1995 года (Люксембург), 2001 года (Нидерланды), 1995 года (Португалия), 1995 года (Чешская Республика) и 1994 года (Япония) основаны на пересмотренных национальных счетах и должны быть пересмотрены в дальнейшем.

Государства-члены Европейского союза приняли гармонизированную систему составления национальных счетов, называемую ЕСС 1995 года. Все данные национальных счетов начиная с 1995 года представлены на основе новой системы. Проводимая национальными официальными органами работа по пересмотру данных до 1995 года для приведения их в соответствие с новой системой продвигается, но в ряде случаев еще не завершена.

<sup>2</sup>Комиссия Европейских сообществ, Международный Валютный Фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных Наций, Всемирный банк, «Система национальных счетов 1993 года (Брюссель/Люксембург, Нью-Йорк, Париж и Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по платежному балансу, пятое издание» (Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (Вашингтон, 2000 год); и Международный Валютный Фонд, «Руководство по статистике государственных финансов» (Вашингтон, 2001 год).

<sup>3</sup>Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP," *Current Issues in Economics and Finance* (Federal Reserve Bank of New York), Vol. 1 (December).

В таких случаях данные за прошлые периоды, включенные в «Перспективы развития мировой экономики», были тщательно скорректированы во избежание разрывов в рядах данных. Тем не менее пользователи данных национальных счетов ЕС до 1995 года должны проявлять осторожность, до тех пор пока национальные официальные органы не завершат полностью пересмотр данных за прошлые периоды. См. вставку 1.2 «Пересмотр методологии составления национальных счетов» в майском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2000 года.

Составные данные по страновым группам в «Перспективах развития мировой экономики» представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений. Для расчета всех показателей используются арифметические взвешенные средние, кроме инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила.

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года) в отношении к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритетам покупательной способности (ППС) в отношении к ВВП соответствующей группы или всего мира<sup>4</sup>.
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (12 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, взвешенные на основе обменных курсов европейской валютной единицы (ЭКЮ) 1995 года.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей си-

лы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.

- Составные показатели, относящиеся к внешней экономике, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса, и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США. Вместе с тем составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

В случае стран Центральной и Восточной Европы внешние операции в неконвертируемых валютах (до 1990 года включительно) пересчитаны в доллары США при помощи расчетных коэффициентов конвертации рублей в доллары, полученных на основе обменного курса национальной валюты каждой страны к доллару США и к рублю.

## Классификация стран

### Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании «Перспективы развития мировой экономики» делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>5</sup>. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, развивалась с течением времени, с тем чтобы облегчить проведение анализа путем достаточно содержательной организации данных. В настоящее время несколько стран не включено в эти группы, либо потому что они не являются членами МВФ и он не ведет наблюдение за состоянием их экономики, либо потому что разработка баз данных по этим странам пока еще не завершена окончательно. Из-за ограниченности данных в составные

<sup>4</sup>См. вставку А2 в апрельском выпуске 2004 года «Перспективы развития мировой экономики», в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в майском выпуске 1993 года «Перспективы развития мировой экономики». См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook," в серии *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–23 (по англ. тексту).

<sup>5</sup>Используемый здесь термин «страна» не во всех случаях относится к территориальному образованию, которое является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Он охватывает также ряд территориальных образований, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

**Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2005 год<sup>1</sup>**  
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>29</b>	<b>100,0</b>	<b>52,3</b>	<b>100,0</b>	<b>68,9</b>	<b>100,0</b>	<b>15,3</b>
Соединенные Штаты		38,4	20,1	14,6	10,1	30,6	4,7
Зона евро	12	28,3	14,8	42,9	29,5	32,1	4,9
Германия		7,9	4,1	13,0	9,0	8,5	1,3
Франция		5,7	3,0	6,4	4,4	6,4	1,0
Италия		5,2	2,7	5,3	3,6	6,0	0,9
Испания		3,4	1,8	3,3	2,2	4,3	0,7
Япония		12,2	6,4	7,8	5,3	13,2	2,0
Соединенное Королевство		5,7	3,0	6,6	4,5	6,2	0,9
Канада		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	78,7	43,0	58,6	40,4	74,3	11,3
Новые индустриальные страны Азии	4	6,2	3,5	13,6	9,4	8,5	1,3
		Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>146</b>	<b>100,0</b>	<b>47,7</b>	<b>100,0</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	<b>84,7</b>
<b>Региональные группы</b>							
Африка	48	6,9	3,3	7,9	2,4	15,0	12,7
К югу от Сахары	45	5,4	2,6	5,8	1,8	13,7	11,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,8	1,3	2,8	0,9	10,1	8,5
Центральная и Восточная Европа	15	6,9	3,3	14,1	4,4	3,4	2,9
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	13	7,9	3,8	9,8	3,0	5,2	4,4
Россия		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,2
Развивающиеся страны Азии	23	56,7	27,1	38,9	12,1	61,5	52,1
Китай		32,3	15,4	21,5	6,7	24,3	20,6
Индия		12,5	5,9	4,0	1,3	20,2	17,1
Кроме Индии и Китая	21	12,0	5,7	13,4	4,2	17,0	14,4
Ближний Восток	14	5,9	2,8	14,8	4,6	4,8	4,1
Западное полушарие	33	15,5	7,4	14,5	4,5	10,0	8,5
Бразилия		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
Мексика		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7
<b>Аналитические группы</b>							
<b>По источникам экспортных доходов</b>							
Топливо	24	13,2	6,3	26,6	8,3	11,4	9,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	122	86,8	41,4	73,4	22,8	88,6	75,1
	23	2,1	1,0	2,3	0,7	5,3	4,5
<b>По источникам внешнего финансирования</b>							
Страны – чистые дебиторы, в т.ч. официальное финансирование	126	53,9	25,7	49,9	15,5	67,7	57,4
	50	12,7	6,0	8,8	2,7	22,5	19,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	56	12,2	5,8	11,1	3,5	23,9	20,2
Другие страны – чистые дебиторы	70	41,7	19,9	38,8	12,1	43,8	37,1
<b>Другие группы</b>							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	29	1,9	0,9	1,2	0,4	8,0	6,7
Ближний Восток и Северная Африка	20	7,8	3,7	17,1	5,3	6,9	5,9

<sup>1</sup>Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП соответствующих стран по паритету покупательной способности (ППС). Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют	Другие подгруппы					
	Зона евро		Новые индустриальные страны Азии	Основные страны с развитой экономикой	Другие страны с развитой экономикой	
Соединенные Штаты	Австрия	Италия	Корея	Германия	Австралия	Норвегия
Зона евро	Бельгия	Люксембург	САР Гонконг <sup>1</sup>	Италия	Дания	САР Гонконг <sup>1</sup>
Япония	Германия	Нидерланды	Сингапур	Канада	Израиль	Сингапур
	Греция	Португалия	Тайвань, провинция	Соед. Королевство	Исландия	Тайвань, провинция
	Ирландия	Финляндия	Китай	Соед. Штаты	Кипр	Китай
	Испания	Франция		Франция	Корея	Швейцария
				Япония	Новая Зеландия	Швеция

<sup>1</sup>Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

показатели по группам не включаются следующие страны: Исламская Республика Афганистан, Босния и Герцеговина, Бруней-Даруссалам, Либерия, Сербия и Черногория, Сомали, Тимор-Лешти и Эритрея. Демократическая Республика Корея и Куба представляют собой примеры стран, не входящих в члены МВФ, а Сан-Марино, в числе стран с развитой экономикой, и Аруба, в числе развивающихся стран, представляют собой примеры стран, по которым не была завершена разработка баз данных.

Каждая из этих двух основных страновых групп подразделяется далее на ряд подгрупп. В числе стран с развитой экономикой семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран, называемых вместе основными странами с развитой экономикой, выделяются в отдельную подгруппу, равно как и 12 государств-членов зоны евро и четыре новых индустриальных страны Азии. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются по регионам, а также по ряду аналитических групп. В таблице А представлен обзор этих стандартных групп в «Перспективах развития мировой экономики», показывающий число стран в каждой группе и средние за 2005 год доли соответствующих групп в агрегированном ВВП, оцененном на основе ППС, в совокупном экспорте товаров и услуг и в численности населения.

### Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

#### Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислено 29 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — Соединенные Штаты, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Коро-

левство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых странами Группы семи. Зона евро (12 стран) и *новые индустриальные страны Азии* также выделяются в подгруппы. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по существующим на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то что в течение этого времени число стран-членов увеличилось.

В 1991 году и последующие годы данные по *Германии* относятся к Западной Германии и Восточной Германии (то есть бывшей Германской Демократической Республике). До 1991 года не имелось экономических данных, составленных на объединенной или последовательной основе. Поэтому в таблицах, содержащих данные о годовом процентном изменении, эти данные относятся к Западной Германии до 1991 года включительно и к объединенной Германии начиная с 1992 года. В общем случае данные по национальным счетам и внутренней экономической и финансовой деятельности до 1990 года включительно охватывают только Западную Германию, а данные по центральному правительству и платежному балансу относятся к Западной Германии до июня 1990 года включительно и к объединенной Германии впоследствии.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

#### Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (146 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

**Таблица С. Европейский союз**

Австрия	Испания	Нидерланды	Финляндия
Бельгия	Италия	Польша	Франция
Венгрия	Кипр	Португалия	Чешская
Германия	Латвия	Словацкая Респ.	Республика
Греция	Литва	Словения	Швеция
Дания	Люксембург	Соединенное	Эстония
Ирландия	Мальта	Королевство	

*Региональная разбивка* других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран — *Африка, Центральная и Восточная Европа, Содружество Независимых Государств, развивающиеся страны Азии, Ближний Восток и Западное полушарие* — в основном соответствует региональной разбивке, принятой в издании МВФ «Международная финансовая статистика». В обеих классификациях Египет и Ливийская Арабская Джамахирия отнесены к региону *Ближнего Востока*, а не к Африке. Кроме того, в «Перспективах развития мировой экономики» иногда упоминается региональная группа стран Ближнего Востока и Северной Африки, часто называемых странами БВСА, в состав которой входят регионы Африки и Ближнего Востока. Эта группа определяется как Лига арабских государств плюс Исламская Республика Иран (см. таблицу D).

Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов, валютные режимы, различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами, а также, применительно к странам — чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах E и F.

**Таблица D. Страны Ближнего Востока и Северной Африки**

Алжир	Иран,	Мавритания	Сирийская
Бахрейн	Исламская	Марокко	Арабская
Джибути	Респ.	Объединенные	Республика
Египет	Йемен	Арабские	Судан
Иордания	Катар	Эмираты	Тунис
Ирак	Кувейт	Оман	
	Ливан	Саудовская	
	Ливия	Аравия	

**Таблица E. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов**

	Топливо	Товары, кр. топлива, в т.ч. первичные продукты
<b>Африка</b>	Алжир Ангола Габон Республика Конго Нигерия Судан Экваториальная Гвинея	Ботсвана Буркина-Фасо Бурунди Гана Гвинея Гвинея-Бисау Замбия Зимбабве Демокр. Респ. Конго Кот-д'Ивуар Малави Мавритания Намибия Нигер Сьерра-Леоне Уганда Чад
<b>Содружество Независимых Государств</b>	Азербайджан Россия Туркменистан	Таджикистан Узбекистан
<b>Развивающиеся страны Азии</b>		Папуа-Новая Гвинея Соломоновы Острова
<b>Ближний Восток</b>	Бахрейн Ирак Исламская Респ. Иран Йемен Катар Кувейт Ливия Объединенные Арабские Эмираты Оман Саудовская Аравия Сирийская Арабская Республика	
<b>Западное полушарие</b>	Венесуэла Тринидад и Тобаго Эквадор	Суринам Чили

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которых выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68).

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК)*. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе

**Таблица F. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности**

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Африка</b>						
<b>Магриб</b>						
Алжир	*					
Марокко		*				
Тунис		*				
<b>Страны к югу от Сахары</b>						
Южная Африка		*				
<b>Африканский Рог</b>						
Джибути		*				
Эфиопия		*	*			
Судан		*				
<b>Великие Озера</b>						
Бурунди		*	*			
Демократическая Респ. Конго		*	*			
Кения		*				
Руанда		*	*			
Танзания		*	*			
Уганда		*	*			
<b>Южная часть Африки</b>						
Ангола		*				
Ботсвана	*					
Коморские Острова		*				
Лесото		*				
Мадагаскар		*	*			
Малави		*	*			
Маврикий		*				
Республика Мозамбик		*	*			
Намибия	*					
Сейшельские Острова		*				
Свазиленд		*				
Замбия		*	*			
Зимбабве		*				
<b>Западная и Центральная Африка</b>						
Кабо-Верде		*				
Гамбия		*	*			
Гана		*	*			
Гвинея		*	*			
Мавритания		*	*			
Нигерия		*				
Сан-Томе и Принсипи		*	*			
Сьерра-Леоне		*	*			
<b>Зона франка КФА</b>						
Бенин		*	*			
Буркина-Фасо		*	*			
Камерун		*	*			
Центральноафриканская Респ.		*				
Чад		*	*			
Республика Конго		*	*			
Кот-д'Ивуар		*				
Экваториальная Гвинея		*				
Габон		*				
Гвинея-Бисау		*	*			
Мали		*	*			
Нигер		*	*			
Сенегал		*	*			
Того		*				
<b>Центральная и Восточная Европа</b>						
Албания				*		
Болгария				*		
Хорватия				*		
Чешская Республика				*		
Эстония				*		
Венгрия				*		
Латвия				*		
Литва				*		
БЮР Македония				*		
Мальта				*		
Польша				*		
Румыния				*		
Словацкая Республика				*		
Словения	*					
Турция				*		
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>						
Армения				*		
Азербайджан				*		
Беларусь				*		
Грузия				*		
Казахстан				*		
Кыргызская Республика				*		
Молдова				*		
Монголия				*		
Россия	*					
Таджикистан				*		
Туркменистан	*					
Украина	*					
Узбекистан				*		
<b>Развивающиеся страны Азии</b>						
Бутан				*		
Камбоджа				*		
Китай	*					
Фиджи				*		
Индонезия				*		
Кирибати	*					
Лаосская НДР				*		
Малайзия	*					
Мьянма				*		
Папуа-Новая Гвинея				*		
Филиппины				*		
Самоа				*		
Соломоновы Острова				*		
Таиланд				*		
Тонга				*		
Вануату				*		
Вьетнам				*		
<b>Южная Азия</b>						
Бангладеш				*		
Индия				*		
Мальдивские острова				*		
Непал				*		
Пакистан				*		
Шри-Ланка				*		

Таблица F (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Ближний Восток</b>						
Бахрейн		*				
Исламская Республика Иран	*					
Ирак		*				
Кувейт	*					
Ливия	*					
Оман	*					
Катар	*					
Саудовская Аравия	*					
Объединенные Арабские Эмираты	*					
Йемен	*					
<b>Машрек</b>						
Египет		*				
Иордания		*				
Ливан		*				
Сирийская Арабская Респ.		*				
<b>Западное полушарие</b>						
<b>Меркосур</b>						
Аргентина		*				
Боливия (ассоциированный член Меркосур)		*	*			
Бразилия		*				
Чили (ассоциированный член Меркосур)		*				
Парагвай		*				
Уругвай		*				
<b>Андский регион</b>						
Колумбия		*				
Эквадор		*				
Перу		*				
Венесуэла	*					
<b>Мексика, Центральная Америка и Карибский бассейн</b>						
<b>Мексика</b>						
<b>Центральная Америка</b>						
Коста-Рика		*				
Сальвадор		*				
Гватемала		*				
Гондурас		*	*			
Никарагуа		*	*			
Панама		*				
<b>Карибский бассейн</b>						
Антигуа и Барбуда		*				
Багамские Острова		*				
Барбадос		*				
Белиз		*				
Доминика		*				
Доминиканская Республика		*				
Гренада		*				
Гайана		*	*			
Гаити		*				
Ямайка		*				
Нидерландские Антильские О-ва		*				
Сент-Китс и Невис		*				
Сент-Люсия		*				
Сент-Винсент и Гренадины		*				
Суринам		*				
Тринидад и Тобаго		*				

<sup>1</sup>Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»<sup>6</sup>. Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга,

известной под названием Инициативы ХИПК, которая ставит целью сократить бремя внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки<sup>7</sup>.

<sup>6</sup>В 1999–2003 годах 56 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о рефинансировании долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год».

<sup>7</sup>См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

## Перечень таблиц

### Объем производства

1. Сводные данные о мировом объеме производства	177
2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	178
3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	179
4. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения	181
5. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	183
6. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: реальный ВВП	184

### Инфляция

7. Сводные данные по инфляции	188
8. Страны с развитой экономикой: дефляторы ВВП и потребительские цены	189
9. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и удельные затраты на рабочую силу в обрабатывающей промышленности	190
10. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	191
11. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: потребительские цены	192

### Финансовая политика

12. Сводные финансовые показатели	196
13. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций со социальному обеспечению	197
14. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления	199
15. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные агрегаты	200
16. Страны с развитой экономикой: процентные ставки	201
17. Страны с развитой экономикой: валютные курсы	202
18. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства	203
19. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы	204

### Внешняя торговля

20. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	205
21. Цены на биржевые товары, кроме топлива	207
22. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами	208
23. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: общий объем торговли товарами	209
24. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами	212

### Счет текущих операций

25. Сводные данные о сальдо платежей по счету текущих операций	213
26. Страны с развитой экономикой: сальдо платежей по счету текущих операций	214
27. Страны с развитой экономикой: текущие операции	216
28. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо платежей по счету текущих операций	217

29. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: текущие операции	219
30. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции	221
31. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: сальдо платежей по счету текущих операций	224

### **Платежный баланс и внешнее финансирование**

32. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании	228
33. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование	229
34. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование	232
35. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	235
36. Чистый кредит и займы от МВФ	237

### **Внешний долг и обслуживание долга**

37. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга	238
38. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов	240
39. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов	242
40. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП	244
41. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга	245
42. Сборы и выкуп ресурсов в связи с кредитами МВФ	246

### **Движение средств**

43. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	247
---	-----

### **Среднесрочный базисный сценарий**

44. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	251
45. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели	252

**Таблица 1. Сводные данные о мировом объеме производства<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Весь мир</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
Соединенные Штаты	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3
Зона евро	. . .	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9
Япония	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	3,6	3,3	2,0	4,7	5,3	1,7	3,2	2,5	3,9	3,1	3,5	3,3
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,3	4,3	2,8	2,6	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	5,5
Центральная и Восточная Европа	0,9	4,0	2,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2	4,8
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	. . .	5,7	-3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0	6,1
Развивающиеся страны Азии	7,9	7,3	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0
Ближний Восток	3,7	4,8	3,9	2,0	5,4	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7	5,4
Западное полушарие	2,9	2,7	2,3	0,5	3,9	0,5	-	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,3	2,3	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,3	2,5	1,8	2,4	2,3
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	-0,1	5,2	-0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7	6,5	6,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,8	5,9	3,6	4,3	5,9	4,4	5,2	6,7	7,7	7,2	7,0	6,7
	3,1	3,5	2,9	1,0	1,6	2,8	2,9	3,2	5,6	4,9	5,2	5,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,6	4,3	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,9	6,3	5,8	5,7	5,5
	4,5	3,6	-0,8	1,0	3,3	2,3	1,7	5,2	6,2	6,3	5,6	5,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	4,0	4,0	-0,9	1,6	3,7	3,1	2,3	5,7	6,4	6,6	6,2	5,9
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный темп роста</b>												
Страны с развитой экономикой	3,0	2,9	3,6	4,0	4,1	1,5	1,8	2,0	3,6	2,7	3,1	2,7
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,3	4,3	3,7	3,4	4,2	3,7	3,6	4,4	5,2	5,1	5,0	4,8
<b>Объем производства на душу населения</b>												
Страны с развитой экономикой	2,2	2,1	2,0	2,8	3,3	0,6	1,0	1,4	2,7	2,2	2,4	2,3
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,3	4,4	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	5,9	5,7	5,4
<b>Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
<b>Стоимость мирового объема производства в млрд долларов США</b>												
По рыночным валютным курсам	25120	37495	29656	30760	31624	31461	32729	36758	41253	44433	46718	49557
По паритетах покупательной способности	30643	53049	40193	42252	45216	47465	49749	52797	57010	61078	65174	69553

<sup>1</sup>Реальный ВВП.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет											Четвертый квартал <sup>1</sup>			
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Реальный ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,2	3,7	3,3
Зона евро	...	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9	1,7	2,3	1,7
Германия	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	1,3	1,0	1,6	2,0	0,8
Франция	2,0	2,2	3,4	3,2	4,1	2,1	1,3	0,9	2,1	1,4	2,0	2,1	1,5	2,3	1,9
Италия	1,8	1,2	1,8	1,7	3,0	1,8	0,3	0,1	0,9	0,1	1,2	1,4	0,5	1,4	1,7
Испания	2,9	3,7	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,3	3,2	3,5	3,2	3,2
Нидерланды	2,9	2,1	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	-0,1	1,7	1,1	2,5	2,4	2,1	2,0	2,5
Бельгия	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,1	2,4	1,3	2,3	2,3
Австрия	2,5	2,2	3,6	3,3	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	1,9	1,9	2,2
Финляндия	1,5	3,1	5,0	3,4	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	2,1	3,5	2,7	2,3	3,4	2,3
Греция	2,0	3,9	3,4	3,4	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,7	3,3	3,2	3,7	3,3	2,6
Португалия	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,1	0,3	0,8	1,5	0,7	1,3	1,7
Ирландия	5,9	6,4	8,5	10,7	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5	5,0	5,0
Люксембург	5,5	4,7	6,9	7,8	9,0	1,5	2,5	2,9	4,5	4,3	4,0	3,8	...	...	...
Япония	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1	4,3	2,1	2,1
Соединенное Королевство	2,2	2,7	3,2	3,0	4,0	2,2	2,0	2,5	3,1	1,8	2,5	2,7	1,8	2,6	2,8
Канада	2,2	3,4	4,1	5,5	5,2	1,8	3,1	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0	2,9	3,1	3,0
Корея	7,7	4,3	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	4,0	5,5	4,5	5,4	4,5	4,6
Австралия	3,3	3,4	5,0	4,4	3,3	2,2	4,1	3,1	3,6	2,5	2,9	3,2	2,7	3,1	3,6
Тайвань, провинция Китая	7,0	4,0	4,5	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	4,5	4,5	6,4	3,2	5,1
Швеция	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	3,5	2,4	3,4	3,2	2,3
Швейцария	1,4	1,7	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,3	2,1	1,8	2,2	1,7	2,8	1,9	1,7
САР Гонконг	5,2	3,9	-5,5	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,3	5,5	4,5	7,7	4,8	4,3
Дания	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	2,7	2,3	3,8	2,4	2,2
Норвегия	3,3	2,3	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	1,1	3,1	2,3	2,2	2,6	2,5	2,0	3,2
Израиль	5,2	3,2	3,7	2,3	7,7	-0,3	-1,2	1,7	4,4	5,2	4,2	4,2	5,0	3,4	4,7
Сингапур	9,1	4,5	-1,4	7,2	10,0	-2,3	4,0	2,9	8,7	6,4	5,5	4,5	8,7	1,6	6,5
Новая Зеландия	2,1	2,8	-0,1	4,4	3,4	3,0	4,8	3,4	4,4	2,2	0,9	2,1	1,8	1,1	2,8
Кипр	5,3	3,9	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,7	4,0	4,0	...	...	...
Исландия	1,2	4,1	5,8	4,3	4,1	3,8	-1,0	3,0	8,2	5,5	5,5	2,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	2,5	2,6	3,1	3,6	1,1	1,2	1,9	3,1	2,6	2,8	2,6	2,8	2,9	2,6
Новые индустриальные страны Азии	7,2	4,2	-2,4	7,4	7,9	1,1	5,3	3,2	5,8	4,6	5,2	4,5	6,2	4,0	4,8
<b>Реальный совокупный внутренний спрос</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,9	3,6	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	3,0	4,7	3,6	3,4	3,1	3,2	3,4	3,0
Зона евро	...	2,1	3,6	3,6	3,3	1,2	0,4	1,3	2,0	1,5	2,1	1,9	1,6	2,3	1,6
Германия	2,5	0,8	2,3	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,5	0,3	1,2	0,6	0,8	1,5	0,2
Франция	1,6	2,7	4,0	3,6	4,4	2,0	1,3	1,8	3,1	2,4	2,5	2,4	2,3	2,4	2,3
Италия	1,5	1,6	3,1	3,2	2,3	1,4	1,7	0,9	0,7	0,3	1,2	1,3	0,4	1,2	1,4
Испания	2,9	4,7	6,2	6,5	5,4	3,6	3,3	3,8	5,0	5,3	4,5	3,8	5,0	3,7	3,9
Япония	2,9	1,0	-2,2	-0,1	2,5	1,2	-0,6	1,2	1,5	2,6	2,3	2,1	3,6	2,2	2,1
Соединенное Королевство	2,3	3,2	4,9	4,1	4,1	2,8	3,2	2,7	3,8	1,9	2,5	2,7	1,3	2,7	2,8
Канада	2,0	3,6	2,5	4,2	4,7	1,2	3,5	4,7	4,0	4,6	3,5	3,0	3,4	3,4	3,0
Другие страны с развитой экономикой	5,1	2,9	-1,3	5,4	5,3	0,4	3,5	1,3	4,2	3,0	3,6	3,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,7	3,3	3,8	3,7	1,1	1,4	2,3	3,3	2,7	2,7	2,5	2,7	2,7	2,4
Новые индустриальные страны Азии	8,2	2,5	-7,7	7,8	7,6	-0,1	4,1	-	4,3	2,2	3,9	3,9	1,6	3,7	4,1

<sup>1</sup>По отношению к четвертому кварталу предшествующего года.

**Таблица 3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Расходы на частное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Соединенные Штаты	2,9	3,6	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,9	3,9	3,6	2,8	2,7
Зона евро	...	1,9	3,1	3,4	3,2	1,9	0,9	1,0	1,5	1,3	1,6	1,6
Германия	2,6	0,9	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,5	0,1	0,6	-	0,6	-
Франция	1,4	2,6	3,6	3,3	3,5	2,5	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,4
Италия	1,9	1,4	3,2	2,6	2,7	0,8	0,2	1,0	0,5	0,1	1,2	1,5
Испания	2,5	4,0	4,8	5,3	4,9	3,2	2,9	2,6	4,4	4,4	3,7	3,6
Япония	2,9	1,3	-0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	0,6	1,9	2,2	2,5	2,1
Соединенное Королевство	2,6	3,2	4,0	4,4	4,6	3,0	3,5	2,6	3,5	1,7	2,5	2,6
Канада	2,3	3,3	2,8	3,8	4,0	2,3	3,7	3,1	3,4	4,0	3,3	2,6
Другие страны с развитой экономикой	5,0	3,1	-0,8	5,8	5,4	2,6	3,7	1,1	3,2	3,1	3,6	3,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,7	3,3	3,8	3,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,5	2,4	2,2
Новые индустриальные страны Азии	7,8	3,1	-5,2	8,2	7,3	3,2	4,9	-0,4	2,2	3,1	4,2	3,9
<b>Государственное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Соединенные Штаты	1,1	2,5	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	3,0	2,1	1,5	2,2	2,6
Зона евро	...	1,8	1,4	2,0	2,2	2,2	2,6	1,7	1,1	1,4	1,8	1,2
Германия	1,8	0,4	1,8	1,2	1,4	0,5	1,4	0,1	-1,6	0,1	-0,4	-
Франция	2,2	1,9	-0,2	1,9	2,2	1,9	2,9	2,1	2,7	1,5	2,3	2,1
Италия	0,7	1,4	0,3	1,4	1,7	3,8	2,2	2,1	0,6	1,2	-	0,3
Испания	3,8	4,5	3,5	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,0	4,5	5,1	3,8
Япония	3,0	2,4	1,8	4,1	4,3	3,0	2,4	2,3	2,0	1,7	1,0	1,0
Соединенное Королевство	0,9	3,1	1,1	4,0	3,7	1,7	4,4	4,5	3,1	2,9	3,2	2,5
Канада	1,1	2,8	3,2	2,1	3,1	3,9	2,6	2,9	2,7	2,8	2,5	2,2
Другие страны с развитой экономикой	4,3	2,4	2,7	1,8	2,1	3,3	3,6	2,0	1,6	2,3	2,7	2,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,5	2,2	1,5	2,9	2,3	2,7	3,4	2,6	1,8	1,6	1,7	1,9
Новые индустриальные страны Азии	6,2	2,5	3,0	0,7	2,4	3,7	4,3	2,3	1,3	2,3	2,4	2,2
<b>Валовое накопление основного капитала</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>
Соединенные Штаты	3,9	4,6	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,3	8,4	7,3	5,3	4,5
Зона евро	...	2,7	5,7	6,1	4,9	0,5	-1,5	0,8	2,3	2,1	3,4	3,3
Германия	2,9	0,7	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,2	-0,2	3,3	3,3
Франция	1,4	3,7	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,6	2,7	2,1	3,4	3,4	2,9
Италия	1,4	2,6	4,0	5,0	6,9	1,9	4,0	-1,5	1,9	-0,4	2,0	2,4
Испания	3,4	6,4	11,1	10,3	6,5	4,6	3,4	5,8	4,9	7,3	5,8	4,4
Япония	2,8	-0,2	-6,5	-0,7	1,2	-0,9	-5,0	0,3	1,1	3,3	3,0	2,9
Соединенное Королевство	2,8	3,7	13,0	2,1	3,5	2,4	3,0	-	5,1	3,2	2,5	3,1
Канада	2,4	4,9	2,4	7,3	4,7	4,0	1,7	5,9	6,6	6,6	5,9	4,3
Другие страны с развитой экономикой	6,7	2,9	-1,1	2,8	6,8	-4,4	3,4	2,6	6,9	4,0	4,6	3,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,2	3,2	5,4	5,7	4,9	-0,7	-2,7	1,9	5,2	4,8	4,2	3,8
Новые индустриальные страны Азии	10,5	1,8	-9,0	2,8	10,8	-6,5	1,9	1,6	7,6	1,5	3,8	4,7

Таблица 3 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Конечное внутреннее потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>
Соединенные Штаты	2,8	3,6	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	3,0	4,4	3,9	3,2	3,0
Зона евро	...	2,0	3,2	3,7	3,1	1,7	0,6	1,2	1,4	1,5	2,0	2,0
Германия	2,4	0,7	2,4	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,6	0,3	0,7	0,7
Франция	1,6	2,6	3,3	3,8	4,0	2,3	1,7	1,9	2,3	2,2	2,6	2,4
Италия	1,5	1,6	2,8	2,9	3,4	1,6	1,4	0,6	0,8	0,2	1,1	1,5
Испания	3,0	4,7	6,0	6,3	5,4	3,7	3,3	3,8	4,8	5,2	4,5	3,8
Япония	2,9	1,1	-2,0	1,1	1,6	1,1	-0,2	0,8	1,8	2,4	2,4	2,1
Соединенное Королевство	2,3	3,3	4,8	3,9	4,2	2,7	3,6	2,5	3,7	2,2	2,6	2,7
Канада	2,0	3,5	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,6	3,9	4,3	3,7	2,9
Другие страны с развитой экономикой	5,7	2,9	-1,1	4,3	5,4	1,0	3,8	1,6	3,8	3,1	3,7	3,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,7	3,3	4,0	3,6	1,6	1,2	2,2	3,1	2,8	2,6	2,5
Новые индустриальные страны Азии	8,3	2,6	-5,7	5,4	7,6	0,7	4,0	0,6	3,3	2,6	3,9	3,9
<b>Накопление запасов<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>
Соединенные Штаты	0,1	-	-	-	-0,1	-0,9	0,4	0,1	0,4	-0,3	0,2	0,1
Зона евро	...	0,1	0,4	-0,1	0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	-0,1
Германия	-	-	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,6	0,5	0,3	0,1	-
Франция	-	0,1	0,7	-0,2	0,5	-0,3	-0,4	-0,1	0,8	0,2	-0,1	-
Италия	-0,1	-	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,1	-	-0,2
Испания	-	0,1	0,2	0,3	-	-0,1	-	-	0,2	0,2	-	-
Япония	0,1	-	-0,2	-1,1	0,8	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,2	-	-
Соединенное Королевство	-	-	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-
Канада	0,1	-	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,4	0,9	-	0,3	-0,2	0,1
Другие страны с развитой экономикой	-	-	-0,8	1,2	-	-0,5	-0,1	-0,2	0,5	-0,2	-	-
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-	-	0,1	-0,2	0,1	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,1	-
Новые индустриальные страны Азии	-	-0,1	-1,9	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	0,9	-0,4	-	-
<b>Сальдо внешних операций<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Соединенные Штаты	0,1	-0,5	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Зона евро	...	-	-0,6	-0,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,1	-0,2	-	0,1
Германия	0,2	0,5	-0,4	-0,8	1,0	1,7	1,9	-0,8	1,1	0,6	0,2	0,4
Франция	0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	0,1	-	-0,9	-1,1	-1,0	-0,5	-0,3
Италия	0,4	-0,4	-1,2	-1,4	0,8	-0,4	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,4	0,1
Испания	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-2,2	-2,2	-1,5	-1,0
Япония	-	0,3	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,7	0,6	0,8	0,2	0,5	-
Соединенное Королевство	-	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	-0,6	-1,2	-0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1
Канада	0,1	-0,1	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,2	-2,4	-0,9	-1,5	-0,3	0,2
Другие страны с развитой экономикой	-0,3	1,0	2,8	0,3	0,7	0,9	0,4	1,4	0,8	1,0	0,9	0,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-	0,1
Новые индустриальные страны Азии	-0,9	2,0	5,6	0,4	0,5	1,1	1,2	3,2	2,2	2,6	1,7	1,1

<sup>1</sup>Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

**Таблица 4. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения**  
(В процентах)

	Средние за десять лет <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Уровень безработицы</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Соединенные Штаты <sup>2</sup>	6,0	5,0	4,5	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,9	5,1
Зона евро	...	8,6	10,0	9,2	8,2	7,8	8,3	8,7	8,9	8,6	8,3	8,1
Германия	7,0	8,2	8,1	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,7	8,8
Франция	10,5	9,5	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,5	9,6	9,6	9,1
Италия	11,3	9,3	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,2	8,3	8,1	7,8	7,6
Испания	20,0	11,9	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,6	8,5
Нидерланды	6,2	3,7	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,9	4,5	4,3
Бельгия	8,3	8,0	9,3	8,6	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,3	8,2
Австрия	3,5	4,3	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,5
Финляндия	10,5	9,2	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,9	7,8
Греция	8,6	10,5	11,2	12,1	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	9,5	9,5
Португалия	5,8	5,8	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,6
Ирландия	13,9	4,7	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,3	4,1	4,0
Люксембург	2,2	3,4	3,0	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7
Япония	2,6	4,6	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Соединенное Королевство	8,6	5,2	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	4,9	4,8
Канада	9,5	7,2	8,3	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,6	6,6
Корея	2,5	4,3	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3
Австралия	8,5	6,1	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	5,2	5,2
Тайвань, провинция Китая	1,8	4,0	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	4,0	3,9
Швеция	5,3	4,9	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,6	4,5	4,2
Швейцария	2,5	2,8	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	3,3
САР Гонконг	2,0	5,8	4,4	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,5	4,5
Дания	10,2	5,7	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	5,1	5,3
Норвегия	5,1	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	4,1	4,0
Израиль	8,6	9,3	8,5	8,9	8,7	9,3	10,3	10,7	10,3	9,0	8,5	8,2
Сингапур	2,3	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,0	2,9	2,9
Новая Зеландия	7,8	5,2	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	3,9	3,7	4,1	4,6
Кипр	2,6	3,3	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,6	3,3	3,0	3,0
Исландия	3,1	2,2	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,9	2,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,5	6,1	6,2	6,0	5,6	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,9	5,8
Новые индустриальные страны Азии	2,2	4,3	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,5
<b>Рост занятости</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>
Соединенные Штаты	1,4	1,2	1,5	1,5	2,5	–	–0,3	0,9	1,1	1,8	1,8	1,2
Зона евро	...	1,2	1,9	1,8	2,7	1,5	0,6	0,2	0,7	1,0	1,0	0,9
Германия	0,4	0,4	1,2	1,4	1,9	0,4	–0,6	–0,9	0,4	–0,2	0,5	0,4
Франция	0,3	1,0	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	–0,1	0,1	0,2	0,4	0,6
Италия	–0,3	1,1	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,9	0,7	0,2	0,3	0,3
Испания	2,3	3,4	4,5	4,6	5,1	3,2	2,4	2,6	2,6	3,6	3,2	2,7
Япония	1,0	–0,3	–0,7	–0,8	–0,2	–0,5	–1,3	–0,3	0,2	0,4	0,1	–
Соединенное Королевство	0,5	0,9	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,4	0,6
Канада	1,1	1,9	2,5	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,2	0,9
Другие страны с развитой экономикой	1,7	1,3	–1,0	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,6	1,5	1,4	1,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,9	0,8	1,0	1,1	1,8	0,4	–0,1	0,5	0,8	1,0	1,0	0,7
Новые индустриальные страны Азии	2,3	1,2	–3,0	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,7	1,8

Таблица 4 (окончание)

	Средние за десять лет <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Рост реального ВВП на душу населения</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Соединенные Штаты	1,8	2,1	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,7	3,2	2,6	2,4	2,3
Зона евро	...	1,7	2,6	2,6	3,3	1,5	0,4	0,2	1,5	0,8	1,7	1,6
Германия	1,9	1,2	2,0	1,9	3,0	1,1	-0,1	-0,3	1,6	0,9	1,3	0,9
Франция	1,5	1,7	3,0	2,7	3,5	1,4	0,7	0,3	1,4	1,0	1,6	1,7
Италия	1,7	1,1	1,7	1,6	3,0	1,8	0,4	0,2	—	-0,1	1,1	1,3
Испания	2,7	3,0	4,2	4,3	3,8	2,9	2,0	2,4	2,5	2,8	2,8	2,7
Япония	2,5	1,2	-2,0	-0,4	2,7	0,1	-0,1	1,6	2,2	2,7	2,7	2,1
Соединенное Королевство	2,0	2,3	3,0	2,7	3,7	1,8	1,6	2,1	2,6	1,3	2,0	2,2
Канада	1,0	2,4	3,2	4,7	4,3	0,7	1,9	1,0	1,9	2,0	2,0	2,1
Другие страны с развитой экономикой	3,6	2,8	-0,3	4,5	5,0	0,6	3,0	1,8	3,9	3,0	3,4	3,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	1,9	2,0	2,5	3,0	0,5	0,6	1,3	2,6	2,1	2,3	2,1
Новые индустриальные страны Азии	6,1	3,5	-3,4	6,5	7,0	0,4	4,7	2,6	5,3	4,0	4,7	4,0

<sup>1</sup>Сложный годовой темп изменения для занятости и ВВП на душу населения; арифметическая средняя для уровня безработицы.

<sup>2</sup>Прогнозы безработицы скорректированы в соответствии с методикой обследований, принятой Бюро статистики труда США в январе 1994 года.

**Таблица 5. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,3	4,3	2,8	2,6	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	5,5
К югу от Сахары	2,3	4,2	1,9	2,6	3,4	4,2	3,6	4,2	5,6	5,5	5,8	5,7
Кроме Нигерии и Южной Африки	2,3	4,7	3,2	3,0	2,4	5,5	4,0	3,6	6,3	5,6	6,9	6,8
Центральная и Восточная Европа	0,9	4,0	2,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2	4,8
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	5,7	-3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0	6,1
Россия	...	5,3	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0	5,8
Кроме России	...	6,4	0,6	2,3	6,6	9,1	6,6	9,1	11,1	6,7	6,0	6,6
Развивающиеся страны Азии	7,9	7,3	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0
Китай	9,9	8,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5	9,0
Индия	5,9	6,5	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3	7,0
Кроме Китая и Индии	6,3	4,1	-4,7	3,7	5,7	3,2	4,8	5,8	6,0	5,6	5,4	5,9
Ближний Восток	3,7	4,8	3,9	2,0	5,4	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7	5,4
Западное полушарие	2,9	2,7	2,3	0,5	3,9	0,5	-	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
Бразилия	2,0	2,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5
Мексика	3,0	3,1	5,0	3,8	6,6	-	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5	3,1
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	-0,1	5,2	-0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7	6,5	6,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,8	5,9	3,6	4,3	5,9	4,4	5,2	6,7	7,7	7,2	7,0	6,7
	3,1	3,5	2,9	1,0	1,6	2,8	2,9	3,2	5,6	4,9	5,2	5,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,6	4,3	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,9	6,3	5,8	5,7	5,5
	4,5	3,6	-0,8	1,0	3,3	2,3	1,7	5,2	6,2	6,3	5,6	5,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	4,0	4,0	-0,9	1,6	3,7	3,1	2,3	5,7	6,4	6,6	6,2	5,9
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	1,7	4,6	3,3	3,6	2,8	5,0	3,6	4,3	6,5	5,6	5,6	5,7
Ближний Восток и Северная Африка	3,3	4,8	4,3	2,2	4,9	3,5	4,2	6,5	5,3	5,6	5,9	5,6
<b>Для справки</b>												
<b>Реальный ВВП на душу населения</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,3	4,4	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	5,9	5,7	5,4
Африка	-0,4	2,0	0,4	0,3	0,8	2,0	1,4	2,4	3,3	3,0	3,5	3,4
Центральная и Восточная Европа	0,3	3,5	2,4	0,2	4,6	-0,1	4,0	4,2	6,1	4,9	4,8	4,4
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	5,9	-3,4	5,4	9,3	6,5	5,6	8,2	8,7	6,7	6,2	6,3
Развивающиеся страны Азии	6,2	6,0	2,9	4,9	5,7	4,9	5,8	7,2	7,6	7,5	7,1	6,8
Ближний Восток	1,1	2,7	1,7	-0,1	3,3	1,2	2,2	4,5	3,4	3,9	3,6	3,4
Западное полушарие	1,1	1,2	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,4	0,7	4,2	2,9	2,9	2,3

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 6. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: реальный ВВП<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>
Алжир	1,0	5,1	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	4,9	5,0
Ангола	0,9	–	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,1	15,7	26,0	20,2
Бенин	4,0	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	3,5	4,0	5,1
Ботсвана	7,0	5,9	5,5	7,6	5,1	5,0	6,6	4,9	3,8	3,5	3,5
Буркина-Фасо	5,7	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	5,5	7,5	4,2	6,3
Бурунди	–1,0	4,8	–1,0	–0,9	2,1	4,4	–1,2	4,8	0,9	6,3	5,8
Камерун <sup>2</sup>	–1,6	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,1	3,6	2,6	4,2	4,3
Кабо-Верде	5,3	8,4	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	6,3	7,0	6,5
Центральноафриканская Республика	–	3,9	3,6	1,8	0,3	–0,6	–7,6	1,3	2,2	3,2	3,8
Чад	3,5	7,0	–0,7	–0,4	10,4	8,4	14,9	29,5	5,6	3,0	3,0
Коморские острова	1,1	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,9	2,0	3,0	4,1
Демократическая Республика Конго	–5,1	–1,7	–4,3	–6,9	–2,1	3,5	6,0	6,9	6,5	7,0	7,2
Республика Конго	4,7	3,7	–3,0	8,2	3,6	5,4	0,3	3,6	9,2	5,2	2,2
Кот-д'Ивуар	3,4	4,7	1,5	–3,3	–	–1,4	–1,5	1,8	0,5	2,4	2,6
Джибути	–1,6	0,1	4,1	0,4	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,2	5,0
Экваториальная Гвинея	23,5	25,7	24,3	14,1	78,3	21,3	14,1	32,4	6,0	–1,1	9,4
Эритрея	...	1,8	–	–13,1	9,2	0,7	3,0	2,8	4,8	1,5	1,3
Эфиопия	2,3	–4,3	6,6	5,4	7,9	–	–3,1	12,3	8,7	5,3	5,7
Габон	4,8	3,5	–8,9	–1,9	2,1	–0,3	2,4	1,4	2,9	2,9	3,0
Гамбия	3,6	6,5	6,4	6,4	5,8	–3,2	6,9	5,1	5,0	4,5	5,0
Гана	4,6	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Гвинея	4,4	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,0	5,0	5,4
Гвинея-Бисау	3,6	–27,2	7,6	7,5	0,2	–7,1	–0,6	2,2	2,0	2,6	2,9
Кения	2,6	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,3	4,7	3,3	4,9
Лесото	6,0	–3,5	–0,6	1,6	2,8	3,2	3,3	2,0	–0,7	2,3	2,0
Мадагаскар	1,5	3,9	4,7	4,7	6,0	–12,7	9,8	5,3	4,6	5,7	6,3
Малави	3,9	1,1	3,5	0,8	–4,1	2,1	3,9	5,1	1,9	8,3	5,6
Мали	5,1	8,4	3,0	–3,2	12,1	4,3	7,2	2,3	5,4	5,4	6,1
Мавритания	3,1	3,9	7,8	6,7	3,6	2,3	6,4	6,2	5,5	18,4	13,6
Маврикий	6,4	5,9	4,4	6,0	6,0	2,5	2,9	4,2	3,5	2,7	2,9
Марокко	3,1	7,7	–0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,8	5,4	4,4
Республика Мозамбик	4,6	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,7	7,9	7,0
Намибия	3,4	3,3	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	5,9	3,5	4,5	4,5
Нигер	1,6	10,4	–0,6	–1,4	7,1	3,0	5,3	–	7,0	3,6	4,2
Нигерия	4,3	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	6,9	6,2	5,2
Руанда	–2,6	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	5,0	4,0	4,3
Сан-Томе и Принсипи	1,3	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8	4,5	5,5
Сенегал	2,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,2	6,2	5,0	5,1
Сейшельские острова	6,0	2,5	1,9	4,3	–2,2	1,3	–6,3	–2,0	–2,3	–1,4	–1,5
Сьерра-Леоне	–6,3	–0,8	–8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,2	7,4	6,5
Южная Африка	1,7	0,5	2,4	4,2	2,7	3,7	3,0	4,5	4,9	4,3	4,1
Судан	2,6	4,3	3,1	8,4	6,1	6,4	5,6	5,2	8,0	13,0	10,3
Свазиленд	4,6	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,4	2,1	2,2	1,2	1,0
Танзания	3,4	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,7	6,9	5,8	7,0
Того	2,7	–2,3	2,4	–1,6	2,9	4,1	1,9	3,0	0,8	4,2	4,5
Тунис	4,1	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,2	5,8	6,0
Уганда	6,6	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,6	5,6	6,2	6,1
Замбия	–0,1	–1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,1	6,0	6,0
Зимбабве	3,6	0,1	–3,6	–7,3	–2,7	–4,4	–10,4	–3,8	–6,5	–4,7	–4,1

ОБЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 6 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Центр. и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>
Албания	-1,8	12,7	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0
Босния и Герцеговина	...	17,6	9,5	5,4	4,3	5,3	4,4	6,2	5,0	5,0	5,2
Болгария	-5,8	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,6	5,8
Хорватия	...	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,8	4,1	4,1	4,5
Чешская Республика	...	-1,1	1,2	3,9	2,6	1,5	3,2	4,7	6,0	5,5	4,5
Эстония	...	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	9,8	7,9	7,1
Венгрия	-0,9	4,9	4,2	5,2	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	4,4	4,2
Латвия	...	4,7	3,3	8,4	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	9,0	7,0
Литва	...	7,3	-1,7	4,7	6,4	6,8	10,5	7,0	7,3	6,5	6,0
БЮР Македония	...	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	3,8	4,0	4,5
Мальта	5,8	3,4	4,1	9,9	-0,4	1,0	-1,9	1,0	1,0	1,3	1,5
Сербия и Черногория	...	2,5	-18,0	5,0	5,5	4,3	2,4	8,8	4,7	4,9	4,9
Польша	2,3	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	4,2	3,8
Румыния	-2,5	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	5,2	5,6
Словацкая Республика	...	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	6,3	6,7
Словения	...	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	4,0	4,0
Турция	4,2	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	6,0	5,0
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
Россия	...	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0	5,8
Кроме России	...	0,6	2,3	6,6	9,1	6,6	9,1	11,1	6,7	6,0	6,6
Армения	...	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	13,9	7,5	6,0
Азербайджан	...	6,0	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	26,2	22,9
Беларусь	...	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,2	5,5	4,0
Грузия	...	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	6,2	7,7	6,4	5,0
Казахстан	...	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,4	8,0	8,3
Кыргызская Республика	...	2,1	3,7	5,4	5,3	-	7,0	7,0	-0,6	5,0	5,5
Молдова	...	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,3	7,0	6,0	5,0
Монголия	-0,1	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,7	6,2	6,5	6,0
Таджикистан	...	5,2	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	8,0	6,0
Туркменистан	...	6,7	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	17,2	9,6	6,5	6,0
Украина	...	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	2,3	4,3
Узбекистан	...	2,1	3,4	3,3	4,1	3,1	1,5	7,4	7,0	7,2	5,0

Таблица 6 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>7,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	13,8	11,7	10,6
Бангладеш	4,4	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	5,9	5,8	6,0	6,3
Бутан	4,3	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	6,8	8,7	6,5	13,2	11,5
Бруней-Даруссалам	...	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,8	1,7	3,0	2,2	2,3
Камбоджа	...	5,0	12,6	8,4	5,7	5,5	7,1	7,7	7,0	6,0	6,0
Китай	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5	9,0
Фиджи	4,1	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	4,1	2,1	2,6	1,8
Индия	5,9	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3	7,0
Индонезия	6,9	-13,1	0,8	5,4	3,8	4,4	4,7	5,1	5,6	5,0	6,0
Кирибати	3,6	12,6	9,5	6,9	5,0	2,2	-1,4	-3,7	0,3	0,8	0,8
Лаосская НДР	6,0	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	6,1	6,4	7,0	7,1	6,0
Малайзия	9,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,4	7,1	5,3	5,5	5,8
Мальдивские острова	7,7	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	8,8	-3,6	8,0	4,0
Мьянма	3,5	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	3,0	5,0	3,5	3,5
Непал	5,3	2,9	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	3,0	3,0
Пакистан	4,4	3,1	4,0	3,0	2,5	4,1	5,7	7,1	7,0	6,4	6,3
Папуа-Новая Гвинея	4,0	4,7	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,9	2,9	3,0	3,5	3,5
Филиппины	3,8	-0,6	3,4	6,0	1,8	4,4	4,5	6,0	5,1	5,0	5,6
Самоа	2,6	1,1	2,1	3,7	7,1	4,4	1,8	2,8	5,6	4,5	3,5
Соломоновы Острова	4,7	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-2,4	5,6	5,5	5,2	4,8	4,5
Шри-Ланка	4,8	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	5,9	5,6	6,2
Таиланд	8,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	7,0	6,2	4,4	5,0	5,4
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	1,8	3,2	5,0	4,6
Тонга	1,0	3,6	2,3	5,6	1,8	2,1	2,9	1,5	2,5	2,8	2,9
Вануату	4,3	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,6	2,4	4,0	3,0	3,0	2,8
Вьетнам	7,6	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,7	7,5	7,4	7,4
<b>Ближний Восток</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>
Бахрейн	4,9	4,8	4,2	5,3	4,6	5,2	7,2	5,4	6,9	7,1	6,3
Египет	3,4	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	5,0	5,2	5,2
Исламская Республика Иран	3,6	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,9	5,3	5,0
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	2,6	3,0	3,4	4,3	5,3	5,7	4,1	7,7	7,2	5,0	5,0
Кувейт	1,2	3,7	-1,8	4,7	0,7	5,1	13,4	6,2	8,5	6,2	4,7
Ливан	-3,6	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	1,0	3,0	3,4
Ливия	0,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,6	3,5	5,0	4,6
Оман	5,5	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,3	1,9	4,5	3,8	6,2	6,0
Катар	4,0	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	8,6	9,3	5,5	7,1	5,3
Саудовская Аравия	3,7	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,2	6,5	6,3	6,4
Сирийская Арабская Республика	5,7	5,5	-3,6	0,6	3,6	4,1	1,3	2,5	3,5	3,6	3,6
Объединенные Арабские Эмираты	6,3	0,1	3,1	12,4	1,7	2,6	11,6	7,8	8,0	6,5	5,2
Йемен	...	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,8	3,9	3,0

ОБЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 6 (окончание)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	—	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Антигуа и Барбуда	3,6	4,9	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	3,0	4,0	4,3
Аргентина	3,2	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	7,3	4,0
Багамские Острова	1,1	6,8	4,0	1,9	0,8	1,4	1,9	3,0	3,4	3,6	4,0
Барбадос	0,9	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,8	4,2	4,2	4,5
Белиз	5,9	3,7	8,7	13,0	4,6	4,7	9,2	4,6	2,2	2,7	4,0
Боливия	4,1	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,8	3,6	3,9	4,1	3,9
Бразилия	2,0	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5
Чили	7,9	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,7	6,1	6,3	5,5	5,2
Колумбия	4,0	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,8	5,1	4,5	4,0
Коста-Рика	4,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	4,1	3,6	3,0
Доминика	2,6	3,0	1,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,6	2,4	3,0	3,0
Доминиканская Республика	3,7	7,4	8,1	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,0	5,4	5,0
Эквадор	3,7	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,3	2,7	6,9	3,3	3,0	2,2
Сальвадор	4,4	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	1,5	2,8	3,5	3,5
Гренада	3,0	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	1,5	6,5	5,0
Гватемала	4,0	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,1	4,0
Гайана	3,8	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,8	4,2	3,8
Гаити	-0,6	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,5	-3,8	1,5	2,5	4,0
Гондурас	3,5	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,3	4,5
Ямайка	0,9	-0,6	1,1	0,8	1,0	1,9	2,0	2,5	0,7	3,7	3,0
Мексика	3,0	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5	3,1
Нидерландские Антильские Острова	3,0	-3,1	-1,8	-2,0	1,4	0,4	1,4	1,0	0,7	1,8	2,7
Никарагуа	0,5	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	4,0	3,7	4,3
Панама	3,6	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,6	5,5	4,5	4,0
Парагвай	3,7	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	3,0	3,5	4,0
Перу	0,6	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	4,8	6,7	5,0	4,5
Сент-Китс и Невис	5,2	1,0	3,9	6,5	1,7	-0,3	-0,9	6,4	4,9	3,7	4,4
Сент-Люсия	4,5	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,1	2,9	4,0	5,1	5,8	2,4
Сент-Винсент и Гренадины	4,2	4,6	4,1	1,8	-0,1	3,2	3,4	4,3	4,9	4,3	4,1
Суринам	1,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	7,8	5,1	4,5	4,4
Тринидад и Тобаго	1,8	8,1	8,0	6,9	4,2	7,4	13,7	6,6	7,0	10,4	4,9
Уругвай	3,3	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	6,0	4,0	3,5
Венесуэла	2,6	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	6,0	3,0

<sup>1</sup>По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

<sup>2</sup>Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

<sup>3</sup>По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 7. Сводные данные по инфляции**

(В процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Дефляторы ВВП</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Соединенные Штаты	2,7	2,1	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,8	2,4	2,0
Зона евро	...	1,9	1,6	0,9	1,5	3,1	2,6	2,0	1,9	1,7	1,9	2,2
Япония	0,9	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	-	0,4
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	4,3	1,9	2,0	1,0	2,0	2,0	1,7	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0
<b>Потребительские цены</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Соединенные Штаты	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,5
Зона евро <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2
Япония	1,5	-0,2	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	-	-0,3	0,3	0,6
Другие страны с развитой экономикой	4,2	1,9	2,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,0	2,1
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>53,5</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	29,1	10,1	9,3	11,9	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1	7,3
Центральная и Восточная Европа	65,4	13,6	32,7	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1	3,4
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	...	19,7	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4	9,7
Развивающиеся страны Азии	10,5	3,4	7,7	2,4	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9	3,5
Ближний Восток	14,1	7,6	8,3	8,4	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7	8,5
Западное полушарие	162,8	7,4	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8	5,6
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	9,3	2,2	2,1	1,7	2,5	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,1	2,2
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	73,7	14,5	18,4	37,2	14,8	14,3	12,1	11,7	10,0	10,3	9,6	9,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,1	4,7	4,7	4,2
	65,9	19,2	12,9	25,4	31,4	28,4	15,7	18,9	14,0	16,1	17,9	13,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	61,1	8,4	15,5	10,6	9,1	8,4	8,4	7,6	6,0	6,6	6,6	5,5
	37,6	9,2	18,9	10,3	6,3	7,5	9,6	7,5	6,9	8,9	9,6	7,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	45,9	12,4	21,5	13,8	10,0	11,3	13,7	11,1	9,5	11,4	13,0	9,7
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный уровень инфляции</b>												
Страны с развитой экономикой	3,3	2,0	1,6	1,4	2,6	2,5	2,1	2,1	1,9	2,1	2,0	2,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,7	4,7	6,6	4,0	4,3	4,8	3,4	4,2	4,6	5,9	5,1	4,5

<sup>1</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 8. Страны с развитой экономикой: дефляторы ВВП и потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет											Четвертый квартал <sup>1</sup>			
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Дефляторы ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,7	2,1	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,8	2,4	2,0	3,1	2,0	2,0
Зона евро	...	1,9	1,6	0,9	1,5	3,1	2,6	2,0	1,9	1,7	1,9	2,2	2,2	1,8	2,2
Германия	3,5	0,9	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,8	0,5	1,2	2,4	0,5	1,6	2,8
Франция	2,1	1,4	1,1	-0,1	1,5	1,8	2,2	1,4	1,6	1,3	1,5	1,6	1,3	1,5	1,7
Италия	5,4	2,7	2,7	1,6	2,2	5,2	3,4	3,1	2,9	2,1	2,1	2,2	1,7	2,4	1,9
Испания	5,2	3,6	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	3,6	3,1	4,4	3,1	3,0
Нидерланды	1,9	2,9	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,5	0,9	1,6	1,6	2,2	1,6	1,6	2,6
Бельгия	2,6	1,8	1,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,7	2,3	2,4	2,4	1,8	3,5	1,2	2,2
Австрия	2,7	1,5	0,3	0,6	1,8	1,8	1,3	1,4	1,9	2,0	1,8	1,7	1,8	1,8	1,6
Финляндия	3,5	1,4	3,7	-0,3	3,0	3,2	1,0	-0,3	0,5	1,6	0,7	1,0	1,7	0,6	1,3
Греция	13,5	3,6	5,2	3,0	3,4	3,5	4,0	3,5	3,6	3,2	3,3	3,0	2,4	2,0	3,6
Португалия	7,9	3,0	3,7	3,3	3,0	3,7	3,9	2,7	2,8	2,7	2,3	2,3	2,8	2,5	2,1
Ирландия	3,2	4,0	6,5	4,0	5,5	5,7	5,0	2,0	2,2	3,1	3,1	2,7	3,7	2,4	2,9
Люксембург	3,1	2,4	2,7	2,2	4,2	1,9	1,1	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	...	...	...
Япония	0,9	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	-	0,4	-1,7	1,2	-0,3
Соединенное Королевство	4,5	2,4	2,8	2,1	1,2	2,3	3,1	2,9	2,1	2,0	2,7	2,5	1,7	2,7	2,4
Канада	2,4	2,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,3	3,1	3,1	3,0	1,7	4,1	1,6	1,8
Корея	7,3	2,1	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	0,4	1,0	1,7	-	1,6	1,8
Австралия	3,1	2,9	0,5	0,5	4,1	4,0	2,6	3,2	3,4	4,5	3,5	2,5	4,9	2,2	3,0
Тайвань, провинция Китая	2,7	-0,4	2,6	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,7	-0,1	1,4	-	0,5	1,5
Швеция	4,4	1,5	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1	2,1	2,2	1,8	2,3	2,2
Швейцария	2,3	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,5	0,6	1,0	1,1	0,1	1,0	1,1
САР Гонконг	7,7	-2,6	0,2	-5,8	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,3	-0,2	1,3	0,4	-0,8	2,5
Дания	2,5	2,2	1,2	1,7	3,0	2,5	2,3	1,9	2,2	2,5	2,7	1,8	1,4	3,8	0,5
Норвегия	2,8	4,6	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,6	5,6	8,5	6,0	3,4	9,0	4,1	2,9
Израиль	14,3	2,5	6,5	6,5	1,5	1,9	4,4	-	-0,2	0,6	1,7	2,0	2,6	1,6	2,0
Сингапур	3,2	0,2	-1,7	-5,3	3,7	-1,8	-0,7	-0,9	3,5	0,6	2,5	2,3	-0,2	2,5	2,3
Новая Зеландия	3,0	2,3	1,8	0,6	2,9	3,9	0,3	2,2	3,8	2,3	2,9	2,4	1,3	2,9	2,1
Кипр	4,2	2,8	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,6	2,0	2,0	...	...	...
Исландия	8,3	3,9	5,0	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,3	2,9	6,0	1,8	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,5	1,0	0,8	1,2	1,8	1,4	1,5	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8	1,9	1,7
Новые индустриальные страны Азии	5,7	0,6	3,6	-1,5	-0,6	1,6	0,7	-0,1	0,6	-	0,6	1,6	0,1	1,1	1,9
<b>Потребительские цены</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,5	3,7	2,6	2,5
Зона евро <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9
Германия	2,7	1,5	0,6	0,7	1,4	1,8	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,5	2,2	1,6	2,6
Франция	2,4	1,7	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,7	1,8	1,8	1,9	1,4
Италия	4,9	2,3	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,3	2,5	2,1	2,7	2,2	2,0
Испания	5,1	3,0	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,4	3,1	3,5	3,3	3,0
Япония	1,5	-0,2	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	-	-0,3	0,3	0,6	-0,5	0,6	0,7
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	4,0	1,5	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	1,9	1,9	2,1	1,9	2,0
Канада	2,8	2,1	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	1,8	2,0	2,3	1,7	2,0
Другие страны с развитой экономикой	4,8	2,0	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	3,1	1,8	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,1	2,5	2,0	2,1
Новые индустриальные страны Азии	5,3	1,9	4,4	-	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,2

<sup>1</sup>По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

**Таблица 9. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и удельные затраты на рабочую силу в обрабатывающей промышленности**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Почасовые доходы</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
Соединенные Штаты	3,3	5,3	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	8,3	2,2	6,6	3,5	4,0
Зона евро	...	3,5	2,8	5,2	5,2	4,4	3,3	2,6	3,1	2,6	2,9	3,1
Германия	5,4	2,4	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	1,9	3,0	3,0
Франция	3,7	3,0	0,6	1,0	3,8	1,2	4,1	4,1	3,5	3,6	3,9	4,5
Италия	6,5	2,4	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,0	3,5	2,9	2,7	2,6
Испания	6,4	3,3	3,3	2,7	2,8	4,1	4,4	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7
Япония	3,9	0,7	0,8	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	2,6	2,5
Соединенное Королевство	6,4	4,1	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,6	4,7	4,1
Канада	3,8	3,5	2,7	1,2	2,0	2,3	4,7	0,9	2,3	4,9	5,9	8,6
Другие страны с развитой экономикой	8,4	5,0	2,8	6,4	6,2	6,3	4,5	4,9	5,3	3,6	5,0	5,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	4,2	3,7	3,4	2,6	5,6	2,4	4,4	5,2	2,0	4,5	3,5	3,8
Новые индустриальные страны Азии	12,9	6,5	1,7	9,6	7,7	8,2	5,9	7,1	7,6	4,1	6,4	6,3
<b>Производительность<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>0,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
Соединенные Штаты	2,9	4,4	4,9	3,6	4,6	2,1	6,6	5,6	5,4	4,8	3,3	3,0
Зона евро	...	3,2	3,8	5,3	6,6	2,4	1,5	1,1	3,9	2,5	2,5	2,6
Германия	3,6	3,2	0,3	2,6	5,4	3,0	1,1	4,3	4,9	5,4	2,8	2,8
Франция	4,3	3,6	5,5	2,9	6,9	0,9	3,8	0,1	4,0	3,0	4,5	5,0
Италия	2,6	0,3	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,8	-0,3	-0,1	0,9	1,1
Испания	3,0	1,7	1,4	1,4	0,4	-	1,4	3,4	2,4	2,2	2,2	2,2
Япония	2,7	2,5	-3,6	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,8	3,2	2,7
Соединенное Королевство	3,0	3,7	1,3	4,3	6,3	3,4	1,5	4,5	6,2	2,5	3,3	4,1
Канада	2,6	3,3	3,1	4,1	4,5	-2,4	4,0	-1,5	3,8	5,1	5,2	8,0
Другие страны с развитой экономикой	3,7	3,8	0,9	7,9	7,1	0,1	4,3	3,6	5,0	3,0	3,5	3,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,1	3,5	2,3	3,3	5,3	1,0	4,3	4,2	4,8	3,8	3,3	3,3
Новые индустриальные страны Азии	6,0	5,8	-0,8	13,0	11,9	-0,5	6,1	5,5	7,8	5,5	5,6	5,0
<b>Затраты на рабочую силу на единицу продукции</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
Соединенные Штаты	0,3	0,9	0,9	0,3	4,2	0,3	0,6	2,5	-3,1	1,8	0,2	1,0
Зона евро	...	0,3	-1,0	-0,2	-1,3	1,9	1,8	1,4	-0,8	0,1	0,5	0,6
Германия	1,7	-0,8	1,0	-0,1	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-3,3	0,2	0,2
Франция	-0,5	-0,6	-4,6	-1,8	-2,9	0,2	0,3	4,0	-0,5	0,5	-0,6	-0,5
Италия	3,8	2,1	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,3	3,9	3,7	3,0	1,7	1,5
Испания	3,3	1,5	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5
Япония	1,1	-1,7	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,6	-0,6	-0,2
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	3,4	0,3	3,3	-0,3	-1,5	0,8	1,9	-0,9	-2,4	1,1	1,3	-
Канада	1,2	0,2	-0,4	-2,8	-2,4	4,8	0,7	2,5	-1,4	-0,1	0,6	0,5
Другие страны с развитой экономикой	4,6	1,0	2,3	-1,3	-1,0	6,0	-	0,8	-0,1	0,4	1,3	1,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,1	0,2	1,1	-0,7	0,3	1,4	0,2	1,0	-2,6	0,8	0,2	0,6
Новые индустриальные страны Азии	6,4	0,3	3,2	-2,7	-3,9	8,0	-0,5	0,8	-1,0	-1,6	0,4	1,0

<sup>1</sup>Относится к производительности труда, измеренной как отношение почасовой оплаты к затратам на рабочую силу на единицу продукции.

<sup>2</sup>Данные относятся к затратам на заработную плату на единицу продукции.

Таблица 10. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>53,5</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	29,1	10,1	9,3	11,9	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1	7,3
К югу от Сахары	34,6	12,4	10,9	15,0	17,4	15,7	12,3	13,4	9,7	10,6	10,7	8,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	55,1	17,9	14,1	24,4	29,6	23,0	14,3	19,1	14,7	14,4	15,4	11,0
Центральная и Восточная Европа	65,4	13,6	32,7	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1	3,4
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	19,7	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4	9,7
Россия	...	21,3	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4	9,5
Кроме России	...	16,0	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	10,5	10,2
Развивающиеся страны Азии	10,5	3,4	7,7	2,4	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9	3,5
Китай	11,4	0,9	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0	2,2
Индия	9,3	5,1	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8	4,9
Кроме Китая и Индии	10,0	7,7	21,7	8,8	2,7	6,0	6,5	4,6	5,4	8,0	8,7	5,8
Ближний Восток	14,1	7,6	8,3	8,4	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7	8,5
Западное полушарие	162,8	7,4	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8	5,6
Бразилия	576,3	6,8	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9	4,4
Мексика	28,0	7,2	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,0
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	73,7	14,5	18,4	37,2	14,8	14,3	12,1	11,7	10,0	10,3	9,6	9,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	50,6 65,9	5,6 19,2	10,0 12,9	6,5 25,4	5,9 31,4	5,5 28,4	4,8 15,7	5,0 18,9	5,1 14,0	4,7 16,1	4,7 17,9	4,2 13,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	61,1 37,6	8,4 9,2	15,5 18,9	10,6 10,3	9,1 6,3	8,4 7,5	8,4 9,6	7,6 7,5	6,0 6,9	6,6 8,9	6,6 9,6	5,5 7,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	45,9	12,4	21,5	13,8	10,0	11,3	13,7	11,1	9,5	11,4	13,0	9,7
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	64,6	11,8	10,6	19,5	26,6	20,4	6,1	8,5	6,6	9,9	7,0	5,0
Ближний Восток и Северная Африка	15,3	6,6	7,7	7,3	5,0	4,9	5,5	6,1	7,3	7,0	7,6	7,4
<b>Для справки</b>												
<b>Медиана</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,7	4,7	6,6	4,0	4,3	4,8	3,4	4,2	4,6	5,9	5,1	4,5
Африка	10,3	5,1	6,0	4,1	5,7	5,0	4,1	5,4	4,1	6,5	5,0	4,9
Центральная и Восточная Европа	51,6	4,1	8,2	3,3	6,2	5,5	3,3	2,3	3,5	3,1	3,2	2,7
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	10,6	10,5	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	10,3	7,9	6,5
Развивающиеся страны Азии	8,7	5,0	8,6	4,0	2,2	3,7	3,8	3,5	6,0	7,0	6,0	5,0
Ближний Восток	7,0	2,7	3,0	2,1	1,0	1,6	1,4	2,0	4,0	3,7	3,9	4,0
Западное полушарие	12,7	4,4	5,1	3,5	4,6	3,6	4,2	4,5	4,4	5,4	4,7	4,2

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 11. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: потребительские цены<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>29,1</b>	<b>9,3</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>12,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>
Алжир	18,2	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	5,0	5,5
Ангола	363,6	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,0	8,3
Бенин	6,9	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,5	3,0	2,5
Ботсвана	11,5	6,5	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	8,9	5,8
Буркина-Фасо	4,3	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,3	2,1	2,0
Бурунди	13,6	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,6	3,1	5,5
Камерун <sup>2</sup>	4,6	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	2,6	1,0
Кабо-Верде	7,2	4,4	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	2,1	2,0
Центральноафриканская Республика	3,5	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	3,0	2,3	2,1
Чад	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	3,0	3,0
Коморские острова	2,8	1,2	1,1	5,9	5,6	3,5	3,8	4,5	4,9	4,4	3,5
Демократическая Республика Конго	821,6	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	9,3	6,4
Республика Конго	4,2	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,0	2,5	2,2
Кот-д'Ивуар	6,0	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,8	3,0
Джибути	4,9	2,2	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	2,2	2,0
Экваториальная Гвинея	6,2	7,9	0,4	4,8	8,8	7,6	7,8	3,8	6,8	5,5	5,0
Эритрея	...	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,4	10,9	10,0
Эфиопия	7,5	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	10,8	6,0
Габон	4,4	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	0,1	1,0	1,0
Гамбия	6,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	4,3	4,0	3,7
Гана	29,4	19,2	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	8,8	7,1
Гвинея	5,2	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	24,1	9,5
Гвинея-Бисау	49,9	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	3,1	2,5
Кения	16,0	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	11,5	2,8
Лесото	12,1	7,8	8,6	6,1	6,9	11,6	7,7	5,2	3,7	5,0	5,0
Мадагаскар	18,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	9,5	7,0
Малави	26,2	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0	7,0
Мали	4,4	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-2,8	5,0	-1,5	2,5
Мавритания	6,5	8,5	9,3	4,5	4,8	6,4	4,6	10,4	12,1	6,5	4,7
Маврикий	8,2	6,1	6,9	5,5	4,8	6,3	5,1	4,1	5,6	7,1	6,2
Марокко	4,7	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	2,0	2,0
Республика Мозамбик	42,5	0,6	2,9	12,7	9,1	16,8	13,4	12,6	7,2	7,5	6,5
Намбия	11,5	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,4	5,1	5,0
Нигер	4,2	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,3	2,0
Nigeria	35,7	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,9	9,4	6,5
Руанда	16,3	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0
Сан-Томе и Принсипи	43,0	42,1	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,2	14,8	11,1
Сенегал	3,7	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	-	0,5	1,8	2,6	1,7
Сейшельские острова	1,5	2,7	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,7	1,7
Сьерра-Леоне	45,0	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,5	11,7	9,0
Южная Африка	11,4	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,5	4,9
Судан	87,6	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,5	5,0
Свазиленд	10,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,1	5,6
Танзания	25,8	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,6	5,2	5,0
Того	5,8	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,9	2,7
Тунис	5,8	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,6	2,0	3,0	2,0
Уганда	38,6	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,5	4,0
Замбия	82,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	13,3	7,5
Зимбабве	21,4	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	850,4	584,2

Таблица 11 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>65,4</b>	<b>32,7</b>	<b>23,0</b>	<b>22,8</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>
Албания	32,0	20,9	0,4	–	3,1	5,2	2,4	2,9	2,5	2,5	3,0
Босния и Герцеговина	...	–0,4	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	2,8	5,0	2,5
Болгария	108,0	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,2	4,1
Хорватия	...	5,7	4,1	6,2	4,9	1,7	1,8	2,1	3,3	3,2	2,5
Чешская Республика	...	10,6	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,8	3,0
Эстония	...	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	3,6	3,2
Венгрия	22,9	14,2	10,0	9,8	9,2	5,2	4,7	6,7	3,5	2,0	2,7
Латвия	...	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,3	6,7	6,4	5,5
Литва	...	5,1	0,7	1,0	1,3	0,3	–1,2	1,2	2,6	3,2	2,7
БЮР Македония	...	–0,1	–2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	–0,3	0,5	1,8	2,0
Мальта	2,7	3,8	2,2	3,1	2,5	2,7	1,9	2,7	3,1	2,8	2,4
Польша	76,7	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,3	2,3
Румыния	94,0	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	7,9	4,8
Сербия и Черногория	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	9,5	16,3	11,4	8,2
Словацкая Республика	...	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,8	3,6	2,5
Словения	...	8,0	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,4	2,4
Турция	75,8	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	6,5	4,4
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>23,9</b>	<b>69,6</b>	<b>24,6</b>	<b>20,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>
Россия	...	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4	9,5
Кроме России	...	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	10,5	10,2
Армения	...	8,7	0,6	–0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	3,0	3,0
Азербайджан	...	–0,8	–8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,6	11,8
Беларусь	...	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	10,4	13,3
Грузия	...	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	5,3	4,0
Казахстан	...	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	7,5	7,5
Кыргызская Республика	...	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,7	4,5
Молдова	...	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	9,4	8,7
Монголия	...	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,5	5,5	5,0
Таджикистан	...	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,1	7,8	5,0
Туркменистан	...	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,8	7,9	5,0
Украина	...	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	13,0	12,5
Узбекистан	...	16,7	44,7	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	11,3	6,5

Таблица 11 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>10,5</b>	<b>7,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	...	...	35,8	13,1	12,9	8,9	5,0
Бангладеш	6,8	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	7,0	6,1	5,6
Бутан	10,0	10,6	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,2	6,0	6,0
Бруней-Даруссалам	...	-0,4	-	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0
Камбоджа	...	13,3	-0,5	-0,8	0,7	3,3	1,2	3,9	5,8	4,1	3,2
Китай	11,4	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0	2,2
Фиджи	5,1	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	3,7	4,2	3,2
Индия	9,3	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8	4,9
Индонезия	8,0	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	14,2	6,6
Кирибати	3,7	4,7	0,4	1,0	7,3	1,1	-1,6	-0,6	-	1,6	2,5
Лаосская НДР	12,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	5,0
Малайзия	3,4	5,1	2,8	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,1	2,7
Мальдивские Острова	9,7	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,9	6,4	5,7	7,0	6,0
Мьянма	25,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	4,2	17,7	27,5	32,5
Непал	9,8	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	9,1	5,3	5,5
Пакистан	10,3	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	7,4	9,1	8,4	6,9
Папуа-Новая Гвинея	6,8	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	7,4	6,0	4,5	3,0
Филиппины	10,4	9,7	6,7	4,3	6,1	2,9	3,5	6,0	7,6	7,4	4,7
Самоа	5,3	5,4	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,0	3,0
Соломоновы Острова	11,8	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	6,9	7,3	7,2	7,7
Шри-Ланка	12,3	9,4	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	8,0	7,0
Таиланд	5,1	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	3,6	2,2
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	0,9	2,0	2,5
Тонга	5,1	2,9	3,9	4,9	7,3	10,0	10,7	11,8	11,2	9,0	5,0
Вануату	4,3	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,0	2,3	2,4
Вьетнам	47,2	7,7	4,2	-1,7	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,0	7,0	6,0
<b>Ближний Восток</b>	<b>14,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
Бахрейн	1,2	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,0	2,1
Египет <sup>5</sup>	13,4	4,7	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	10,3	11,4	4,4	4,5
Исламская Республика Иран <sup>5</sup>	24,4	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	13,0	17,0	17,0
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	7,7	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,9	5,8
Кувейт	3,1	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	3,9	3,5	3,0
Ливан	44,2	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	0,3	2,5	2,0
Ливия	7,1	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,5	3,0	3,5
Оман	1,8	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	1,9	1,1	1,2
Катар	3,2	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	6,8	3,0	2,7	2,5
Саудовская Аравия	1,5	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	0,2	0,6	0,3	0,4	1,0	1,0
Сирийская Арабская Республика	12,1	-1,0	-3,7	-3,9	5,6	-2,3	5,9	4,6	7,2	7,2	5,0
Объединенные Арабские Эмираты	3,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0	5,5	5,0
Йемен	37,2	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	15,5	12,0

Таблица 11 (окончание)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>162,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
Антигуа и Барбуда	4,0	3,8	0,6	-0,6	-0,4	1,8	2,8	1,3	1,2	4,1	2,0
Аргентина	159,4	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	12,9	15,0
Багамские Острова	3,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,8	2,0	1,2	2,0
Барбадос	4,0	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	5,9	6,2	4,7
Белиз	2,7	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,6	3,1	3,5	1,9	3,6
Боливия	12,5	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	3,4	3,1
Бразилия	576,3	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9	4,4
Чили	13,9	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,8	3,0
Колумбия	24,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,7	4,2
Коста-Рика	18,3	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	11,5	13,6	13,1	11,0
Доминика	3,1	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5
Доминиканская Республика	21,2	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	8,5	5,0
Эквадор	42,7	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,4	3,4	3,0
Сальвадор	13,9	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,0	4,0	2,5
Гренада	3,0	1,4	0,5	2,2	1,7	1,1	2,2	2,5	6,0	2,0	2,0
Гватемала	15,9	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,9	5,4
Гайана	33,2	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	7,1	6,9	4,4
Гаити	19,6	13,5	8,0	11,0	16,7	9,6	26,7	28,3	16,8	13,1	8,9
Гондурас	18,3	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	6,8	5,7
Ямайка	27,2	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	12,9	12,8	16,5	11,3	10,2
Мексика	28,0	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,0
Нидерландские Антильские Острова	2,6	1,4	0,8	4,4	1,6	0,4	1,9	1,6	3,2	2,8	2,5
Никарагуа	269,4	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	5,2	8,5	9,6	8,8	6,1
Панама	1,0	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,2	1,5
Парагвай	19,3	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	7,4	4,4
Перу	267,1	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,7	2,2
Сент-Китс и Невис	3,3	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	1,8	2,0	2,0
Сент-Люсия	3,0	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,3	1,0	1,5	3,0	4,0	4,0
Сент-Винсент и Гренадины	3,1	2,1	1,0	0,2	0,8	1,3	0,2	3,0	2,6	1,9	1,7
Суринам	58,0	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	14,8	7,0
Тринидад и Тобаго	6,9	5,3	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,8	6,9	7,8	7,5
Уругвай	59,0	10,8	5,7	4,8	4,4	25,9	10,2	7,6	5,9	5,5	4,9
Венесуэла	51,4	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	11,7	17,3

<sup>1</sup>В соответствии с обычной практикой издания «Перспективы развития мировой экономики», динамика потребительских цен приводится в виде среднегодовых значений, а не изменений с декабря по декабрь в течение года, как это принято в ряде стран. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. По ряду стран данные приводятся за бюджетные годы.

<sup>2</sup>Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

<sup>3</sup>По многим странам инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Для более поздних лет, как правило, используются индексы потребительских цен, имеющие более широкий и современный охват.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>5</sup>Данные относятся к бюджетным годам.

**Таблица 12. Сводные финансовые показатели**  
(В процентах)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой экономикой</b>										
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,0	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,4
Соединенные Штаты	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,5	-3,5	-3,0	-3,2	-3,1
Зона евро	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,7
Япония	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,4	-5,3
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	-	0,5	1,4	0,6	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-	-
<b>Сальдо бюджета сектора государственного управления<sup>1</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,5	-1,1	-0,2	-1,6	-3,5	-4,1	-3,6	-3,1	-3,1	-3,0
Соединенные Штаты	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0
Зона евро	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1
Япония	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	-0,2	0,6	1,8	0,2	-0,9	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Структурное сальдо сектора государственного управления<sup>3</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,6	-1,4	-1,3	-1,9	-3,3	-3,6	-3,4	-3,0	-3,1	-2,9
<b>Рост широкой денежной массы<sup>4</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	6,8	5,9	4,9	8,1	5,7	5,5	5,3	5,5	...	...
Соединенные Штаты	8,7	6,0	6,1	10,5	6,4	4,8	5,6	3,9	...	...
Зона евро	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3	...	...
Япония	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	...	...
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	9,4	9,2	6,7	8,2	6,2	8,3	5,4	8,8	...	...
<b>Краткосрочные процентные ставки<sup>5</sup></b>										
Соединенные Штаты	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,9	5,1
Зона евро	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,0	3,4
Япония	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9
ЛИБОР	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,0	5,1
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Взвешенное среднее	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,8	-0,9	-0,8
Медиана	-2,8	-3,1	-2,6	-3,6	-3,6	-3,1	-2,6	-2,2	-2,4	-1,7
<b>Структурное сальдо сектора государственного управления<sup>1</sup></b>										
Взвешенное среднее	-4,7	-4,7	-3,4	-3,9	-4,3	-3,4	-2,1	-1,3	-1,2	-1,0
Медиана	-3,4	-3,3	-2,7	-3,2	-3,6	-2,9	-2,4	-1,9	-2,0	-1,6
<b>Рост широкой денежной массы</b>										
Взвешенное среднее	18,5	17,7	16,5	15,0	16,7	16,3	17,6	18,8	15,1	13,0
Медиана	11,3	13,2	14,1	13,7	13,2	13,0	13,9	13,4	11,9	10,3

<sup>1</sup>В процентах ВВП.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>В процентах потенциального ВВП.

<sup>4</sup>M2, определяемая как M1 плюс квазиденьги, кроме Японии, данные по которой основаны на M2 плюс депозитные сертификаты (ДС). Квазиденьги по существу представляют собой частные срочные депозиты и другие депозиты с уведомлением. В Соединенных Штатах включаются также сальдо взаимных фондов денежного рынка, депозитные счета денежного рынка, соглашения РЕПО «овернайт» и евродоллары «овернайт», выпущенные резидентам США иностранными филиалами банков США. Для зоны евро M3 составляет M2 плюс обращающиеся на рынке инструменты, держателями которых являются резиденты зоны евро и которые включают соглашения РЕПО, акции/доли в фондах денежного рынка, ценные бумаги денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.

<sup>5</sup>Годовые данные представляют собой средние значения за период. Для Соединенных Штатов – трехмесячные казначейские векселя; для Японии – трехмесячные депозитные сертификаты; для зоны евро – трехмесячная ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по шестимесячным депозитам в долларах США.

**Таблица 13. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций по социальному обеспечению<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Сальдо бюджета сектора государственного управления</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>
Соединенные Штаты	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0
Зона евро	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1
Германия	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-3,3	-2,4
Франция <sup>2</sup>	-2,6	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0
Италия	-2,8	-1,7	-0,8	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,3
Испания	-3,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	-	-0,1	1,1	0,9	0,7
Нидерланды	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-0,6	-1,0	-0,7
Бельгия	-0,8	-0,5	0,1	0,6	-	0,1	-	-	-0,4	-1,1
Австрия <sup>3</sup>	-2,4	-2,3	-1,6	-	-0,6	-1,3	-1,1	-1,8	-1,8	-0,9
Финляндия	1,6	2,2	7,1	5,2	4,2	2,3	1,9	2,4	2,5	2,4
Греция	-4,3	-3,5	-4,1	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6	-4,6	-2,8	-3,2
Португалия	-2,4	-2,7	-2,7	-4,2	-2,9	-2,9	-3,2	-6,0	-4,6	-3,8
Ирландия <sup>4</sup>	2,5	2,4	4,4	0,7	-0,5	0,2	1,5	0,3	-0,3	-0,5
Люксембург	3,3	3,5	6,1	6,1	2,1	0,2	-1,2	-2,3	-2,2	-2,1
Япония	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4
Соединенное Королевство	-	1,1	1,5	0,9	-1,5	-3,2	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8
Канада	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	-	0,7	1,7	1,3	1,1
Корея <sup>5</sup>	-3,9	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	1,9	1,5	1,7
Австралия <sup>6</sup>	0,8	1,7	1,4	0,1	0,3	1,1	1,1	0,8	0,6	0,6
Тайвань, провинция Китая	-3,2	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-2,5	-1,7	-1,7
Швеция	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,1	1,0	1,4	0,7	1,1
Швейцария	-1,5	-0,6	2,2	0,1	-1,2	-1,6	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9
САР Гонконг	-1,8	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	-0,3	0,3	0,6	0,7
Дания	-	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	2,5	2,4	2,2
Норвегия	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,5	11,7	15,8	16,3	16,5
Израиль	-3,7	-4,2	-2,0	-3,9	-4,2	-6,5	-5,1	-2,5	-3,5	-3,5
Сингапур	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	6,0	4,3	4,4
Новая Зеландия <sup>7</sup>	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	3,8	3,6	3,0
Кипр	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,7	-2,1	-1,9
Исландия	0,5	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	-0,1	1,5	2,2	-
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,5	-1,3	-0,4	-1,9	-4,1	-4,9	-4,4	-3,9	-3,9	-3,7
Новые индустриальные страны Азии	-2,1	-3,0	-2,1	-4,7	-3,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,4	-0,4
<b>Сальдо государственных финансов за вычетом операций по социальному обеспечению</b>										
Соединенные Штаты	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,3	-5,2	-4,7	-4,8	-4,7
Япония	-7,0	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,9	-5,7	-5,5	-5,3
Германия	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-2,9	-2,8	-1,5
Франция	-2,9	-3,1	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-2,7	-2,4	-2,8	-2,9
Италия	1,3	2,7	3,3	0,8	1,4	0,7	0,8	0,1	0,6	0,4
Канада	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	3,3	2,8	2,6

Таблица 13 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Сальдо бюджета центрального правительства</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>
Соединенные Штаты <sup>8</sup>	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,5	-3,5	-3,0	-3,2	-3,1
Зона евро	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,7
Германия <sup>9</sup>	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-1,8
Франция	-3,7	-2,5	-2,4	-2,2	-3,8	-3,9	-3,2	-3,1	-2,7	-2,8
Италия	-2,7	-1,5	-1,1	-2,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
Испания	-2,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,1	0,1
Япония <sup>10</sup>	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,4	-5,3
Соединенное Королевство	0,1	1,2	1,6	0,9	-1,7	-3,5	-3,2	-3,4	-3,1	-2,9
Канада	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
Другие страны с развитой экономикой	-0,4	-	1,2	0,4	0,5	0,6	1,2	1,4	1,4	1,4
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,0	-1,1	-	-1,1	-2,9	-3,7	-3,5	-3,2	-3,2	-3,1
Новые индустриальные страны Азии	-1,1	-0,8	0,2	-0,7	0,3	0,4	0,7	0,5	0,6	0,7

<sup>1</sup>На основе счетов национального дохода, кроме случаев, указанных в сносках. Краткое изложение исходных предположений относительно экономической политики, лежащих в основе прогнозов, приведено во вставке А1.

<sup>2</sup>Скорректировано с учетом изменений стоимостной оценки фонда валютной стабилизации.

<sup>3</sup>На основе методологии ЕСС 1995 года, согласно которой доходы от своповых операций не включаются.

<sup>4</sup>В данных учитывается освобождение от будущих пенсионных обязательств бывшей государственной телекоммуникационной компании стоимостью 1,8 процента ВВП в 1999 году.

<sup>5</sup>Данные охватывают консолидированное центральное правительство, включая фонды социального обеспечения, но исключая поступления от приватизации.

<sup>6</sup>На кассовой основе, базовое сальдо.

<sup>7</sup>Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

<sup>8</sup>Данные составлены на бюджетной основе.

<sup>9</sup>Данные составлены на административной основе и не включают операции по социальному обеспечению.

<sup>10</sup>Данные составлены на основе национального дохода и не включают операции по социальному обеспечению.

**Таблица 14. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления<sup>1</sup>**

(В процентах от потенциального ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Структурное сальдо</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>
Соединенные Штаты	-0,7	-0,6	0,1	-1,1	-3,7	-4,4	-4,4	-3,9	-4,0	-3,9
Зона евро <sup>2,3</sup>	-1,9	-1,5	-1,6	-2,3	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5
Германия <sup>2</sup>	-1,4	-1,0	-1,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-2,8	-1,6
Франция <sup>2</sup>	-1,8	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	-1,9
Италия <sup>2</sup>	-3,1	-2,0	-2,8	-3,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,1	-3,3
Испания <sup>2</sup>	-2,8	-1,4	-1,6	-1,2	-0,3	0,1	0,9	1,1	0,9	0,7
Нидерланды <sup>2</sup>	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,4	-1,2	-0,2	-0,1	0,2
Бельгия <sup>2</sup>	-0,6	-1,0	-1,5	-0,7	-0,4	-1,3	0,3	0,6	0,2	-0,7
Австрия <sup>2</sup>	-2,6	-2,7	-3,4	-0,8	-0,4	-0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-0,8
Финляндия	1,5	1,6	5,9	4,8	4,2	2,6	2,0	2,9	2,6	2,4
Греция	-2,5	-2,0	-3,8	-6,2	-5,1	-6,1	-7,5	-5,4	-3,4	-3,7
Португалия <sup>2</sup>	-2,9	-3,7	-4,6	-5,6	-5,5	-4,7	-4,6	-5,1	-3,6	-2,8
Ирландия <sup>2</sup>	1,9	0,8	2,6	-0,6	-1,2	0,4	1,7	0,2	-0,6	-1,0
Япония	-4,9	-6,3	-7,2	-5,6	-6,9	-7,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5
Соединенное Королевство	-	1,2	1,3	0,3	-1,8	-3,2	-3,4	-3,7	-3,0	-2,6
Канада	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,9	1,3	1,1
Другие страны с развитой экономикой	-0,2	0,4	1,3	0,6	-	0,2	0,6	0,6	0,4	0,4
Австралия <sup>4</sup>	0,7	1,5	1,3	0,1	0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7
Швеция	2,7	1,9	4,5	3,2	0,6	1,2	1,9	2,1	1,0	1,1
Дания	-1,4	-0,9	0,7	0,3	0,2	0,4	1,1	1,3	1,4	2,2
Норвегия <sup>5</sup>	-4,5	-3,7	-2,4	-1,1	-3,8	-5,7	-4,4	-4,3	-4,4	-5,2
Новая Зеландия <sup>6</sup>	1,8	0,9	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	4,4	3,7	3,3
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,7	-1,6	-1,4	-2,1	-3,8	-4,2	-4,0	-3,6	-3,6	-3,4

<sup>1</sup>На основе счетов национального дохода. Структурная бюджетная позиция определяется как фактический бюджетный дефицит (или профицит) за вычетом эффектов циклических отклонений объема производства от его потенциального значения. Ввиду некоторой неопределенности, связанной с оценками циклических разрывов и эластичностью налогов и расходов по отношению к национальному доходу, показатели структурных бюджетных позиций должны интерпретироваться как оценки общего порядка величины. Кроме того, важно отметить, что изменения структурных бюджетных сальдо не обязательно обусловлены изменениями в политике, но могут отражать внутреннюю инерцию существующих программ по расходам. В отношении периода за пределами того, в течение которого действуют конкретные программы консолидации, предполагается, что структурный дефицит остается без изменений.

<sup>2</sup>За исключением одновременных поступлений от продажи лицензий на частоты для мобильной телефонии, эквивалентных 2,5 процента ВВП в 2000 году в Германии, 0,1 процента ВВП в 2001 и 2002 году во Франции, 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии, 0,1 процента ВВП в 2000 году в Испании, 0,7 процента ВВП в 2000 году в Нидерландах, 0,2 процента ВВП в 2001 году в Бельгии, 0,4 процента ВВП в 2000 году в Австрии, 0,3 процента ВВП в 2000 году в Португалии и 0,2 процента ВВП в 2002 году в Ирландии. Не включает также единовременные поступления от крупномасштабных операций с активами, в частности, в размере 0,5 процента ВВП во Франции в 2005 году.

<sup>3</sup>За исключением Люксембурга.

<sup>4</sup>За исключением поступлений от приватизации, получаемых правительством содружества.

<sup>5</sup>За исключением нефти.

<sup>6</sup>Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

**Таблица 15. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные агрегаты<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Узкий показатель денежной массы<sup>2</sup></b>								
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>5,7</b>	<b>8,4</b>	<b>2,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>
Соединенные Штаты	2,1	2,6	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,2
Зона евро <sup>3</sup>	10,5	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,3
Япония	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6
Соединенное Королевство	6,0	11,4	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7
Канада <sup>4</sup>	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	10,8	11,9	11,2
<i>Для справки</i>								
Новые индустриальные страны Азии	0,9	19,9	4,6	11,4	13,4	13,9	9,2	1,6
<b>Широкий показатель денежной массы<sup>5</sup></b>								
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>
Соединенные Штаты	8,7	6,0	6,1	10,5	6,4	4,8	5,6	3,9
Зона евро <sup>3</sup>	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3
Япония	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0
Соединенное Королевство	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,6
Канада <sup>4</sup>	0,8	5,1	6,6	6,0	5,1	6,1	6,3	5,4
<i>Для справки</i>								
Новые индустриальные страны Азии	20,0	17,3	14,5	7,3	5,7	6,8	3,4	3,7

<sup>1</sup>На конец периода, на основе месячных данных.

<sup>2</sup>M1, кроме Соединенного Королевства, где в качестве узкого показателя денежной массы здесь используется M0; он включает среднесрочные ценные бумаги (ноты) в обращении плюс банковские операционные депозиты. M1, как правило, представляет собой валюту в обращении плюс частные депозиты до востребования. Кроме того, в Соединенных Штатах включаются дорожные чеки, выпущенные небанковскими учреждениями, и другие депозиты с возможностью выписки чеков и не включаются средства в расчетах частного сектора и депозиты до востребования банков. В Канаде исключаются средства в расчетах частного сектора.

<sup>3</sup>Кроме Греции до 2001 года.

<sup>4</sup>Среднее значение по средам.

<sup>5</sup>M2, определяемая как M1 плюс квазиденьги, кроме Японии и Соединенного Королевства, данные по которым основаны на M2 плюс депозитные сертификаты (ДС) и M4, соответственно. Квазиденьги по существу представляют собой частные срочные депозиты и другие депозиты с уведомлением. В Соединенных Штатах включаются также сальдо взаимных фондов денежного рынка, депозитные счета денежного рынка, соглашения РЕПО «овернайт» и евродоллары «овернайт», выпущенные резидентам США иностранными филиалами банков США. В Соединенном Королевстве M4 включает беспроцентную M1, процентные банковские депозиты до востребования в фунтах стерлингов частного сектора, срочные банковские депозиты в фунтах стерлингов частного сектора, авуары в банковских ДС в фунтах стерлингов частного сектора, авуары в акциях и депозитах строительных обществ и ДС в фунтах стерлингов частного сектора за вычетом банковских депозитов и банковских ДС строительных обществ и банкнот и монет. Для зоны евро M3 составляет M2 плюс обращающиеся на рынке инструменты, держателями которых являются резиденты зоны евро и которые включают соглашения РЕПО, акции/доли в фондах денежного рынка, ценные бумаги денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.

**Таблица 16. Страны с развитой экономикой: процентные ставки**

(В процентах в год)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Март 2006
<b>Процентная ставка, определяемая политикой<sup>1</sup></b>									
Соединенные Штаты	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	4,5
Зона евро <sup>2</sup>	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	2,5
Япония	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенное Королевство	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	4,5
Канада	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	3,8
<b>Краткосрочная процентная ставка<sup>2</sup></b>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>
Соединенные Штаты	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,5
Зона евро	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	2,7
Япония	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенное Королевство	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,6
Канада	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	3,9
<i>Для справки</i>									
Новые индустриальные страны Азии	10,6	4,6	4,6	3,7	2,7	2,3	2,2	2,5	3,8
<b>Долгосрочная процентная ставка<sup>3</sup></b>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
Соединенные Штаты	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,6
Зона евро	4,7	4,6	5,5	5,0	4,9	4,0	3,9	3,7	3,6
Япония	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,8
Соединенное Королевство	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,1
Канада	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,2
<i>Для справки</i>									
Новые индустриальные страны Азии	9,6	7,3	7,0	5,5	5,0	3,9	3,8	4,0	5,3

<sup>1</sup> Годовые данные на конец периода. Для Соединенных Штатов – ставка по федеральным фондам; для Японии – ставка по ссудам до востребования «овернайт»; для зоны евро – основная ставка рефинансирования; для Соединенного Королевства – базовая ссудная ставка; для Канады – целевая ставка по кредитам «овернайт» денежного рынка.

<sup>2</sup> Годовые данные представляют собой средние за период. Для Соединенных Штатов – рыночная доходность покупки трехмесячных казначейских векселей с постоянным сроком погашения; для Японии – доходность по трехмесячным облигациям с соглашением РЕПО; для зоны евро – трехмесячная ЕВРИБОР; для Соединенного Королевства – трехмесячная межбанковская ставка предложения; для Канады – доходность по трехмесячным казначейским векселям.

<sup>3</sup> Годовые данные представляют собой средние за период. Для Соединенных Штатов – доходность по 10-летним казначейским облигациям с постоянным сроком погашения; для Японии – доходность по 10-летним государственным облигациям; для зоны евро – средневзвешенная доходность по национальным 10-летним государственным облигациям до 1998 года включительно и доходность по 10-летним облигациям в евро впоследствии; для Соединенного Королевства – доходность по 10-летним государственным облигациям; для Канады – доходность по 10-летним государственным облигациям.

Таблица 17. Страны с развитой экономикой: валютные курсы

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Исх. предп. отн. валютных курсов 2006
<i>Долларов США за единицу национальной валюты</i>									
<b>Номинальные обменные курсы к доллару США</b>									
Евро	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,195
Фунт стерлингов	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,751
<i>Единиц национальной валюты за доллар США</i>									
Японская иена	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,9
Канадский доллар	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,154
Шведская крона	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,859
Датская крона	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	6,230
Швейцарский франк	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,308
Норвежская крона	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,765
Израильский новый шекель	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,755
Исландская крона	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	66,26
Кипрский фунт	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,481
Корейская вона	1401,4	1188,8	1131,0	1291,0	1251,1	1191,6	1145,3	1024,1	970,0
Австралийский доллар	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,354
Новый доллар Тайваня	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,243
Гонконгский доллар	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,758
Сингапурский доллар	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,639
<i>Индекс, 2000 = 100</i>									
<b>Реальные эффективные валютные курсы<sup>1</sup></b>									<i>Проц. измен. по отношению к предыдущему исх. предп.<sup>2</sup></i>
Соединенные Штаты	90,5	90,3	100,0	102,4	102,5	93,8	85,9	85,3	-1,0
Зона евро <sup>3</sup>	118,1	113,4	100,0	101,8	107,5	121,3	127,5	126,6	0,1
Германия	105,0	104,8	100,0	101,5	101,7	105,4	104,4	102,8	-
Франция	112,6	107,6	100,0	97,9	99,8	104,1	104,5	102,9	-
Италия	106,7	106,7	100,0	100,7	107,3	116,4	123,6	126,9	-
Испания	101,0	100,2	100,0	102,1	104,9	109,1	112,6	112,5	-
Нидерланды	105,6	103,9	100,0	102,9	108,5	117,8	119,7	117,3	-
Бельгия	106,1	106,5	100,0	102,0	103,0	107,5	110,9	110,9	0,1
Австрия	116,0	110,5	100,0	96,4	97,4	100,4	101,5	100,0	-
Финляндия	114,7	110,3	100,0	105,2	104,8	109,9	113,8	112,9	-
Греция	103,8	104,6	100,0	99,4	102,6	107,5	115,4	118,3	-0,1
Португалия	97,8	99,8	100,0	102,4	105,3	109,7	113,4	112,6	-
Ирландия	130,9	117,8	100,0	98,8	93,6	101,1	109,0	109,2	0,1
Люксембург	103,9	104,7	100,0	101,8	102,2	105,3	108,2	108,3	-
Япония	87,9	97,5	100,0	92,8	83,9	80,2	79,9	74,8	-0,1
Соединенное Королевство	97,6	97,9	100,0	97,1	100,2	94,9	98,7	97,9	-0,6
Канада	106,6	103,9	100,0	101,5	99,0	108,6	113,9	120,5	1,1
Корея	90,4	94,2	100,0	92,9	96,7	94,9	97,7	115,7	4,7
Австралия	100,9	103,4	100,0	94,3	99,6	111,6	124,4	130,9	-0,7
Тайвань, провинция Китая	90,0	96,2	100,0	106,0	94,1	86,3	82,5	83,9	2,0
Швеция	110,8	103,4	100,0	96,9	92,6	95,2	99,2	97,8	0,6
Швейцария	101,6	101,1	100,0	105,5	111,6	113,5	114,8	113,9	-0,8
САР Гонконг	108,2	102,9	100,0	103,4	98,5	86,1	77,3	73,0	-0,8
Дания	106,5	105,2	100,0	101,3	103,7	108,1	113,9	113,6	-0,1
Норвегия	98,0	99,3	100,0	102,3	116,1	116,4	113,0	116,7	-1,1
Израиль	91,9	89,5	100,0	101,6	89,3	82,4	83,2	85,9	-2,5
Сингапур	112,7	98,7	100,0	104,7	102,1	97,8	99,7	100,0	2,1
Новая Зеландия	115,7	113,1	100,0	96,3	105,3	120,1	131,4	138,2	-4,2

<sup>1</sup>Определяется как отношение, в общей валюте, нормализованных удельных затрат на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающем секторе к средневзвешенным аналогичным затратам в промышленно развитых странах – торговых партнерах соответствующей страны с использованием весов торговли 1999–2001 годов.

<sup>2</sup>В номинальном эффективном выражении. Средние курсы за период с 2 по 30 декабря 2005 года сопоставляются с курсами за период с 9 февраля по 9 марта 2006 года.

<sup>3</sup>При расчете реальных эффективных обменных курсов евро используется синтетический евро за период до 1 января 1999 года. См. вставку 5.5 в издании «Перспективы развития мировой экономики», октябрь 1998 года.

**Таблица 18. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства**  
 (В процентах ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-3,8	-3,5	-1,3	-2,1	-2,3	-1,4	-0,1	1,3	1,8	1,9
К югу от Сахары	-3,7	-3,8	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-0,6	0,2	0,9	1,0
Кроме Нигерии и Южной Африки	-3,4	-4,9	-4,4	-2,8	-2,9	-2,9	-1,7	-1,2	-1,1	-0,7
Центральная и Восточная Европа	-4,1	-5,4	-5,0	-7,3	-8,0	-6,3	-5,1	-3,1	-3,4	-2,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-5,2	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,1	2,7	5,4	5,1	4,3
Россия	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,6	4,3	7,4	7,6	6,5
Кроме России	-3,1	-3,2	-1,5	-0,9	0,3	-0,1	-1,8	-0,1	-1,8	-1,8
Развивающиеся страны Азии	-3,4	-4,2	-4,3	-3,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,0	-2,0	-1,7
Китай	-2,8	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0
Индия	-5,3	-6,5	-7,1	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,1	-4,2	-3,7
Кроме Китая и Индии	-2,8	-2,9	-3,9	-3,7	-3,2	-2,8	-2,3	-2,0	-2,1	-1,8
Ближний Восток	-5,1	-1,8	4,2	-0,5	-3,4	-1,1	1,3	5,9	4,7	3,9
Западное полушарие	-3,3	-2,9	-2,3	-2,6	-3,0	-3,0	-1,4	-2,1	-1,9	-1,6
Бразилия	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-2,8	-2,1
Мексика	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,6	-	-0,5	-1,1	-1,1
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-5,7	-3,0	3,7	1,2	-0,3	1,4	4,1	8,2	8,2	7,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-3,4	-3,9	-3,9	-3,8	-3,9	-3,4	-2,4	-2,2	-2,2	-1,9
	-2,3	-4,0	-4,7	-3,0	-3,1	-2,6	-1,4	0,3	0,2	-0,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-3,8	-4,1	-4,1	-4,2	-4,3	-3,8	-2,8	-2,5	-2,5	-2,2
	-3,2	-3,5	-4,1	-4,0	-4,5	-3,0	-2,6	-2,4	-2,6	-2,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-2,9	-3,1	-3,1	-3,3	-3,8	-2,4	-1,4	-1,1	-0,8	-0,4
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-3,6	-4,4	-4,9	-4,0	-4,3	-3,9	-3,0	-2,3	-2,6	-2,4
Ближний Восток и Северная Африка	-4,7	-1,8	3,6	-0,6	-2,8	-0,4	1,4	5,4	4,5	3,9
<b>Для справки</b>										
<b>Медиана</b>										
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-2,8	-3,1	-2,6	-3,6	-3,6	-3,1	-2,6	-2,2	-2,4	-1,7
Африка	-3,2	-3,4	-2,7	-3,4	-3,8	-3,1	-2,7	-2,1	-2,0	-1,7
Центральная и Восточная Европа	-2,8	-2,9	-2,5	-4,2	-5,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,7	-1,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-5,0	-4,2	-1,2	-1,4	-0,4	-0,9	-0,2	-0,6	-1,7	-2,1
Развивающиеся страны Азии	-2,2	-3,3	-3,8	-4,4	-4,1	-3,1	-2,6	-3,1	-3,3	-2,7
Ближний Восток	-5,7	-1,3	5,2	0,8	-0,8	-0,2	-0,2	2,1	1,2	0,6
Западное полушарие	-2,3	-2,9	-2,3	-4,2	-4,6	-3,8	-2,9	-2,3	-2,4	-1,5

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 19. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы**

(Годовое изменение в процентах)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>18,5</b>	<b>17,7</b>	<b>16,5</b>	<b>15,0</b>	<b>16,7</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</b>	<b>18,8</b>	<b>15,1</b>	<b>13,0</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	18,0	19,3	19,8	20,8	21,1	21,4	18,9	23,0	16,7	13,6
К югу от Сахары	16,4	21,4	22,4	21,9	24,3	24,7	21,9	27,0	18,0	14,4
Центральная и Восточная Европа	36,9	37,2	24,0	37,8	10,9	10,4	15,7	15,3	12,0	11,3
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	44,1	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,7	35,3	29,2	23,2
Россия	50,2	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	35,5	30,0	24,0
Кроме России	24,8	70,3	58,2	43,2	34,2	36,8	37,5	35,0	26,7	20,6
Развивающиеся страны Азии	18,6	14,3	12,2	13,1	15,6	16,3	14,8	16,6	16,0	13,6
Китай	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,6	14,9	17,6	16,0	13,0
Индия	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	18,3	18,4	18,1	17,3
Кроме Китая и Индии	22,2	11,5	9,7	9,6	8,5	10,4	12,1	13,2	14,6	12,1
Ближний Восток	8,6	10,7	12,6	14,0	17,1	13,9	19,2	19,7	17,6	14,3
Западное полушарие	10,3	10,2	12,0	6,0	15,7	13,5	17,4	17,5	8,8	8,2
Бразилия	4,1	6,9	15,5	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	0,5	8,2
Мексика	24,6	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	14,9	12,8	6,0
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	25,3	24,8	29,3	21,2	22,2	24,3	25,9	27,3	22,4	18,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	17,1	16,3	14,2	13,8	15,6	14,7	15,9	17,0	13,4	11,6
	17,0	20,5	22,5	21,5	21,5	25,3	30,4	31,4	19,4	14,6
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	17,8	16,8	15,2	13,9	14,8	13,2	16,4	16,8	12,8	11,3
	21,9	10,6	9,5	–	13,7	19,1	15,6	15,5	15,7	12,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	23,6	12,5	14,2	2,7	18,2	24,4	20,4	21,9	19,5	16,0
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	18,0	23,8	30,4	19,3	19,9	16,2	16,4	15,3	15,3	12,2
Ближний Восток и Северная Африка	11,1	11,2	12,7	14,7	16,4	13,9	18,0	18,8	17,0	13,9
<b>Для справки</b>										
<b>Медиана</b>										
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11,3	13,2	14,1	13,7	13,2	13,0	13,9	13,4	11,9	10,3
Африка	8,6	12,6	13,6	15,2	17,7	15,3	14,1	13,0	14,1	12,3
Центральная и Восточная Европа	13,0	14,2	16,5	21,4	9,5	10,9	13,9	11,3	11,9	9,2
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	25,3	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	26,4	23,6	15,8
Развивающиеся страны Азии	11,7	14,7	12,3	11,7	13,3	13,4	14,9	12,8	11,9	11,0
Ближний Восток	8,3	11,0	10,4	13,4	12,8	10,9	12,2	15,9	13,9	11,4
Западное полушарие	12,6	10,8	9,0	8,9	8,5	9,6	12,0	9,8	8,3	6,1

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 20. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Торговля товарами и услугами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	7,0	6,4	4,6	5,7	12,1	0,3	3,4	5,4	10,4	7,3	8,0	7,5
Дефлятор цен												
В долларах США	1,4	1,5	-5,7	-1,6	-0,4	-3,5	1,2	10,4	9,7	5,2	0,7	0,4
В СДР	0,8	1,1	-4,4	-2,3	3,3	-	-0,6	2,1	3,8	5,5	3,5	0,2
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,1	5,2	4,3	5,6	11,7	-0,6	2,2	3,3	8,5	5,3	6,6	6,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,6	9,0	5,5	3,4	13,3	3,1	7,0	10,6	14,6	11,5	10,9	10,3
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,7	5,8	6,0	8,1	11,6	-0,5	2,5	4,1	8,9	5,8	6,2	5,6
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,3	8,6	-0,1	0,1	14,5	3,4	6,3	10,3	15,8	12,4	12,9	11,9
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,1	1,3	-0,3	-2,6	0,5	0,8	1,1	-0,1	-1,3	-0,9	0,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,8	1,1	-6,7	4,5	6,9	-2,7	0,7	0,6	2,2	5,0	1,5	-0,1
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	7,2	6,5	4,8	5,4	12,9	-0,3	3,7	6,0	10,7	7,2	8,0	7,5
Дефлятор цен												
В долларах США	1,3	1,6	-6,7	-1,0	0,2	-3,8	0,6	10,3	9,9	6,1	1,2	0,4
В СДР	0,7	1,1	-5,3	-1,8	3,9	-0,3	-1,2	2,0	4,0	6,3	4,0	0,2
<b>Цены мировой торговли в долларах США<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,4	1,3	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4	1,2
Нефть	0,6	12,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	14,8	2,9
Первичные биржевые товары, кроме топлива	1,3	1,6	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	10,2	-5,5
<b>Цены мировой торговли в СДР<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатывающей промышленности	0,8	0,8	-2,7	-3,3	-2,4	-0,2	0,6	5,8	3,7	4,7	1,4	0,9
Нефть	-	12,1	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	18,0	2,6
Первичные биржевые товары, кроме топлива	0,7	1,1	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	-	-1,2	12,1	10,5	13,2	-5,7
<b>Цены мировой торговли в евро<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,6	0,7	-2,9	2,4	8,7	-0,7	-2,9	-4,5	-0,3	4,3	2,8	1,2
Нефть	0,7	12,0	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,7	2,8
Первичные биржевые товары, кроме топлива	1,5	1,1	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	14,9	-5,5

Таблица 20 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,2	5,2	4,5	5,1	12,6	-1,3	2,3	3,4	8,5	5,1	6,6	6,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,6	8,9	5,7	2,6	14,2	2,8	7,4	11,4	14,4	10,8	10,1	10,0
Экспортеры топлива	4,4	5,0	1,6	-1,8	8,4	1,7	3,1	9,1	9,9	6,0	6,6	5,3
Страны, не экспортирующие топливо	8,9	10,2	7,1	3,8	16,0	3,1	8,9	12,1	16,0	12,5	11,6	12,0
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,0	5,9	6,0	8,5	12,3	-1,5	2,9	4,7	9,4	5,9	6,3	5,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,4	8,9	1,3	-1,2	14,9	3,5	6,6	11,5	16,6	12,1	12,9	12,4
Экспортеры топлива	1,3	9,0	-2,4	-8,2	13,5	15,3	8,9	6,4	14,4	19,4	16,2	10,3
Страны, не экспортирующие топливо	9,5	8,9	2,2	0,3	15,2	1,4	6,1	12,6	17,1	10,7	12,3	12,8
<b>Дефляторы цен в СДР</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,5	0,5	-4,0	-3,0	0,4	-0,3	-0,9	3,0	3,3	3,9	2,4	0,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,4	3,5	-10,8	5,4	14,4	-1,2	-0,2	1,9	6,9	13,4	7,8	-
Экспортеры топлива	1,0	8,5	-23,5	24,2	41,4	-7,2	0,5	5,3	14,0	31,1	13,5	0,8
Страны, не экспортирующие топливо	1,7	1,7	-6,4	0,3	5,8	1,2	-0,5	0,7	4,5	7,0	5,5	-0,3
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,3	0,6	-5,1	-3,0	3,7	-0,6	-1,8	1,5	3,3	5,6	3,1	0,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,3	1,9	-4,8	-0,4	6,3	1,5	-0,8	1,1	4,3	6,7	5,4	-
Экспортеры топлива	2,5	1,0	-3,0	-3,0	1,1	1,6	-0,1	2,6	2,4	4,8	4,0	0,5
Страны, не экспортирующие топливо	2,1	2,0	-5,2	0,1	7,3	1,5	-1,0	0,8	4,7	7,1	5,7	-0,1
<b>Торговля товарами</b>												
Страны с развитой экономикой	0,2	-0,1	1,2	-	-3,1	0,4	0,9	1,5	-	-1,7	-0,7	0,3
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,9	1,6	-6,3	5,8	7,6	-2,7	0,6	0,8	2,5	6,2	2,3	0,1
Экспортеры топлива	-1,5	7,4	-21,2	28,1	39,8	-8,7	0,6	2,7	11,3	25,2	9,2	0,3
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	-0,3	-1,3	0,2	-1,4	-0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Для справки</b>												
<b>Мировой экспорт в млрд долларов США</b>												
Товары и услуги	5039	9884	6789	7046	7835	7572	7944	9254	11196	12641	13731	14829
Товары	4026	7919	5381	5584	6295	6031	6304	7375	8952	10171	11103	11990

<sup>1</sup>Среднее значение годовых процентных изменений мирового экспорта и импорта.

<sup>2</sup>Как представлено, соответственно, индексом удельной стоимости экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой; среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте сырья в 1995–1997 годах.

Таблица 21. Цены на биржевые товары, кроме топлива<sup>1</sup>

(Годовое изменение в процентах; выражено в долларах США)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Первичные биржевые товары, кроме топлива</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18,5</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>-5,5</b>
Продовольственные товары	0,7	-0,1	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	2,7	-2,5
Напитки	1,8	-3,2	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	1,6	-3,8
Сельскохозяйственное сырье и материалы	2,6	-0,4	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	6,1	-4,8
Металлы	1,3	5,5	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	20,0	-8,3
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>20,6</b>	<b>12,2</b>	<b>12,8</b>	<b>-6,3</b>
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-16,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>12,3</b>	<b>12,1</b>	<b>-6,6</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	1,2	1,4	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	10,8	11,6	-5,0
К югу от Сахары	1,2	1,5	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	11,2	12,0	-5,0
Центральная и Восточная Европа	1,6	2,7	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	15,4	14,1	-7,1
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	...	4,1	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	20,7	17,9	-8,2
Развивающиеся страны Азии	1,6	1,0	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	9,1	9,6	-5,6
Ближний Восток	1,3	2,4	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	13,7	13,2	-6,2
Западное полушарие	1,9	1,2	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	11,1	11,3	-7,0
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	1,3	3,4	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	18,3	15,9	-7,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	1,7	1,7	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	12,1	12,0	-6,6
	1,2	2,4	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	15,1	15,4	-8,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1,7	1,5	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	11,6	11,6	-6,4
	1,1	1,1	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	10,9	10,8	-4,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	1,5	1,3	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	11,1	11,1	-5,7
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	0,6	0,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	10,0	10,8	-3,3
Ближний Восток и Северная Африка	1,3	1,9	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	11,6	11,8	-5,7
<i>Для справки</i>												
Средняя спотовая цена нефти <sup>3</sup> в долларах США за баррель	0,6	12,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	14,8	2,9
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности <sup>4</sup>	18,36	35,28	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	61,25	63,00
	1,4	1,3	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4	1,2

<sup>1</sup>Средние цены мирового рынка по отдельным сырьевым товарам, взвешенным по экспорту 1995–1997 годов в отношении к мировому экспорту сырьевых товаров и совокупному экспорту сырьевых товаров по отдельным группам стран, соответственно.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas.

<sup>4</sup>По продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

**Таблица 22. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Объем экспорта</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>7,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>8,5</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
Соединенные Штаты	9,2	4,1	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,8	8,4	7,0	8,2	9,0
Зона евро	6,5	5,1	7,4	5,2	12,0	3,6	1,5	1,3	6,1	3,7	5,5	5,5
Германия	6,0	6,7	8,0	5,9	13,5	6,4	4,2	2,4	9,3	6,3	6,0	5,3
Франция	6,5	4,6	7,7	3,9	13,0	2,6	1,5	-1,8	2,2	3,2	6,5	7,5
Италия	6,4	2,4	3,4	0,1	9,7	6,8	-4,0	-2,2	2,5	0,7	4,0	4,1
Испания	8,6	4,5	8,0	7,4	10,3	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0	2,1	3,7
Япония	5,4	5,6	-2,3	1,5	12,2	-6,7	7,5	9,0	13,9	6,9	10,4	5,4
Соединенное Королевство	5,4	4,1	3,1	4,3	9,1	2,9	0,2	1,2	4,6	5,6	5,7	4,8
Канада	6,9	4,1	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,0	-2,1	5,0	2,3	5,1	4,8
Другие страны с развитой экономикой	8,3	7,1	2,4	8,5	14,7	-1,9	6,2	8,1	13,1	7,2	6,9	6,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,8	4,7	4,0	4,3	10,7	-0,6	1,0	1,7	7,4	5,3	6,9	6,3
Новые индустриальные страны Азии	10,8	8,9	1,2	9,4	17,1	-3,8	10,0	13,4	17,7	9,3	9,0	7,6
<b>Объем импорта</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>8,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>
Соединенные Штаты	6,9	6,9	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,6	10,7	6,4	6,0	5,4
Зона евро	5,7	5,5	9,9	7,6	11,0	2,1	0,2	2,8	6,2	4,6	5,7	5,5
Германия	5,5	5,6	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,1	7,0	5,3	6,2	4,9
Франция	4,5	6,4	10,6	5,9	14,9	2,4	1,5	1,3	6,1	6,5	7,6	7,9
Италия	5,1	4,0	8,9	5,6	7,1	8,5	-0,5	1,0	1,9	1,8	2,5	3,7
Испания	9,3	8,0	14,8	13,6	10,8	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1	5,8	5,4
Япония	7,3	4,0	-6,7	3,6	8,5	1,0	0,8	4,0	8,5	6,2	8,6	6,9
Соединенное Королевство	5,6	5,9	9,3	7,9	9,0	4,8	4,5	1,8	6,7	5,3	5,3	4,7
Канада	6,8	4,7	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,5	4,1	8,1	7,0	6,5	5,0
Другие страны с развитой экономикой	8,8	6,1	-2,1	7,1	14,1	-3,7	6,2	7,2	13,8	7,2	6,8	6,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,1	5,8	7,7	8,3	11,0	0,3	1,8	3,6	8,0	5,7	6,2	5,5
Новые индустриальные страны Азии	12,6	6,7	-8,2	8,4	17,6	-5,7	8,8	9,7	16,8	7,2	7,9	7,5
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>
Соединенные Штаты	0,4	-0,3	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,6	-0,9	-1,3	-2,6	-1,6	0,4
Зона евро	-0,6	-	1,2	0,1	-3,9	1,0	1,2	1,1	-0,1	-1,1	-0,5	0,5
Германия	-1,8	-0,1	1,3	0,4	-4,6	0,2	1,5	1,7	0,2	-1,5	-1,0	1,2
Франция	-0,7	-0,1	1,2	0,3	-3,7	1,2	0,6	0,8	0,4	-0,9	-0,9	0,2
Италия	0,2	0,1	2,0	0,3	-7,2	3,3	1,9	2,3	-0,1	-1,7	-0,2	0,6
Испания	0,9	0,7	2,5	-0,1	-2,8	2,4	3,1	1,3	0,1	-0,2	1,0	-
Япония	-0,5	-2,0	3,4	-0,2	-5,3	-	-0,6	-1,8	-3,6	-5,7	-5,6	-0,6
Соединенное Королевство	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,8	-0,6	2,8	1,1	-	-1,7	0,4	-0,1
Канада	-	1,4	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,9	3,9	3,9	3,9	-0,7
Другие страны с развитой экономикой	0,3	-0,2	-0,3	-0,9	-0,8	-0,4	0,3	-	-	-	-	-0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,3	-0,2	1,9	-0,1	-3,2	0,7	0,9	1,6	-	-2,0	-1,6	0,3
Новые индустриальные страны Азии	0,2	-1,4	0,3	-2,4	-3,2	-0,6	-	-1,7	-2,0	-2,5	-1,5	-0,3
<b>Для справки</b>												
<b>Торговля товарами</b>												
Страны с развитой экономикой												
Объем экспорта	7,2	5,2	4,5	5,1	12,6	-1,3	2,3	3,4	8,5	5,1	6,6	6,1
Объем импорта	7,0	5,9	6,0	8,5	12,3	-1,5	2,9	4,7	9,4	5,9	6,3	5,5
Торговля товарами	0,2	-0,1	1,2	-	-3,1	0,4	0,9	1,5	-	-1,7	-0,7	0,3

**Таблица 23. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: общий объем торговли товарами**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	9,0	12,8	-7,0	7,8	25,4	-2,0	8,7	22,5	28,9	24,7	15,3	10,1
Импорт	9,6	11,3	-4,7	-1,7	17,7	1,3	7,6	21,7	28,5	19,3	15,7	12,4
Объем												
Экспорт	7,6	8,9	5,7	2,6	14,2	2,8	7,4	11,4	14,4	10,8	10,1	10,0
Импорт	7,4	8,9	1,3	-1,2	14,9	3,5	6,6	11,5	16,6	12,1	12,9	12,4
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,0	4,0	-12,1	6,2	10,3	-4,7	1,5	10,2	13,0	13,1	4,9	0,3
Импорт	2,9	2,3	-6,1	0,3	2,5	-2,0	0,9	9,3	10,3	6,5	2,5	0,2
Торговля товарами	-0,9	1,6	-6,3	5,8	7,6	-2,7	0,6	0,8	2,5	6,2	2,3	0,1
<i>Для справки</i>												
Рост реального ВВП в развивающихся странах – торговых партнерах												
	3,5	3,3	1,8	3,5	4,9	1,6	2,3	3,0	4,5	3,8	3,8	3,5
Рыночные цены биржевых товаров, кроме топлива, экспортируемых другими странами с формирующимся рынком												
	1,6	1,7	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	12,1	-6,6
<b>Региональные группы</b>												
<b>Африка</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	4,9	11,6	-13,9	7,7	28,0	-6,4	2,7	25,7	29,0	27,2	16,4	9,4
Импорт	5,5	9,5	-2,4	0,5	3,5	1,5	9,7	22,5	26,4	17,0	11,3	8,3
Объем												
Экспорт	4,5	5,3	2,2	1,4	10,6	1,4	1,9	6,6	6,9	5,2	8,9	8,0
Импорт	4,5	6,6	4,1	1,9	2,3	6,6	8,3	7,1	9,4	8,7	9,9	8,2
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,6	6,2	-15,8	6,8	15,6	-7,7	0,9	18,1	20,7	21,0	7,2	1,5
Импорт	1,5	3,0	-6,1	-1,2	1,9	-4,7	1,4	16,2	15,6	7,8	1,5	-
Торговля товарами	-0,9	3,1	-10,3	8,1	13,4	-3,2	-0,5	1,7	4,4	12,2	5,6	1,5
<b>К югу от Сахары</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	4,5	11,5	-14,2	6,5	25,5	-6,5	3,1	26,4	30,1	26,4	16,6	10,4
Импорт	5,4	9,2	-4,9	-0,5	3,3	1,3	9,0	25,2	26,4	19,9	9,7	7,6
Объем												
Экспорт	4,7	5,4	1,5	-0,8	12,0	1,3	0,9	7,3	7,6	5,2	10,8	9,5
Импорт	4,5	6,3	2,0	1,3	1,8	5,6	8,5	8,5	9,7	10,2	8,6	7,3
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	-0,1	5,8	-15,5	7,9	11,8	-7,7	2,3	18,2	21,0	20,4	5,4	1,1
Импорт	1,3	3,2	-6,7	-1,7	2,5	-3,9	0,7	18,0	15,2	9,0	1,2	0,2
Торговля товарами	-1,4	2,6	-9,4	9,8	9,1	-3,9	1,6	0,2	5,0	10,4	4,1	0,9

Таблица 23 (продолжение)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Центральная и Восточная Европа</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,0	13,5	6,4	-2,3	13,2	10,8	13,7	28,9	31,4	16,5	9,8	10,1
Импорт	9,6	12,3	5,9	-4,2	16,0	-0,4	13,5	29,6	31,6	15,8	10,4	9,6
Объем												
Экспорт	5,5	9,9	9,7	0,2	14,8	10,9	8,1	11,8	16,4	9,4	9,0	9,5
Импорт	9,5	8,7	11,9	-3,0	14,9	2,1	8,4	11,4	17,3	8,0	8,1	8,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,3	3,4	-3,1	-2,5	-1,5	0,6	5,3	15,7	13,2	6,6	0,7	0,5
Импорт	2,4	3,5	-5,3	-1,1	1,0	-2,3	5,0	16,7	12,4	7,4	2,2	0,6
Торговля товарами	-0,1	-0,1	2,4	-1,4	-2,5	2,9	0,3	-0,8	0,7	-0,7	-1,4	-0,1
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	...	13,0	-14,0	0,1	37,0	-0,9	6,3	26,8	36,7	28,9	16,0	5,7
Импорт	...	8,9	-15,9	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,6	15,6	11,0
Объем												
Экспорт	...	5,4	-	-1,4	9,9	3,8	7,0	10,8	13,4	1,4	4,4	6,0
Импорт	...	6,8	-12,3	-21,5	14,2	17,9	8,4	14,8	16,0	16,5	12,1	10,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	...	7,2	-13,4	1,2	23,9	-4,6	-0,7	14,6	20,9	27,3	11,1	-0,5
Импорт	...	2,0	-4,4	-5,5	0,4	-2,3	1,6	10,3	11,8	6,2	3,3	0,3
Торговля товарами	...	5,1	-9,4	7,1	23,4	-2,4	-2,3	3,9	8,2	19,8	7,5	-0,8
<b>Развивающиеся страны Азии</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	15,7	14,2	-2,4	8,5	22,3	-1,7	14,0	23,3	28,0	22,5	17,1	15,3
Импорт	14,2	14,0	-13,7	9,1	26,9	-0,6	12,8	26,8	31,5	20,1	19,2	16,0
Объем												
Экспорт	13,3	12,8	7,3	5,6	21,3	0,5	13,4	16,3	18,8	16,7	14,9	15,1
Импорт	11,8	11,5	-5,3	5,6	20,7	1,5	12,8	18,7	19,2	12,6	15,5	16,6
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,3	1,6	-8,8	4,7	0,8	-2,2	0,6	6,1	8,0	5,1	2,1	0,3
Импорт	2,5	2,6	-9,0	6,2	5,5	-1,9	-	6,9	10,4	6,5	3,3	-0,3
Торговля товарами	-0,2	-1,0	0,2	-1,5	-4,4	-0,3	0,6	-0,8	-2,1	-1,3	-1,2	0,6
<b>Кроме Китая и Индии</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	14,9	8,0	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,7	18,3	14,1	9,8	7,6
Импорт	15,4	7,0	-23,3	6,2	22,8	-6,8	6,2	13,4	23,5	17,6	10,8	8,6
Объем												
Экспорт	12,2	6,0	9,5	3,7	17,6	-6,7	5,7	4,6	7,4	7,3	6,5	6,1
Импорт	12,6	4,6	-14,6	-0,5	20,4	-6,6	6,7	7,2	12,8	9,8	8,1	7,4
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,6	2,3	-12,3	9,9	1,1	-2,8	0,5	7,0	10,4	6,4	3,1	1,5
Импорт	2,9	2,8	-10,3	12,1	2,1	-0,1	-0,4	5,8	9,8	7,0	2,5	1,2
Торговля товарами	-0,3	-0,5	-2,2	-2,0	-1,0	-2,7	0,9	1,1	0,6	-0,6	0,6	0,3

Таблица 23 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Ближний Восток</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,1	14,1	-25,9	31,6	45,3	-8,3	6,1	23,6	28,9	37,1	17,2	5,9
Импорт	5,2	10,8	-0,9	-1,5	9,3	8,8	9,0	15,4	20,8	21,1	16,7	11,6
Объем												
Экспорт	8,1	5,4	1,5	0,6	7,3	3,4	3,6	9,8	9,1	7,7	7,3	4,5
Импорт	3,3	9,4	3,0	1,5	12,1	11,0	7,7	5,1	13,8	17,1	14,9	9,4
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	-0,5	8,5	-26,4	30,7	35,2	-11,2	3,7	12,1	18,5	27,9	9,2	1,4
Импорт	2,0	1,2	-3,7	-2,9	-2,3	-2,0	1,1	9,9	6,3	3,6	1,2	1,3
Торговля товарами	-2,5	7,2	-23,6	34,5	38,4	-9,3	2,6	2,0	11,5	23,4	7,9	0,1
<b>Западное полушарие</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,6	8,6	-3,9	4,0	19,6	-3,7	0,5	11,3	24,4	22,1	12,1	4,2
Импорт	13,9	6,6	4,6	-6,9	14,7	-1,4	-8,6	4,3	22,9	19,3	13,9	8,3
Объем												
Экспорт	8,6	5,4	7,7	2,1	7,8	2,1	0,3	3,4	10,9	8,4	5,9	6,1
Импорт	11,2	5,3	8,8	-4,4	12,4	-0,3	-7,6	0,5	15,0	12,0	11,9	7,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	3,2	3,2	-10,9	3,3	11,0	-5,7	0,4	7,7	12,0	12,6	6,0	-1,7
Импорт	3,6	1,3	-3,8	-2,5	2,2	-1,1	-1,2	4,0	7,0	6,6	1,8	0,5
Торговля товарами	-0,3	1,9	-7,4	6,0	8,6	-4,7	1,6	3,6	4,7	5,7	4,2	-2,2

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 24. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Топливо</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	5,5	14,1	-23,7	22,3	48,3	-8,9	4,6	24,6	32,1	38,2	17,6	6,4
Импорт	3,8	10,7	-6,5	-10,1	10,5	13,1	10,4	17,7	23,6	24,5	17,6	11,4
Объем												
Экспорт	4,4	5,0	1,6	-1,8	8,4	1,7	3,1	9,1	9,9	6,0	6,6	5,3
Импорт	1,3	9,0	-2,4	-8,2	13,5	15,3	8,9	6,4	14,4	19,4	16,2	10,3
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	1,6	9,0	-24,6	25,2	36,4	-10,5	2,3	13,9	20,5	30,8	10,5	1,0
Импорт	3,1	1,5	-4,3	-2,3	-2,5	-2,0	1,6	10,9	8,3	4,5	1,2	0,7
Торговля товарами	-1,5	7,4	-21,2	28,1	39,8	-8,7	0,6	2,7	11,3	25,2	9,2	0,3
<b>Товары, кроме топлива</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,6	12,4	-1,3	4,0	18,3	0,7	10,2	21,8	27,8	19,9	14,3	11,7
Импорт	11,5	11,4	-4,3	0,1	19,1	-0,8	7,0	22,5	29,5	18,3	15,3	12,6
Объем												
Экспорт	8,9	10,2	7,1	3,8	16,0	3,1	8,9	12,1	16,0	12,5	11,6	12,0
Импорт	9,5	8,9	2,2	0,3	15,2	1,4	6,1	12,6	17,1	10,7	12,3	12,8
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,3	2,2	-7,7	1,1	2,1	-2,4	1,2	8,9	10,5	6,8	2,6	-0,1
Импорт	2,7	2,5	-6,5	0,9	3,5	-2,0	0,8	9,0	10,7	6,8	2,8	0,1
Торговля товарами	-0,4	-0,3	-1,3	0,2	-1,4	-0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Первичные продукты</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	5,3	7,4	-9,7	2,2	4,6	-5,0	2,6	18,4	37,3	16,5	14,9	0,1
Импорт	5,8	5,9	-6,7	-12,1	5,1	-0,8	2,1	14,2	26,1	20,5	10,6	5,9
Объем												
Экспорт	6,0	4,4	1,8	5,8	2,2	3,8	0,8	4,3	14,2	1,8	2,4	7,3
Импорт	4,8	5,1	2,9	-8,8	3,4	4,2	3,4	6,1	12,6	12,5	9,7	6,2
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,9	3,0	-11,1	-3,3	2,3	-8,3	1,9	13,5	19,7	14,8	12,1	-6,4
Импорт	1,5	1,2	-9,3	-3,5	2,3	-4,7	-1,3	9,6	12,2	7,4	1,0	-0,2
Торговля товарами	-0,6	1,8	-2,0	0,2	-	-3,8	3,3	3,5	6,6	6,8	11,0	-6,2

**Таблица 25. Сводные данные о сальдо платежей по счету текущих операций**  
(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
Соединенные Штаты	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-805,0	-864,2	-899,4
Зона евро <sup>1</sup>	50,3	25,6	-41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	-23,8	-1,4
Япония	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	62,8	43,5	69,9	81,6	87,7	135,1	136,9	127,8	145,1	151,4
<i>Для справки</i>										
Новые индустриальные страны Азии	64,6	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Центральная и Восточная Европа	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Развивающиеся страны Азии	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Ближний Восток	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Западное полушарие	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
<i>Для справки</i>										
Европейский союз	35,8	-21,6	-87,0	-32,5	11,3	12,4	26,9	-54,0	-91,2	-76,8
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
	-7,4	-2,5	-2,7	-3,7	-3,7	-3,1	0,6	-2,1	0,1	-2,7
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
<b>Всего<sup>1</sup></b>	<b>-95,0</b>	<b>-129,5</b>	<b>-177,3</b>	<b>-175,6</b>	<b>-152,9</b>	<b>-68,6</b>	<b>-64,1</b>	<b>-87,5</b>	<b>-116,0</b>	<b>-142,5</b>
<i>Для справки</i>										
В процентах от мирового объема текущих операций	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5
В процентах от мирового ВВП	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3

<sup>1</sup>Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро. См. «Классификацию стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 26. Страны с развитой экономикой: сальдо платежей по счету текущих операций**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
Соединенные Штаты	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-805,0	-864,2	-899,4
Зона евро <sup>1</sup>	50,3	25,6	-41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	-23,8	-1,4
Германия	-17,5	-26,8	-32,5	0,4	40,8	45,5	101,7	114,8	98,3	122,7
Франция	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-8,4	-27,6	-40,6	-44,8
Италия	20,0	8,1	-5,8	-0,7	-9,4	-19,4	-15,1	-26,6	-18,5	-11,9
Испания	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-55,3	-85,9	-93,7	-104,3
Нидерланды	13,0	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	43,1	51,4
Бельгия	13,3	20,1	9,4	7,9	11,7	12,7	11,8	16,6	17,9	18,6
Австрия	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,7	2,0	2,9	3,0
Финляндия	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	7,0	9,4	4,7	5,4	5,4
Греция	-5,9	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,0	-17,5	-17,9	-19,1
Португалия	-8,5	-10,4	-11,7	-11,7	-9,9	-9,2	-13,0	-16,8	-17,2	-17,7
Ирландия	0,8	0,3	-0,3	-0,6	-1,2	-	-1,5	-3,8	-6,0	-7,4
Люксембург	1,6	2,3	2,7	1,8	2,5	1,9	3,5	2,7	2,6	2,7
Япония	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Соединенное Королевство	-6,6	-39,3	-37,0	-31,9	-24,8	-26,1	-43,2	-58,1	-61,3	-66,2
Канада	-7,7	1,7	19,7	16,2	13,5	13,2	22,2	25,0	39,3	38,3
Корея	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	16,4	16,2
Австралия	-18,4	-22,4	-15,2	-7,8	-16,2	-29,5	-40,2	-42,2	-40,8	-41,8
Тайвань, провинция Китая	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,3	18,5	16,4	18,8	20,7
Швеция	9,7	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	24,0	21,8	18,2	16,7
Швейцария	26,1	29,4	30,7	20,0	23,0	43,0	52,4	50,7	49,4	48,0
САР Гонконг	2,5	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,9	19,0	18,9	20,0
Дания	-1,4	3,3	2,3	5,1	4,1	6,7	5,1	6,1	6,4	7,3
Норвегия	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,9	34,6	49,7	56,9	63,2
Израиль	-1,1	-1,6	-1,2	-1,6	-1,3	0,8	1,8	2,4	1,2	2,7
Сингапур	18,3	14,4	10,7	11,8	11,9	22,3	26,3	33,6	34,5	37,0
Новая Зеландия	-2,1	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,4	-6,5	-9,6	-9,5	-8,4
Кипр	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,9	-0,8	-1,0	-0,8
Исландия	-0,6	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,5	-1,2	-2,6	-2,3	-1,5
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-68,3	-199,7	-334,0	-296,1	-328,0	-362,3	-438,8	-613,6	-706,9	-727,7
Зона евро <sup>2</sup>	23,0	-34,6	-90,2	-17,7	54,3	38,2	56,8	-34,6	-4,0	19,3
Новые индустриальные страны Азии	64,6	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: СТРАНЫ С РАЗВИТОЙ ЭКОНОМИКОЙ

Таблица 26 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В процентах ВВП</i>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
Соединенные Штаты	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,7	-5,7	-6,4	-6,5	-6,5
Зона евро <sup>1</sup>	0,7	0,4	-0,7	-	0,5	0,4	0,8	-	-0,2	-
Германия	-0,8	-1,2	-1,7	-	2,0	1,9	3,7	4,1	3,6	4,3
Франция	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1
Италия	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
Испания	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
Нидерланды	3,3	3,9	2,0	2,4	2,5	5,5	8,9	6,4	6,9	7,9
Бельгия	5,2	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,3	4,5	4,8	4,8
Австрия	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	0,7	0,9	0,9
Финляндия	5,6	6,0	7,6	7,0	6,7	4,3	5,0	2,4	2,8	2,7
Греция	-4,9	-6,9	-8,7	-8,0	-7,2	-7,2	-6,3	-7,9	-7,9	-7,9
Португалия	-7,2	-8,6	-10,4	-10,1	-7,8	-5,9	-7,3	-9,2	-9,5	-9,4
Ирландия	0,9	0,3	-0,4	-0,6	-1,0	-	-0,8	-1,9	-2,9	-3,3
Люксембург	8,7	11,4	13,7	9,0	11,6	6,8	11,1	7,9	7,3	7,3
Япония	3,1	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,2	2,9
Соединенное Королевство	-0,5	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8
Канада	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,8	1,5	2,2	2,2	3,1	2,9
Корея	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,1	1,8	1,7
Австралия	-4,9	-5,6	-3,9	-2,1	-3,9	-5,6	-6,3	-6,0	-5,6	-5,5
Тайвань, провинция Китая	1,2	2,8	2,8	6,2	8,7	9,8	5,7	4,7	5,4	5,5
Швеция	3,9	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,8	6,1	5,1	4,5
Швейцария	9,7	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,6	13,8	13,7	13,1
САР Гонконг	1,5	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,6	10,7	10,1	10,1
Дания	-0,8	1,9	1,4	3,2	2,3	3,1	2,1	2,4	2,4	2,6
Норвегия	-	5,4	15,6	15,4	12,8	13,0	13,6	16,8	18,6	19,9
Израиль	-1,1	-1,5	-1,1	-1,4	-1,2	0,7	1,6	1,9	1,0	2,1
Сингапур	22,2	17,4	11,6	13,8	13,4	24,1	24,5	28,5	26,7	26,3
Новая Зеландия	-3,9	-6,2	-5,2	-2,8	-4,0	-4,3	-6,6	-8,8	-8,9	-7,6
Кипр	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-2,5	-5,7	-5,1	-5,6	-4,6
Исландия	-6,9	-6,9	-10,3	-4,4	1,5	-5,0	-9,4	-16,6	-13,8	-8,6
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-0,4	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,3	-2,5	-2,5
Зона евро <sup>2</sup>	0,3	-0,5	-1,5	-0,3	0,8	0,5	0,6	-0,3	-	0,2
Новые индустриальные страны Азии	7,4	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	7,0	6,0	5,7	5,6

<sup>1</sup>Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны.

**Таблица 27. Страны с развитой экономикой: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Экспорт	4187,1	4296,2	4679,8	4448,9	4584,3	5267,2	6234,8	6783,8	7198,7	7690,1
Импорт	4130,6	4377,3	4913,4	4645,1	4771,7	5479,6	6542,8	7299,6	7784,3	8246,6
Торговый баланс	56,6	-81,1	-233,6	-196,1	-187,4	-212,4	-308,0	-515,9	-585,6	-556,5
Услуги, кредиты	1137,3	1200,5	1253,8	1249,7	1327,6	1523,2	1791,9	1929,5	2008,5	2143,9
Услуги, дебиты	1060,1	1121,1	1179,5	1188,2	1250,1	1427,9	1667,1	1776,6	1860,0	1983,9
Сальдо по услугам	77,2	79,3	74,3	61,5	77,5	95,4	124,8	152,8	148,6	160,0
Сальдо по товарам и услугам	133,7	-1,7	-159,3	-134,6	-109,9	-117,0	-183,2	-363,0	-437,1	-396,5
Доходы, нетто	15,1	15,9	30,1	43,3	18,6	78,7	107,0	74,2	37,1	-7,1
Текущие трансферты, нетто	-130,8	-130,7	-139,2	-128,5	-146,1	-178,8	-207,6	-221,9	-202,8	-212,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
<b>Сальдо по товарам и услугам</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>133,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-159,3</b>	<b>-134,6</b>	<b>-109,9</b>	<b>-117,0</b>	<b>-183,2</b>	<b>-363,0</b>	<b>-437,1</b>	<b>-396,5</b>
Соединенные Штаты	-165,0	-263,4	-378,3	-362,7	-421,2	-494,8	-617,6	-723,6	-786,2	-771,3
Зона евро <sup>1</sup>	139,8	99,2	35,4	89,2	155,4	175,7	203,3	147,7	125,9	154,1
Германия	24,4	11,7	1,0	34,2	83,7	95,4	136,1	140,1	130,9	156,1
Франция	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	4,9	-18,1	-30,2	-33,9
Италия	39,8	24,5	10,5	15,5	10,7	8,9	12,6	0,4	6,3	11,6
Испания	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-38,2	-60,7	-70,1	-79,7
Япония	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,0	44,8	33,2
Соединенное Королевство	-13,2	-24,9	-29,2	-38,8	-47,4	-50,6	-71,5	-85,4	-83,8	-88,4
Канада	11,8	23,8	41,3	40,6	31,6	33,1	41,1	44,0	60,6	58,8
Другие страны с развитой экономикой	87,1	94,4	102,5	110,7	119,9	147,2	167,3	185,3	201,6	217,1
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	13,3	-122,9	-269,1	-263,4	-266,2	-316,5	-400,1	-573,6	-657,6	-633,9
Новые индустриальные страны Азии	63,6	57,9	41,3	45,7	56,2	77,7	84,1	87,7	90,3	96,5
<b>Доходы, нетто</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>15,1</b>	<b>15,9</b>	<b>30,1</b>	<b>43,3</b>	<b>18,6</b>	<b>78,7</b>	<b>107,0</b>	<b>74,2</b>	<b>37,1</b>	<b>-7,1</b>
Соединенные Штаты	4,3	13,9	21,1	25,2	10,0	46,3	30,4	1,6	-18,5	-65,4
Зона евро <sup>1</sup>	-39,1	-26,0	-30,4	-40,1	-67,7	-76,8	-49,9	-60,1	-62,1	-64,2
Германия	-11,8	-12,2	-7,8	-9,8	-17,0	-18,0	0,8	10,8	3,2	3,6
Франция	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	8,5	10,5	10,5	10,9
Италия	-12,3	-11,1	-12,0	-10,3	-14,6	-20,2	-18,2	-17,0	-14,9	-13,2
Испания	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-17,0	-22,6	-19,7	-20,8
Япония	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,3	104,2	109,2
Соединенное Королевство	20,4	-2,4	6,9	16,4	35,5	40,9	48,4	49,9	45,2	46,3
Канада	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,7	-20,0	-19,2	-18,8	-21,2	-20,4
Другие страны с развитой экономикой	-5,1	-4,4	-5,6	-2,0	-6,3	17,1	11,5	-1,6	-10,4	-12,6
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	43,9	42,0	61,7	80,2	65,0	108,1	136,4	140,3	108,5	70,9
Новые индустриальные страны Азии	2,0	2,6	2,4	8,2	6,3	10,9	14,1	8,7	10,4	10,0

<sup>1</sup>Рассчитано как сумма по отдельным странам зоны евро.

Таблица 28. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо платежей по счету текущих операций

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>В миллиардах долларов США</i>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>- 113,1</b>	<b>- 13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
К югу от Сахары	-17,7	-14,4	-0,7	-7,4	-12,6	-12,2	-10,8	-6,6	2,2	5,9
Кроме Нигерии и Южной Африки	-12,4	-10,6	-5,8	-9,7	-7,9	-8,4	-6,7	-9,0	-4,4	-4,0
Центральная и Восточная Европа	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Россия	0,2	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	58,6	86,6	106,0	99,0
Кроме России	-7,6	-0,9	1,4	-0,8	1,1	0,4	3,8	3,7	6,4	10,4
Развивающиеся страны Азии	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Китай	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	158,6	173,3	189,6
Индия	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	1,4	-19,0	-26,1	-28,7
Кроме Китая и Индии	24,6	36,0	30,2	21,8	29,7	31,6	24,6	15,8	12,3	11,0
Ближний Восток	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Западное полушарие	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
Бразилия	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	10,5	2,6
Мексика	-16,0	-13,9	-18,6	-17,6	-13,5	-8,6	-7,2	-5,7	-5,5	-6,8
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
	-7,4	-2,5	-2,7	-3,7	-3,7	-3,1	0,6	-2,1	0,1	-2,7
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-7,8	-9,2	-7,1	-7,2	-8,7	-7,3	-7,6	-8,2	-8,6	-8,9
Ближний Восток и Северная Африка	-29,2	10,6	75,8	45,5	33,1	67,1	113,1	214,1	259,8	253,3

Таблица 28 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>												
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-7,5</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	-8,1	-1,1	-16,2	-11,7	4,6	0,3	-4,9	-1,3	0,3	4,9	6,6	6,6
К югу от Сахары	-9,4	-6,8	-19,6	-15,0	-0,6	-6,7	-11,2	-8,5	-5,9	-2,9	0,8	2,0
Кроме Нигерии и Южной Африки	-20,9	-12,7	-27,6	-22,0	-10,8	-18,2	-13,8	-12,3	-7,6	-8,4	-3,3	-2,7
Центральная и Восточная Европа	-2,4	-10,6	-8,5	-12,4	-13,3	-6,2	-8,3	-10,1	-12,5	-11,4	-11,9	-11,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	18,8	-5,8	19,2	29,3	20,0	16,9	16,0	20,6	23,4	25,3	23,3
Россия	...	27,4	0,3	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	32,3	34,3	30,9
Кроме России	...	0,1	-19,0	-2,3	2,8	-1,6	1,9	0,6	3,8	3,2	4,7	6,9
Развивающиеся страны Азии	-7,3	8,3	9,2	8,4	6,6	5,9	9,2	9,1	7,6	10,2	8,8	8,2
Китай	4,6	11,6	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	18,8	16,9	15,4
Индия	-19,4	-4,3	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	1,2	-12,0	-13,2	-12,2
Кроме Китая и Индии	-11,3	6,4	8,6	11,7	8,5	6,6	8,5	8,3	5,3	3,0	2,1	1,8
Ближний Восток	-7,5	18,4	-16,2	6,4	24,9	15,2	10,6	17,3	23,8	33,6	35,5	32,8
Западное полушарие	-14,5	-6,8	-30,9	-18,7	-13,4	-15,5	-4,6	1,8	3,8	5,2	3,6	1,1
Бразилия	-12,2	-15,0	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	7,1	1,7
Мексика	-26,7	-9,9	-18,5	-14,3	-15,8	-15,5	-11,8	-7,3	-5,4	-3,7	-3,2	-3,6
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	-2,8	20,5	-12,9	11,0	30,7	18,8	13,5	18,6	24,6	33,2	34,5	32,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-9,1	-0,7	-6,5	-4,1	-4,1	-2,8	1,3	2,1	1,3	2,6	1,9	1,3
	-12,2	-5,1	-15,8	-5,3	-5,5	-7,7	-7,5	-5,4	0,8	-2,4	0,1	-2,6
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-12,1	-6,0	-14,4	-9,3	-7,2	-6,1	-2,9	-2,0	-3,5	-4,5	-4,7	-5,0
	-16,4	-4,1	-17,1	-9,3	-5,3	-3,3	4,2	4,0	-1,5	-3,3	-4,5	-5,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	-16,4	-2,8	-17,9	-10,8	-0,7	-2,5	0,9	1,9	-0,6	-0,2	0,7	0,7
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-29,6	-25,1	-32,7	-39,5	-28,1	-27,4	-32,0	-22,9	-18,7	-17,4	-16,3	-16,1
Ближний Восток и Северная Африка	-7,9	17,3	-15,4	4,5	23,3	14,9	10,3	16,9	22,5	32,0	33,3	30,5
<b>Для справки</b>												
<b>Медиана</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-12,6	-10,1	-15,7	-10,8	-9,8	-10,3	-9,5	-7,9	-7,9	-10,1	-9,4	-9,5

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

**Таблица 29. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
Экспорт	1194,1	1287,4	1614,8	1581,8	1720,1	2107,7	2717,0	3387,5	3904,5	4299,8
Импорт	1213,2	1193,1	1404,6	1423,0	1530,6	1862,7	2394,0	2855,3	3304,0	3713,8
Торговый баланс	-19,1	94,3	210,3	158,8	189,5	245,1	323,0	532,1	600,6	586,0
Услуги, нетто	-46,5	-48,2	-59,7	-64,3	-63,9	-69,3	-71,5	-87,0	-101,3	-100,7
Сальдо по товарам и услугам	-65,6	46,1	150,6	94,5	125,6	175,7	251,5	445,1	499,3	485,2
Доходы, нетто	-97,0	-113,0	-118,3	-117,9	-125,0	-145,8	-170,6	-185,4	-186,0	-183,2
Текущие трансферты, нетто	49,6	53,9	58,8	67,6	83,9	118,7	138,9	163,5	173,4	171,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1464,3	1548,9	1901,0	1873,6	2032,2	2463,1	3169,4	3927,4	4523,5	4995,5
Выплаты процентов	134,6	134,7	130,4	126,8	119,5	132,8	141,3	166,8	183,3	196,0
Сальдо торговли нефтью	102,5	153,2	240,6	201,7	208,3	257,9	327,3	455,4	515,1	518,5
<b>Региональные группы</b>										
<b>Африка</b>										
Экспорт	98,1	105,7	135,3	126,7	130,1	163,5	210,9	268,3	312,4	341,8
Импорт	100,9	101,4	105,0	106,6	116,9	143,2	181,1	211,9	235,8	255,3
Торговый баланс	-2,8	4,3	30,3	20,1	13,2	20,3	29,8	56,4	76,7	86,5
Услуги, нетто	-11,6	-11,1	-11,3	-11,8	-12,2	-13,2	-16,8	-24,9	-31,6	-37,1
Сальдо по товарам и услугам	-14,4	-6,8	19,0	8,3	1,1	7,1	13,0	31,6	45,1	49,4
Доходы, нетто	-16,2	-18,2	-23,3	-20,8	-22,7	-27,9	-34,8	-41,5	-47,1	-49,7
Текущие трансферты, нетто	11,1	10,0	11,5	13,0	14,1	18,3	22,7	25,1	25,5	26,1
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>15,2</b>	<b>23,5</b>	<b>25,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	119,6	128,0	157,5	149,9	154,4	194,2	247,7	309,3	357,6	389,3
Выплаты процентов	14,8	14,3	13,6	11,9	10,7	11,4	11,8	13,0	12,8	13,2
Сальдо торговли нефтью	18,4	25,7	45,8	38,7	38,1	53,8	74,2	110,7	139,0	155,8
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
Экспорт	161,5	157,7	178,5	197,9	225,0	290,1	381,1	443,9	487,4	536,6
Импорт	208,8	200,1	232,2	231,3	262,6	340,3	447,8	518,3	572,3	627,1
Торговый баланс	-47,4	-42,4	-53,7	-33,5	-37,6	-50,3	-66,7	-74,4	-84,9	-90,6
Услуги, нетто	21,6	11,3	16,6	14,1	12,4	15,0	19,2	22,6	24,5	25,9
Сальдо по товарам и услугам	-25,8	-31,1	-37,1	-19,4	-25,2	-35,2	-47,4	-51,9	-60,4	-64,7
Доходы, нетто	-6,4	-6,6	-7,1	-8,0	-11,0	-15,4	-28,0	-31,4	-36,1	-38,3
Текущие трансферты, нетто	12,9	11,3	11,8	11,2	12,3	13,5	16,3	20,2	24,3	26,0
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-19,3</b>	<b>-26,4</b>	<b>-32,4</b>	<b>-16,2</b>	<b>-24,0</b>	<b>-37,1</b>	<b>-59,2</b>	<b>-63,1</b>	<b>-72,2</b>	<b>-77,0</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	227,6	213,8	242,7	259,9	288,5	367,8	474,5	553,1	605,9	664,9
Выплаты процентов	11,5	11,8	12,7	13,8	13,8	16,6	25,9	28,6	34,7	37,4
Сальдо торговли нефтью	-12,9	-14,4	-22,6	-21,0	-21,6	-26,7	-33,4	-46,4	-53,5	-55,9

Таблица 29 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>										
Экспорт	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,5	401,8	424,8
Импорт	99,4	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,0	249,6	276,9
Торговый баланс	8,0	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	130,5	152,2	147,8
Услуги, нетто	-3,8	-3,9	-7,0	-10,8	-11,8	-13,1	-17,6	-22,2	-23,3	-24,7
Сальдо по товарам и услугам	4,2	29,8	55,7	37,8	36,7	48,6	76,3	108,4	128,9	123,1
Доходы, нетто	-13,1	-8,5	-9,8	-6,9	-9,1	-16,1	-17,5	-22,6	-21,7	-20,0
Текущие трансферты, нетто	1,4	2,4	2,4	2,1	2,6	3,4	3,6	4,5	5,2	6,3
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,4</b>	<b>23,7</b>	<b>48,3</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,8</b>	<b>62,4</b>	<b>90,3</b>	<b>112,4</b>	<b>109,4</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	127,2	123,6	164,7	165,9	178,6	224,0	302,3	385,0	444,6	470,6
Выплаты процентов	17,4	13,1	13,3	12,4	13,4	25,1	23,8	35,5	35,3	38,5
Сальдо торговли нефтью	13,6	19,7	38,5	36,8	43,3	57,4	84,9	129,5	157,7	174,3
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
Экспорт	455,3	493,8	604,1	593,6	676,7	834,1	1067,5	1307,6	1531,1	1764,8
Импорт	388,2	423,3	537,2	533,8	602,3	764,0	1004,3	1205,7	1437,2	1667,3
Торговый баланс	67,1	70,5	66,9	59,8	74,4	70,1	63,2	101,9	93,9	97,5
Услуги, нетто	-12,3	-8,1	-14,1	-13,8	-10,1	-15,6	-8,9	-4,0	5,6	23,0
Сальдо по товарам и услугам	54,8	62,4	52,8	46,0	64,3	54,5	54,3	97,9	99,5	120,5
Доходы, нетто	-27,3	-39,6	-36,6	-39,3	-34,7	-32,6	-29,6	-24,1	-23,6	-23,6
Текущие трансферты, нетто	21,8	25,7	29,9	33,9	42,6	64,4	70,0	81,6	83,5	75,0
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>49,3</b>	<b>48,4</b>	<b>46,1</b>	<b>40,6</b>	<b>72,2</b>	<b>86,3</b>	<b>94,7</b>	<b>155,4</b>	<b>159,5</b>	<b>171,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	538,2	578,9	696,9	689,9	786,2	953,2	1240,3	1528,8	1802,5	2088,1
Выплаты процентов	33,2	33,2	25,1	25,6	23,7	23,7	23,7	31,2	36,8	41,3
Сальдо торговли нефтью	-13,7	-23,7	-49,5	-43,1	-49,8	-68,5	-114,4	-190,4	-255,1	-304,2
<b>Ближний Восток</b>										
Экспорт	130,8	172,1	250,0	229,3	243,2	300,7	387,4	531,2	622,6	659,5
Импорт	132,8	130,7	142,9	155,4	169,3	195,5	236,1	285,9	333,6	372,2
Торговый баланс	-2,0	41,4	107,1	73,9	73,9	105,2	151,3	245,2	289,0	287,3
Услуги, нетто	-25,0	-24,6	-31,4	-27,5	-32,7	-33,9	-38,6	-44,1	-55,4	-63,8
Сальдо по товарам и услугам	-27,0	16,9	75,7	46,4	41,2	71,2	112,7	201,1	233,6	223,5
Доходы, нетто	17,0	12,3	13,1	12,5	6,3	5,3	7,7	12,8	25,6	31,6
Текущие трансферты, нетто	-15,7	-16,3	-18,9	-19,0	-17,9	-17,6	-16,9	-17,9	-18,3	-19,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-25,7</b>	<b>12,9</b>	<b>70,0</b>	<b>39,8</b>	<b>29,5</b>	<b>59,0</b>	<b>103,4</b>	<b>196,0</b>	<b>240,9</b>	<b>235,6</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	158,7	201,8	281,1	262,3	278,5	341,6	435,1	583,1	678,3	719,2
Выплаты процентов	6,7	6,4	6,9	6,6	6,9	5,3	5,4	6,3	7,5	8,1
Сальдо торговли нефтью	81,1	121,1	188,8	160,5	165,9	205,8	268,2	381,1	444,1	464,9
<b>Западное полушарие</b>										
Экспорт	241,0	250,6	299,5	288,4	289,9	322,7	401,3	490,0	549,2	572,3
Импорт	283,2	263,8	302,7	298,5	272,8	284,7	349,9	417,6	475,5	514,9
Торговый баланс	-42,2	-13,2	-3,1	-10,1	17,1	38,0	51,4	72,4	73,7	57,4
Услуги, нетто	-15,4	-11,8	-12,5	-14,5	-9,5	-8,5	-8,8	-14,3	-21,0	-24,0
Сальдо по товарам и услугам	-57,5	-25,0	-15,6	-24,7	7,6	29,5	42,6	58,1	52,7	33,4
Доходы, нетто	-51,2	-52,3	-54,6	-55,4	-53,8	-59,1	-68,2	-78,5	-83,1	-83,2
Текущие трансферты, нетто	18,1	20,6	22,1	26,4	30,3	36,7	43,3	50,0	53,1	57,3
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,7</b>	<b>-48,1</b>	<b>-53,6</b>	<b>-16,0</b>	<b>7,1</b>	<b>17,7</b>	<b>29,6</b>	<b>22,7</b>	<b>7,5</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	293,0	302,8	358,1	345,6	346,0	382,2	469,4	568,1	634,5	663,4
Выплаты процентов	51,1	56,0	58,7	56,5	51,0	50,7	50,8	52,4	56,2	57,4
Сальдо торговли нефтью	16,1	24,8	39,6	29,7	32,4	36,1	47,9	70,8	83,0	83,7

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

**Таблица 30. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по аналитическим критериям: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
Экспорт	251,1	307,1	455,3	414,7	434,0	540,9	714,4	986,9	1160,9	1235,3
Импорт	214,2	192,7	212,9	240,8	265,8	312,9	386,8	481,5	566,3	630,6
Торговый баланс	36,9	114,4	242,4	174,0	168,2	228,0	327,5	505,4	594,6	604,7
Услуги, нетто	-45,7	-47,9	-57,5	-57,2	-62,7	-68,7	-84,1	-101,4	-120,8	-137,0
Сальдо по товарам и услугам	-8,8	66,5	184,9	116,8	105,5	159,3	243,4	404,0	473,9	467,7
Доходы, нетто	-8,1	-9,4	-12,9	-8,3	-19,0	-29,3	-35,3	-37,2	-29,6	-22,7
Текущие трансферты, нетто	-19,5	-20,1	-23,2	-24,1	-22,7	-20,8	-19,3	-19,3	-20,6	-21,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-36,4</b>	<b>37,0</b>	<b>148,8</b>	<b>84,3</b>	<b>63,8</b>	<b>109,2</b>	<b>188,8</b>	<b>347,4</b>	<b>423,7</b>	<b>423,8</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	282,3	335,1	485,1	448,1	472,3	586,3	767,4	1046,2	1227,1	1305,8
Выплаты процентов	31,0	26,8	27,4	25,0	25,3	35,6	34,6	47,6	49,3	52,5
Сальдо торговли нефтью	133,6	193,4	315,0	271,4	281,8	353,2	476,6	690,2	816,2	871,6
<b>Экспорт товаров, кроме топлива</b>										
Экспорт	943,0	980,4	1159,5	1167,1	1286,1	1566,8	2002,6	2400,5	2743,6	3064,5
Импорт	999,0	1000,4	1191,6	1182,2	1264,8	1549,7	2007,1	2373,8	2737,7	3083,2
Торговый баланс	-56,0	-20,1	-32,1	-15,1	21,3	17,1	-4,5	26,7	5,9	-18,7
Услуги, нетто	-0,8	-0,3	-2,2	-7,1	-1,2	-0,6	12,6	14,5	19,5	36,3
Сальдо по товарам и услугам	-56,8	-20,4	-34,3	-22,2	20,0	16,4	8,1	41,2	25,4	17,6
Доходы, нетто	-88,9	-103,6	-105,4	-109,5	-106,0	-116,5	-135,3	-148,1	-156,4	-160,6
Текущие трансферты, нетто	69,1	73,9	82,0	91,7	106,7	139,4	158,2	182,8	194,0	192,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-76,7</b>	<b>-50,0</b>	<b>-57,7</b>	<b>-40,0</b>	<b>20,7</b>	<b>39,4</b>	<b>31,1</b>	<b>75,9</b>	<b>63,1</b>	<b>49,5</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1182,0	1213,8	1415,9	1425,4	1559,9	1876,8	2402,0	2881,1	3296,4	3689,7
Выплаты процентов	103,6	107,9	102,9	101,8	94,2	97,2	106,7	119,3	134,0	143,4
Сальдо торговли нефтью	-31,1	-40,1	-74,4	-69,6	-73,5	-95,3	-149,3	-234,8	-301,1	-353,1
<b>Первичные продукты, кроме топлива</b>										
Экспорт	39,3	40,2	42,0	39,9	40,9	48,5	66,5	77,5	89,1	89,2
Импорт	40,9	35,9	37,8	37,5	38,3	43,7	55,1	66,4	73,4	77,8
Торговый баланс	-1,6	4,2	4,2	2,4	2,7	4,8	11,4	11,2	15,7	11,4
Услуги, нетто	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-4,2	-4,4	-5,2	-5,6	-7,0	-5,6
Сальдо по товарам и услугам	-5,6	0,2	0,4	-1,3	-1,6	0,4	6,3	5,6	8,6	5,8
Доходы, нетто	-4,9	-5,7	-6,4	-6,0	-6,4	-8,8	-12,9	-16,5	-17,2	-17,5
Текущие трансферты, нетто	3,1	3,0	3,2	3,7	4,3	5,2	7,3	8,7	8,7	8,9
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,7</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	47,1	47,8	49,6	47,8	49,2	58,1	77,9	90,1	102,5	104,3
Выплаты процентов	4,0	3,8	4,1	3,8	3,5	3,2	3,3	3,4	4,1	4,0
Сальдо торговли нефтью	-1,7	-2,0	-3,1	-3,2	-4,2	-3,9	-3,7	-4,5	-3,8	-3,9

Таблица 30 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы</b>										
Экспорт	693,7	723,0	856,6	850,1	901,8	1065,6	1333,5	1588,1	1784,3	1933,7
Импорт	808,7	788,5	909,9	895,3	928,4	1095,0	1388,8	1664,7	1872,1	2044,3
Торговый баланс	-115,0	-65,4	-53,4	-45,2	-26,6	-29,4	-55,3	-76,5	-87,7	-110,6
Услуги, нетто	-5,7	-1,7	-2,9	-9,3	-5,4	-3,4	6,4	-	-4,3	-1,1
Сальдо по товарам и услугам	-120,7	-67,1	-56,2	-54,5	-32,0	-32,8	-48,9	-76,5	-92,0	-111,7
Доходы, нетто	-75,4	-86,5	-94,6	-92,8	-95,5	-116,4	-147,2	-174,4	-188,2	-196,0
Текущие трансферты, нетто	67,1	68,5	74,5	82,3	94,7	123,1	138,7	162,1	176,9	187,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-129,0</b>	<b>-85,0</b>	<b>-76,4</b>	<b>-65,0</b>	<b>-32,7</b>	<b>-26,1</b>	<b>-57,4</b>	<b>-88,8</b>	<b>-103,3</b>	<b>-120,1</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	893,7	915,6	1066,0	1057,8	1117,2	1310,5	1646,8	1961,4	2207,3	2401,4
Выплаты процентов	99,0	103,6	98,9	95,4	86,9	89,9	98,0	107,4	117,2	123,7
Сальдо торговли нефтью	-0,1	10,1	18,2	12,7	13,4	19,3	18,0	22,5	38,3	53,5
<b>Официальное финансирование</b>										
Экспорт	156,7	154,8	182,0	172,1	176,6	200,4	237,2	279,7	313,0	333,6
Импорт	168,4	154,9	171,7	162,2	155,7	179,6	227,3	277,4	313,8	339,3
Торговый баланс	-11,7	-0,1	10,3	9,8	21,0	20,8	9,9	2,3	-0,9	-5,7
Услуги, нетто	-22,2	-12,7	-17,6	-16,6	-14,7	-17,3	-18,9	-22,6	-28,4	-29,7
Сальдо по товарам и услугам	-33,9	-12,8	-7,3	-6,8	6,3	3,6	-9,0	-20,4	-29,3	-35,4
Доходы, нетто	-17,6	-26,0	-28,4	-27,3	-28,4	-30,5	-37,1	-38,2	-38,8	-40,2
Текущие трансферты, нетто	18,7	21,1	24,1	27,2	31,3	36,5	41,5	47,1	50,7	53,8
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-32,9</b>	<b>-17,7</b>	<b>-11,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-11,5</b>	<b>-17,3</b>	<b>-21,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	192,3	190,4	219,5	211,3	216,4	242,6	298,2	346,4	384,3	409,0
Выплаты процентов	29,5	30,5	24,3	23,7	21,2	21,0	21,3	22,3	23,0	23,5
Сальдо торговли нефтью	3,3	4,2	5,2	1,8	0,7	1,3	-0,5	-4,1	-4,1	-5,7
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
Экспорт	163,2	173,4	221,5	209,2	215,9	249,6	302,9	372,7	428,9	468,2
Импорт	166,2	161,7	180,8	177,5	181,3	210,8	262,3	323,5	363,9	394,9
Торговый баланс	-2,9	11,7	40,7	31,7	34,5	38,9	40,6	49,2	65,0	73,3
Услуги, нетто	-26,7	-17,9	-23,2	-24,4	-21,9	-25,9	-29,8	-40,8	-52,0	-57,9
Сальдо по товарам и услугам	-29,6	-6,2	17,6	7,4	12,7	13,0	10,8	8,4	12,9	15,4
Доходы, нетто	-22,2	-31,9	-37,4	-33,9	-36,5	-40,1	-50,8	-53,1	-56,6	-60,6
Текущие трансферты, нетто	16,7	15,8	18,2	20,5	26,2	32,7	37,8	43,9	47,2	49,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-35,2</b>	<b>-22,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	196,9	206,1	256,7	244,9	253,6	289,5	360,9	437,1	499,4	543,0
Выплаты процентов	32,7	34,0	27,5	26,0	22,6	22,5	22,6	23,7	23,2	23,7
Сальдо торговли нефтью	20,3	32,0	52,5	47,1	46,1	57,1	72,8	94,6	117,3	134,3

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 30 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
Экспорт	18,2	17,2	18,9	19,7	20,2	24,0	31,1	36,3	41,2	43,1
Импорт	24,1	24,9	25,2	26,3	29,1	32,4	39,9	46,4	51,3	54,1
Торговый баланс	-5,9	-7,7	-6,2	-6,6	-8,9	-8,4	-8,8	-10,1	-10,1	-10,9
Услуги, нетто	-3,9	-3,4	-3,2	-3,5	-3,6	-4,1	-4,6	-5,1	-6,1	-6,0
Сальдо по товарам и услугам	-9,8	-11,2	-9,4	-10,0	-12,5	-12,5	-13,4	-15,2	-16,2	-16,9
Доходы, нетто	-2,8	-3,0	-3,5	-4,0	-3,6	-3,9	-5,2	-6,1	-6,2	-6,4
Текущие трансферты, нетто	4,9	5,1	5,9	6,9	7,4	9,1	11,0	13,1	13,8	14,4
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>-8,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	23,7	23,2	25,2	26,2	27,1	31,9	40,7	46,8	52,6	55,3
Выплаты процентов	3,6	3,2	3,1	2,9	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Сальдо торговли нефтью	-0,2	-0,4	-	-0,9	-1,7	-0,9	0,4	1,0	1,4	0,9
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
Экспорт	154,8	198,9	287,2	264,3	278,9	344,8	443,5	603,9	710,4	755,0
Импорт	161,0	159,6	173,2	186,7	204,0	235,6	287,4	343,8	401,1	447,2
Торговый баланс	-6,2	39,3	113,9	77,6	74,9	109,3	156,1	260,0	309,3	307,8
Услуги, нетто	-24,1	-23,8	-30,7	-26,3	-31,4	-32,2	-36,8	-42,1	-54,8	-64,0
Сальдо по товарам и услугам	-30,3	15,5	83,2	51,3	43,5	77,1	119,3	217,9	254,5	243,9
Доходы, нетто	11,9	6,8	6,8	7,4	1,1	-0,6	0,5	3,2	12,8	17,7
Текущие трансферты, нетто	-10,7	-11,7	-14,2	-13,2	-11,5	-9,4	-6,7	-7,1	-7,5	-8,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-29,2</b>	<b>10,6</b>	<b>75,8</b>	<b>45,5</b>	<b>33,1</b>	<b>67,1</b>	<b>113,1</b>	<b>214,1</b>	<b>259,8</b>	<b>253,3</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	189,2	235,6	325,1	305,3	322,7	395,9	503,4	670,0	781,3	830,9
Выплаты процентов	-11,4	-11,0	-11,4	-10,4	-10,1	-8,3	-8,6	-9,3	-10,5	-11,2
Сальдо торговли нефтью	89,7	131,8	209,1	178,3	183,4	229,2	299,4	425,7	501,1	527,4

**Таблица 31. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: сальдо платежей по счету текущих операций**  
(В процентах ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Алжир	-1,9	-	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	21,3	18,9	16,5
Ангола	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,9	-5,2	4,2	8,2	11,3	12,0
Бенин	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-6,4	-8,8	-6,1
Ботсвана	4,1	12,3	10,4	11,5	3,6	6,0	9,5	8,9	4,8	3,5
Буркина-Фасо	-8,4	-10,6	-12,2	-11,0	-10,0	-8,6	-7,8	-9,2	-9,2	-10,2
Бурунди	-7,5	-6,1	-9,9	-5,8	-5,2	-4,8	-7,2	-4,4	-8,1	-11,2
Камерун	-2,2	-3,8	-1,5	-3,6	-6,1	-2,1	-3,4	-1,5	-1,6	-1,8
Кабо-Верде	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-9,5	-6,7	-4,3	-10,7	-11,9
Центральноафриканская Республика	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-4,1	-3,9	-3,7
Чад	-8,1	-11,3	-15,4	-33,9	-101,0	-48,4	-6,6	2,2	8,2	7,2
Коморские Острова	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,6	-4,3	-2,6	-4,3	-3,8	-1,9
Демократическая Республика Конго	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-5,7	-4,8	-2,6	-2,1
Республика Конго	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	1,0	2,2	13,9	13,6	10,3
Кот-д'Ивуар	-2,7	-1,4	-2,8	-1,1	6,4	1,8	2,7	0,7	1,9	1,9
Джибути	-1,3	2,0	-3,4	2,7	4,5	5,5	-0,8	-4,2	-3,6	-5,4
Экваториальная Гвинея	-89,3	-29,9	-16,4	-49,0	-13,5	-43,8	-24,2	-13,3	-5,8	-4,8
Эритрея	-23,8	-18,0	0,5	4,2	3,6	5,2	5,8	-	-1,1	-1,2
Эфиопия	-1,4	-6,7	-4,3	-3,0	-4,7	-2,2	-5,1	-9,1	-7,5	-4,3
Габон	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	12,0	9,9	15,7	19,6	20,3
Гамбия	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-13,1	-11,5	-7,1
Гана	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-6,6	-7,8	-5,3
Гвинея	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,6	-3,4	-3,4	-4,7
Гвинея-Бисау	-14,3	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	0,7	-1,5	-19,6	-17,7
Кения	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-2,5	-7,6	-4,4	-5,9
Лесото	-25,0	-22,7	-18,8	-14,1	-17,9	-10,7	-2,8	-14,7	-15,9	-15,6
Мадагаскар	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-10,8	-12,8	-10,4	-9,9
Малави	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-9,3	-7,7	-4,6	-6,0
Мали	-6,6	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-7,9	-9,2	-7,5	-7,5
Мавритания	-2,7	-0,2	-13,7	-10,7	-3,7	-18,3	-36,8	-35,5	3,3	2,3
Маврикий	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,5	2,4	0,8	-3,5	-2,5	-2,8
Марокко	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	2,2	0,9	-0,8	-0,9
Республика Мозамбик	-14,4	-21,9	-17,6	-19,2	-18,9	-14,8	-8,4	-11,6	-10,4	-13,5
Намибия	2,8	7,3	10,9	3,2	5,4	5,1	10,2	5,7	6,6	5,4
Нигер	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-6,5	-6,1	-7,2	-5,0
Нигерия	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	12,6	14,2	15,3
Руанда	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,1	-3,9	-9,9	-7,0
Сан-Томе и Принсипи	-30,8	-32,8	-31,4	-22,3	-24,1	-22,3	-20,1	-33,1	-28,4	-29,4
Сенегал	-4,1	-5,1	-6,8	-4,7	-6,0	-6,6	-6,7	-7,9	-8,2	-7,9
Сейшельские Острова	-16,5	-19,8	-7,3	-23,5	-16,3	6,4	5,3	-14,6	-1,8	-5,0
Сьерра-Леоне	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-8,5	-6,4	-6,7
Южная Африка	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,6	-1,3	-3,4	-4,2	-3,9	-3,6
Судан	-15,3	-15,9	-14,9	-15,8	-9,8	-7,7	-6,3	-10,7	-6,9	-5,4
Свазиленд	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	1,9	1,7	-1,4	-1,3	-1,8
Танзания	-11,0	-9,9	-5,3	-4,7	-3,8	-2,4	-1,6	-2,6	-7,6	-8,7
Того	-8,8	-8,1	-11,8	-12,7	-9,5	-9,4	-8,3	-11,6	-10,3	-8,7
Тунис	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,3	-1,4	-1,1
Уганда	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-4,9	-5,8	-1,7	-1,2	-3,9	-4,2
Замбия	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-15,2	-10,3	-10,2	-9,3	-7,6
Зимбабве	-4,7	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,1	1,7	-15,0

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 31 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Центральная и Восточная Европа</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,4</b>
Албания	-3,6	2,3	-3,6	-2,8	-7,1	-5,5	-3,8	-5,6	-6,7	-5,9
Босния и Герцеговина	-8,4	-9,1	-17,5	-20,0	-26,5	-22,4	-24,4	-26,4	-23,0	-23,0
Болгария	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-5,6	-9,2	-5,8	-11,8	-10,2	-9,1
Хорватия	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,4	-6,3	-5,6	-6,0	-5,9	-5,9
Чешская Республика	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,3	-6,0	-2,1	-2,3	-2,3
Эстония	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-12,7	-10,5	-10,1	-9,6
Венгрия	-7,2	-7,9	-8,5	-6,2	-7,1	-8,7	-8,8	-7,9	-8,2	-7,5
Латвия	-9,0	-9,0	-4,8	-7,6	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-12,8	-12,0
Литва	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,5	-7,5	-7,3
БЮР Македония	-7,5	-0,9	-2,0	-5,7	-8,4	-3,4	-7,6	-0,8	-3,7	-4,3
Мальта	-6,2	-3,4	-12,6	-4,4	0,3	-5,8	-10,4	-6,7	-6,5	-6,3
Польша	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,1	-1,6	-2,5	-3,1
Румыния	-7,1	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7	-8,3	-8,1
Сербия и Черногория	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,9	-9,7	-12,5	-8,8	-9,5	-8,3
Словацкая Республика	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-3,5	-7,2	-6,4	-5,5
Словения	-0,5	-3,2	-2,8	0,2	1,4	-0,4	-2,1	-0,9	-0,3	0,1
Турция	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,3	-6,5	-6,1
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>	<b>-1,9</b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>
Россия	0,1	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	11,3	11,8	9,5
Кроме России	-6,8	-0,9	1,5	-0,8	1,0	0,3	2,1	1,6	2,4	3,4
Армения	-22,1	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,6	-3,3	-3,9	-4,3
Азербайджан	-30,7	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-30,0	-5,2	17,7	40,0
Беларусь	-6,7	-1,7	-2,6	-3,2	-2,1	-2,4	-5,3	1,2	-0,8	-2,0
Грузия	-12,8	-10,0	-6,0	-6,5	-5,9	-7,3	-8,3	-7,4	-7,1	-5,5
Казахстан	-5,5	-0,2	3,0	-5,4	-4,1	-0,9	1,2	1,8	2,3	2,4
Кыргызская Республика	-22,3	-14,8	-4,3	-1,5	-5,0	-4,1	-3,4	-8,1	-6,8	-5,6
Молдова	-19,7	-6,7	-8,4	-2,5	-4,4	-6,8	-2,7	-5,5	-5,2	-5,3
Монголия	-7,8	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,1	4,5	2,9	-1,7
Таджикистан	-7,3	-5,6	-6,0	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Туркменистан	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	2,8	1,4	1,1
Украина	-3,1	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,5	2,7	1,2	-2,1
Узбекистан	-0,7	-1,0	1,7	-1,0	1,2	8,7	10,0	10,8	9,6	9,2

Таблица 31 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	-3,5	3,1	1,8	0,6	-1,3	-2,4
Бангладеш	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Бутан	9,8	2,2	-9,4	-5,3	-9,1	-11,3	-7,9	-23,1	-9,6	2,2
Бруней-Даруссалам	44,7	34,9	68,2	69,7	59,3	68,0	68,2	72,8	67,0	64,0
Камбоджа	-5,9	-5,2	-3,0	-1,2	-1,0	-3,1	-3,4	-3,9	-5,5	-5,0
Китай	3,1	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,1	6,9	6,7
Фиджи	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-5,0	-4,5	-4,2	-3,4
Индия	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,2	-2,5	-3,1	-3,1
Индонезия	3,8	3,7	4,8	4,2	3,9	3,4	1,2	1,1	0,4	-
Кирибати	35,2	13,3	12,6	1,9	-1,8	6,5	-11,1	-21,1	-16,5	-15,5
Лаосская НДР	-4,6	-4,0	-10,5	-8,3	-7,2	-8,1	-14,4	-16,4	-12,7	-14,7
Малайзия	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,6	14,9	14,7
Мальдивские Острова	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,1	-36,5	-38,5	-21,6
Мьянма	-11,7	-6,8	4,6	-4,4	2,3	0,3	2,9	4,8	5,1	4,5
Непал	-1,0	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	5,5	4,0	3,7
Пакистан	-2,6	-2,3	-1,6	0,3	3,7	3,4	0,2	-2,4	-3,2	-3,0
Папуа-Новая Гвинея	0,6	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,4	2,1	4,2	4,6	-2,0
Филиппины	2,3	9,5	8,2	1,9	5,7	1,8	2,7	3,0	2,1	1,6
Самоа	9,5	2,0	1,0	0,1	-1,1	5,8	8,3	14,1	-3,8	-3,4
Соломоновы Острова	-1,6	3,1	-10,6	-12,5	-7,2	1,3	12,5	-7,9	-10,5	-7,5
Шри-Ланка	-1,4	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,0	-2,4	-5,3	-4,4
Таиланд	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,2	-2,3	-2,0	-2,1
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	2,1	11,8	12,5	7,6	5,0	38,0	77,8	101,0	156,6
Тонга	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-3,0	4,0	-2,2	-1,1	-1,2
Вануату	2,5	-4,9	2,0	2,0	-9,0	-10,2	-9,5	-7,1	-8,8	-7,7
Вьетнам	-3,9	4,5	2,1	2,1	-1,2	-4,9	-3,8	-4,4	-4,0	-4,0
<b>Ближний Восток</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,3</b>	<b>11,1</b>	<b>6,2</b>	<b>4,6</b>	<b>8,1</b>	<b>12,4</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>
Бахрейн	-12,6	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	5,8	7,3	5,3
Египет	-2,9	-1,9	-1,2	-	0,7	2,4	4,3	2,8	1,3	-0,4
Исламская Республика Иран	-2,2	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	2,5	7,5	7,6	6,2
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	-0,2	-17,8	-16,0	-14,4
Кувейт	8,5	16,8	38,9	23,9	11,2	20,4	31,1	43,3	49,9	48,7
Ливан	-29,5	-18,8	-17,1	-19,2	-15,4	-15,2	-18,2	-12,7	-12,9	-12,1
Ливия	-1,2	9,2	22,5	13,8	2,9	21,5	24,2	40,2	43,3	44,6
Оман	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	7,0	8,5	9,4
Катар	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	25,9	37,9	45,6	51,7	51,8
Саудовская Аравия	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,5	28,3	28,3	23,9
Сирийская Арабская Республика	0,5	1,6	5,3	4,0	4,6	3,2	-2,0	-5,5	-7,3	-8,6
Объединенные Арабские Эмираты	1,8	1,6	17,2	9,4	5,0	8,7	11,8	22,0	27,0	26,1
Йемен	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	1,9	2,6	-5,2	-9,6

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 31 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Антигуа и Барбуда	-7,5	-8,9	-9,7	-8,9	-15,7	-14,2	-10,8	-11,6	-13,7	-13,0
Аргентина	-4,8	-4,2	-3,2	-1,2	8,9	6,3	2,2	1,8	1,2	0,5
Багамские Острова	-23,2	-5,1	-10,4	-11,4	-6,3	-8,0	-5,3	-12,3	-14,6	-14,2
Барбадос	-2,3	-5,9	-5,6	-3,7	-7,5	-6,9	-11,9	-12,2	-11,7	-10,4
Белиз	-6,0	-9,7	-18,7	-18,0	-20,2	-22,3	-17,7	-13,1	-8,6	-8,1
Боливия	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	0,6	3,2	2,6	1,7	1,0
Бразилия	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	1,0	0,2
Чили	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	-0,4	0,5	-1,2
Колумбия	-4,9	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,7	-1,6	-2,7
Коста-Рика	-3,5	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,8	-4,6	-4,2
Доминика	-9,1	-13,0	-19,7	-18,7	-13,8	-13,0	-17,2	-26,3	-23,8	-23,1
Доминиканская Республика	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	5,8	-1,0	-2,4	-3,0
Эквадор	-9,3	4,6	5,3	-3,3	-4,9	-1,7	-1,1	-0,9	0,2	0,4
Сальвадор	-0,8	-1,6	-2,9	-0,9	-2,5	-4,3	-4,4	-4,0	-4,0	-4,0
Гренада	-23,5	-14,6	-21,5	-26,6	-32,0	-33,2	-13,5	-33,7	-33,2	-28,3
Гватемала	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,5	-4,2	-4,3
Гайана	-13,7	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,8	-9,5	-24,2	-27,9	-20,8
Гаити	0,5	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-0,1	0,4	0,4	-0,6	-0,4
Гондурас	-2,5	-4,5	-3,9	-4,8	-3,6	-4,2	-5,6	-0,5	-3,4	-3,3
Ямайка	-2,0	-3,4	-4,9	-9,6	-15,2	-6,8	-6,1	-8,2	-12,8	-10,8
Мексика	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,3	-1,1	-0,7	-0,6	-0,8
Нидерландские Антильские Острова	-3,9	-5,1	-	-5,7	-1,8	-0,3	-3,2	-2,4	-2,3	-2,9
Никарагуа	-22,3	-28,2	-23,4	-19,4	-19,1	-18,1	-16,9	-16,9	-16,7	-16,0
Панама	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-3,9	-7,9	-5,4	-4,7	-4,6
Парагвай	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,4	0,2	-2,7	-1,7	-1,8
Перу	-6,4	-3,4	-2,8	-2,4	-2,0	-1,6	-	1,3	1,4	0,3
Сент-Китс и Невис	-16,5	-22,5	-21,0	-32,8	-37,9	-33,6	-23,7	-20,1	-18,3	-14,2
Сент-Люсия	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,2	-20,3	-13,3	-16,7	-20,7	-8,0
Сент-Винсент и Гренадины	-29,1	-20,9	-6,8	-10,5	-11,3	-19,9	-25,5	-27,6	-25,4	-23,1
Суринам	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-5,1	-15,8	-11,9	-10,0
Тринидад и Тобаго	-9,4	0,4	6,2	4,7	0,8	8,3	13,5	16,6	21,0	16,0
Уругвай	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	-0,7	-2,4	-5,8	-2,5
Венесуэла	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,7	12,5	19,1	14,1	13,4

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики,

Таблица 32. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Платежный баланс<sup>1</sup></b>										
Сальдо счета текущих операций	-113,1	-13,0	91,1	44,2	84,5	148,5	219,8	423,3	486,7	473,2
Сальдо по товарам и услугам	-65,6	46,1	150,6	94,5	125,6	175,7	251,5	445,1	499,3	485,2
Доходы, нетто	-97,0	-113,0	-118,3	-117,9	-125,0	-145,8	-170,6	-185,4	-186,0	-183,2
Текущие трансферты, нетто	49,6	53,9	58,8	67,6	83,9	118,7	138,9	163,5	173,4	171,2
Сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций	154,0	68,5	-38,0	1,2	-26,8	-154,2	-245,7	-363,2	-456,5	-455,8
Сальдо счета операций с капиталом <sup>2</sup>	6,4	9,5	22,8	4,1	1,6	10,8	17,6	16,0	23,3	22,1
Сальдо счета финансовых операций	147,6	59,0	-60,8	-2,9	-28,3	-164,9	-263,4	-379,2	-479,8	-477,9
Прямые инвестиции, нетто	158,4	158,0	150,1	169,7	155,1	145,4	192,0	206,2	216,1	213,6
Портфельные инвестиции, нетто	28,8	25,5	-38,8	-45,9	-25,0	-31,0	0,5	-17,7	-121,8	-119,2
Прочие инвестиции, нетто	-44,0	-80,1	-87,8	-27,1	-7,3	0,5	-21,4	-42,3	-40,8	-64,8
Резервные активы	4,4	-44,4	-84,2	-99,6	-151,1	-279,9	-434,4	-525,4	-533,3	-507,5
Чистые ошибки и пропуски	-40,9	-55,5	-53,1	-45,5	-57,7	5,6	25,9	-60,0	-30,2	-17,4
<b>Потоки капитала</b>										
Совокупные потоки капитала, нетто <sup>3</sup>	143,2	103,4	23,5	96,7	122,8	115,0	171,0	146,2	53,4	29,6
Чистые официальные потоки	50,8	44,4	-37,9	11,7	13,2	-47,2	-67,5	-123,5	-143,0	-143,8
Чистые частные потоки <sup>4</sup>	93,0	58,9	60,5	84,8	109,1	162,6	237,8	269,7	196,7	173,3
Прямые инвестиции, нетто	158,4	158,0	150,1	169,7	155,1	145,4	192,0	206,2	216,1	213,6
Частные портфельные инвестиции, нетто	23,0	11,7	-11,9	-36,1	-26,9	18,1	69,7	78,2	32,0	35,0
Другие частные потоки, нетто	-88,4	-110,8	-77,7	-48,9	-19,1	-1,0	-23,9	-14,7	-51,4	-75,4
<b>Внешнее финансирование<sup>5</sup></b>										
Чистое внешнее финансирование <sup>6</sup>	285,4	247,8	247,9	188,6	195,0	281,1	449,5	512,1	518,5	489,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	185,4	188,8	200,8	178,4	165,2	184,3	274,0	296,7	311,4	315,0
Капитальные трансферты <sup>7</sup>	6,4	9,5	22,8	4,1	1,6	10,8	17,6	16,0	23,3	22,1
Прямые иностранные инвестиции и обязательства по ценным бумагам участия в капитале <sup>8</sup>	179,0	179,2	178,1	174,3	163,7	173,6	256,4	280,7	288,1	293,0
Чистое внешнее заимствование <sup>9</sup>	100,0	59,0	47,1	10,2	29,8	96,8	175,5	215,3	207,1	174,5
Заимствование у официальных кредиторов <sup>10</sup>	44,7	30,6	-10,5	21,6	11,5	1,7	2,1	-27,6	10,7	10,5
в том числе кредиты и займы от МВФ <sup>11</sup>	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,5	-39,9	...	...
Заимствование у банков <sup>10</sup>	8,5	-12,1	-10,8	-13,3	-13,6	9,1	34,6	36,7	43,4	30,8
Заимствование у других частных кредиторов <sup>10</sup>	46,8	40,5	68,4	1,8	31,9	86,0	138,8	206,3	153,0	133,1
<i>Для справки</i>										
Сальдо по товарам и услугам в процентах ВВП <sup>12</sup>	-1,1	0,8	2,4	1,5	1,9	2,3	2,9	4,3	4,2	3,7
График амортизации внешнего долга	255,1	297,8	344,9	321,8	341,1	369,8	373,2	395,6	377,4	377,1
Валовое внешнее финансирование <sup>13</sup>	540,5	545,5	592,8	510,4	536,0	650,9	822,7	907,7	895,9	866,6
Валовое внешнее заимствование <sup>14</sup>	355,0	356,7	392,0	332,0	370,8	466,6	548,6	611,0	584,5	551,6
Исключительное внешнее финансирование, нетто	42,0	28,4	9,7	30,3	58,7	35,1	20,4	-36,3	10,1	11,1
В том числе										
просроченные платежи по обслуживанию долга	21,8	8,2	-30,3	0,2	15,0	18,4	9,7	-24,1	...	...
Прощение долга	1,5	2,2	1,7	2,6	1,8	1,7	3,0	3,5	...	...
Переоформление платежей по обслуживанию долга	7,8	14,6	3,1	7,7	10,4	5,9	8,7	3,7	...	...

<sup>1</sup>Стандартное представление в соответствии с 5-м изданием МВФ «Руководства по платежному балансу» (1993 год).<sup>2</sup>Включает капитальные трансферты, в том числе прощение долга, и приобретение/выбытие произведенных нефинансовых активов.<sup>3</sup>Включает чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций, в том числе официальное и частное заимствование. В данной стандартной форме представления платежного баланса совокупные чистые потоки капитала равны сальдо счета финансовых операций минус изменение резервных активов.<sup>4</sup>В связи с ограниченным охватом данных по чистым официальным потокам данные по чистым частным потокам, выводимые по остаточному принципу, могут включать некоторые официальные потоки.<sup>5</sup>Как определено в издании «Перспективы развития мировой экономики» (см. сноску 6). Следует отметить, что не существует общепринятого стандартного определения внешнего финансирования.<sup>6</sup>Определяется как сумма (с противоположным знаком) сальдо по товарам и услугам, чистых доходов и текущих трансфертов, прямых инвестиций за границей, изменения резервных активов, чистого приобретения прочих активов (таких как отражаемые в учете частные портфельные активы, экспортный кредит и залоговое обеспечение в операциях по сокращению долга) и чистых ошибок и пропусков. Таким образом, чистое внешнее финансирование, согласно определению, принятому в издании «Перспективы развития мировой экономики», представляет собой оценку общей суммы, необходимой для финансирования счета текущих операций, оттоков прямых инвестиций, чистых резервных операций (часто по усмотрению органов денежно-кредитного регулирования), чистого приобретения нерезервных внешних активов и чистых операций, лежащих в основе ошибок и пропусков (нередко отражающих бегство капитала).<sup>7</sup>Включая другие операции с капиталом.<sup>8</sup>Без учета обязательств по прямым иностранным инвестициям, приводящим к образованию долга.<sup>9</sup>Чистое фактическое предоставление долго- и краткосрочных кредитов, кроме исключительного финансирования, официальными и частными кредиторами.<sup>10</sup>Изменения обязательств.<sup>11</sup>Включает использование ресурсов МВФ в рамках Счета общих ресурсов, Трастового фонда и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГФ). Более подробные данные см. в таблице 36.<sup>12</sup>Это часто называется «сальдо ресурсов» и, с противоположным знаком, «чистым трансфертом ресурсов».<sup>13</sup>Чистое внешнее финансирование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.<sup>14</sup>Чистое внешнее заимствование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

Таблица 33. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование<sup>1</sup>

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Сальдо счета операций с капиталом	4,1	4,6	3,5	4,4	4,8	4,1	5,3	3,9	4,1	4,5
Сальдо счета финансовых операций	16,5	12,4	-10,0	-4,5	3,5	-3,2	-18,2	-18,3	-26,5	-29,4
Изменение резервов (- = прирост)	3,6	-0,4	-12,8	-9,8	-5,7	-11,4	-33,0	-42,1	-46,3	-54,7
Другие официальные потоки, нетто	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6	3,2	4,2
Частные потоки, нетто	7,6	9,0	-	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4	16,6	21,1
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	27,5	30,1	15,1	19,5	19,4	22,9	28,7	29,1	33,3	35,2
Потоки, не приводящие к образованию долга	20,1	23,0	15,6	23,4	17,1	21,5	30,1	35,1	33,9	34,6
Чистое внешнее заимствование	7,4	7,1	-0,6	-3,9	2,2	1,4	-1,4	-5,9	-0,7	0,6
У официальных кредиторов,	5,3	3,8	2,8	-0,4	4,3	3,6	1,8	-6,6	3,3	4,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	...	...
У банков	-1,0	1,1	-1,0	-0,1	0,5	0,9	1,3	-1,4	0,7	-0,1
У других частных кредиторов	3,0	2,2	-2,4	-3,4	-2,6	-3,1	-4,4	2,1	-4,6	-3,6
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	8,8	8,5	6,4	5,2	18,5	6,7	6,5	-0,6	3,9	3,8
<b>К югу от Сахары</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-17,7	-14,4	-0,7	-7,4	-12,6	-12,2	-10,8	-6,6	2,2	5,9
Сальдо счета операций с капиталом	4,0	4,2	3,4	4,2	4,6	4,0	5,2	3,8	4,0	4,4
Сальдо счета финансовых операций	15,5	10,8	-2,2	3,9	9,1	6,5	-6,1	2,9	-5,9	-10,2
Изменение резервов (- = прирост)	2,5	-0,8	-6,1	0,4	-1,4	-2,1	-21,1	-23,3	-25,3	-33,8
Другие официальные потоки, нетто	5,8	4,4	3,6	0,6	5,6	4,8	2,9	-6,2	3,7	4,6
Частные потоки, нетто	7,2	7,2	0,3	2,9	4,9	3,8	12,1	32,3	15,7	19,0
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	26,0	27,4	14,0	15,9	18,2	21,8	27,2	29,8	30,9	31,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	18,5	21,0	14,0	18,8	14,7	18,0	27,2	31,3	30,7	31,3
Чистое внешнее заимствование	7,6	6,4	-0,1	-2,9	3,5	3,9	-	-1,5	0,2	0,3
У официальных кредиторов,	5,8	4,4	3,7	0,7	5,6	4,8	2,9	-6,1	3,7	4,7
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,3	-0,1	-	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	...	...
У банков	-1,0	-0,3	-1,3	-0,6	-0,3	0,1	0,9	-1,2	0,4	-0,3
У других частных кредиторов	2,8	2,3	-2,4	-3,0	-1,8	-1,1	-3,9	5,9	-3,9	-4,0
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,8	7,8	6,4	5,1	18,4	6,7	6,5	-0,6	3,9	3,8
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,4	0,4	3,0	4,2	5,2	5,3	13,0	18,7	20,9	19,4
Сальдо счета финансовых операций	18,8	22,4	34,9	13,0	25,4	34,6	50,0	58,7	66,5	69,1
Изменение резервов (- = прирост)	-9,3	-11,9	-6,6	-4,4	-20,3	-12,4	-14,3	-41,0	-25,5	-12,7
Другие официальные потоки, нетто	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5	-2,7	-2,6
Частные потоки, нетто	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2	94,7	84,4
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	34,0	47,1	54,8	31,1	49,6	60,9	108,6	132,8	127,9	115,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	21,2	21,5	26,9	28,7	30,8	24,4	52,1	70,5	70,1	65,7
Чистое внешнее заимствование	12,8	25,6	27,8	2,4	18,8	36,5	56,5	62,3	57,8	49,8
У официальных кредиторов,	1,0	-2,6	1,9	6,0	-7,6	-5,4	-6,7	-8,4	-2,7	-2,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	-	-3,8	-5,9	...	...
У банков	2,6	2,1	4,0	-7,5	3,1	11,3	13,9	16,6	15,7	15,2
У других частных кредиторов	9,2	26,2	22,0	3,9	23,3	30,6	49,3	54,1	44,8	37,2
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,2	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-2,9	-2,0

Таблица 33 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Сальдо счета операций с капиталом	-0,3	-0,4	10,7	-9,6	-12,5	-1,0	-1,6	-12,2	-6,7	-6,8
Сальдо счета финансовых операций	12,2	-21,3	-53,1	-11,6	-10,3	-24,0	-54,9	-65,7	-105,7	-102,5
Изменение резервов (- = прирост)	12,7	-6,2	-20,4	-12,9	-16,2	-31,7	-56,0	-75,2	-88,0	-76,8
Другие официальные потоки, нетто	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5	-3,7	-4,6
Частные потоки, нетто	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9	-13,7	-21,3
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	15,8	1,1	-0,4	-3,7	0,3	38,6	55,0	72,1	62,2	67,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	5,6	4,6	14,2	-5,5	-7,7	8,6	15,4	8,4	10,7	12,9
Чистое внешнее заимствование	10,3	-3,5	-14,6	1,9	8,0	30,1	39,6	63,7	51,5	54,0
У официальных кредиторов,	1,4	-2,0	-5,9	-3,9	-10,4	-3,4	-2,7	-12,9	-1,2	-1,8
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	...	...
У банков	-2,1	2,7	1,2	1,9	-0,4	-	-1,1	-5,3	-2,9	-2,6
У других частных кредиторов	10,9	-4,2	-10,0	3,8	18,8	33,4	43,4	81,9	55,6	58,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,9	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Сальдо счета операций с капиталом	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,2	1,0	1,6	2,1	1,8
Сальдо счета финансовых операций	-28,1	-27,2	-19,0	-32,2	-65,1	-95,2	-119,0	-135,3	-161,5	-173,7
Изменение резервов (- = прирост)	-21,1	-32,3	-10,6	-61,5	-104,4	-155,8	-259,5	-229,0	-253,7	-255,1
Другие официальные потоки, нетто	18,9	19,8	-3,8	-1,0	9,1	-1,2	17,1	23,9	20,8	12,1
Частные потоки, нетто	-25,9	-14,7	-4,6	30,3	30,2	61,8	123,4	69,8	71,4	69,3
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	56,1	67,2	70,4	51,4	75,3	100,0	168,2	186,7	188,5	171,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	68,1	66,1	70,6	57,5	69,8	83,4	106,6	93,1	102,1	109,2
Чистое внешнее заимствование	-12,0	1,1	-0,2	-6,0	5,5	16,7	61,6	93,6	86,4	62,7
У официальных кредиторов,	18,9	19,8	-3,8	-1,0	9,1	-1,2	17,1	23,9	20,8	12,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
У банков	-12,4	-11,8	-13,2	-7,2	-3,2	2,2	23,7	24,7	23,8	16,3
У других частных кредиторов	-18,5	-6,9	16,8	2,2	-0,4	15,7	20,9	45,0	41,8	34,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	14,5	7,2	6,6	6,3	7,2	5,6	3,2	8,0	4,4	4,7
<b>Кроме Китая и Индии</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	24,6	36,0	30,2	21,8	29,7	31,6	24,6	15,8	12,3	11,0
Сальдо счета операций с капиталом	1,0	0,8	1,0	1,0	0,9	1,3	1,1	1,7	2,1	1,8
Сальдо счета финансовых операций	-20,0	-30,0	-14,7	-19,0	-15,1	-21,7	-21,4	-4,2	-14,4	-12,9
Изменение резервов (- = прирост)	-12,0	-17,7	6,0	-5,5	-10,0	-13,1	-29,5	-11,1	-27,6	-28,3
Другие официальные потоки, нетто	13,3	12,7	-3,3	-1,9	7,8	3,5	-0,7	1,1	0,9	-0,8
Частные потоки, нетто	-21,3	-25,0	-17,3	-11,6	-12,8	-12,1	8,8	5,8	12,3	16,3
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	13,6	13,1	1,6	0,5	11,7	14,2	40,6	33,7	42,0	45,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	25,2	25,2	14,8	6,9	17,1	22,1	36,2	23,6	31,8	35,8
Чистое внешнее заимствование	-11,6	-12,1	-13,2	-6,4	-5,5	-7,9	4,4	10,0	10,1	9,6
У официальных кредиторов,	13,3	12,7	-3,3	-1,9	7,8	3,5	-0,7	1,1	0,9	-0,8
в том числе кредиты и займы от МВФ	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
У банков	-15,4	-9,9	-6,9	-7,2	-5,3	-4,8	2,4	0,5	1,7	1,0
У других частных кредиторов	-9,5	-14,9	-3,0	2,7	-8,0	-6,5	2,6	8,4	7,6	9,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	14,5	7,2	6,6	6,3	7,2	5,6	3,2	8,0	4,4	4,7

## ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС И ВНЕШНЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: ПО РЕГИОНАМ

Таблица 33 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Сальдо счета операций с капиталом	-0,5	0,9	1,9	1,8	1,3	0,3	-1,1	2,4	2,3	2,4
Сальдо счета финансовых операций	34,4	13,7	-55,6	-19,0	4,0	-63,2	-95,8	-187,0	-228,7	-233,3
Изменение резервов (- = прирост)	10,2	-1,5	-31,2	-12,8	-2,2	-33,0	-47,4	-106,6	-70,5	-73,6
Другие официальные потоки, нетто	9,8	19,1	-27,2	-13,8	-0,2	-41,8	-64,7	-91,7	-151,4	-151,5
Частные потоки, нетто	14,4	-3,9	2,8	7,7	6,4	11,7	16,3	11,2	-6,9	-8,3
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	30,0	5,6	32,8	4,6	19,5	15,9	49,1	48,3	41,7	29,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,7	6,1	2,3	6,6	6,9	8,5	14,8	20,9	31,0	30,2
Чистое внешнее заимствование	23,3	-0,5	30,5	-2,0	12,6	7,5	34,3	27,4	10,7	-0,5
У официальных кредиторов,	3,8	4,3	0,1	-3,0	-0,4	0,7	-0,1	-0,1	-0,5	-1,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,1	0,1	-0,1	0,1	-	-0,1	0,3	-0,1	...	...
У банков	2,4	1,1	-0,1	-	-0,4	-	4,3	5,5	2,8	0,6
У других частных кредиторов	17,1	-5,9	30,4	1,1	13,3	6,7	30,2	22,0	8,4	0,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	0,2
<b>Западное полушарие</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
Сальдо счета операций с капиталом	1,7	3,4	2,9	2,4	1,9	0,9	1,1	1,5	0,7	0,8
Сальдо счета финансовых операций	93,7	59,0	42,0	51,4	14,2	-13,9	-25,4	-31,6	-23,9	-8,1
Изменение резервов (- = прирост)	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6	-49,2	-34,7
Другие официальные потоки, нетто	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
Частные потоки, нетто	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	121,9	96,6	75,2	85,7	30,9	42,7	40,0	43,0	64,9	70,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	63,7	67,4	71,1	67,9	48,3	38,0	55,0	68,7	63,5	62,4
Чистое внешнее заимствование	58,3	29,2	4,1	17,8	-17,4	4,7	-15,0	-25,7	1,4	8,0
У официальных кредиторов,	14,4	7,4	-5,6	24,0	16,5	7,2	-7,2	-23,5	-8,9	0,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	...	...
У банков	18,9	-7,2	-1,8	-0,3	-13,4	-5,2	-7,3	-3,5	3,3	1,5
У других частных кредиторов	24,9	29,0	11,5	-5,8	-20,5	2,7	-0,5	1,3	7,0	6,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	10,2	3,9	-10,8	7,7	25,7	19,8	13,5	-39,2	4,3	4,3

<sup>1</sup>Определения см. в сносках к таблице 32.<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 34. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование<sup>1</sup>**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	1,1	13,6	-6,1	-10,6	0,5	0,2	-12,3	-6,9	-7,1
Сальдо счета финансовых операций	49,9	-7,6	-139,4	-43,4	-13,6	-100,6	-184,6	-313,1	-401,6	-411,2
Изменение резервов (- = прирост)	28,8	-0,8	-67,6	-28,3	-16,1	-70,1	-121,5	-207,8	-197,0	-199,9
Другие официальные потоки, нетто	12,1	16,3	-29,8	-14,0	-8,6	-42,9	-69,3	-110,2	-151,5	-150,8
Частные потоки, нетто	9,7	-23,2	-42,9	-1,3	10,7	12,9	5,4	4,9	-52,8	-60,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	54,7	12,4	34,2	3,3	14,3	46,2	75,8	73,0	82,0	77,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	18,2	13,6	23,6	10,5	6,9	27,2	41,5	37,3	47,5	50,3
Чистое внешнее заимствование	36,6	-1,2	10,6	-7,2	7,4	19,1	34,3	35,7	34,5	27,3
У официальных кредиторов,	5,4	1,0	-1,5	-3,2	-7,8	-0,1	-3,9	-18,6	-0,6	-0,9
в том числе кредиты и займы от МВФ	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3	...	...
У банков	-3,0	2,5	-0,8	0,1	-2,3	-1,4	-0,1	-3,1	-1,5	-3,3
У других частных кредиторов	34,1	-4,7	13,0	-4,1	17,4	20,5	38,3	57,4	36,7	31,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	14,8	12,7	4,6	2,2	2,6	3,3	2,7	-4,2	0,9	0,5
<b>Товары, кроме топлива</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
Сальдо счета операций с капиталом	6,1	8,5	9,1	10,2	12,1	10,3	17,5	28,3	30,2	29,2
Сальдо счета финансовых операций	97,7	66,6	78,6	40,5	-14,8	-64,3	-78,8	-66,1	-78,2	-66,7
Изменение резервов (- = прирост)	-24,4	-43,6	-16,7	-71,4	-135,0	-209,7	-313,0	-317,6	-336,3	-307,7
Другие официальные потоки, нетто	38,8	28,1	-8,1	25,7	21,8	-4,2	1,9	-13,3	8,5	7,0
Частные потоки, нетто	83,3	82,1	103,4	86,1	98,4	149,6	232,3	264,8	249,5	233,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	230,7	235,3	213,7	185,3	180,7	234,9	373,7	439,1	436,5	411,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	167,3	175,2	177,3	167,9	158,3	157,2	232,6	259,4	263,9	264,8
Чистое внешнее заимствование	63,4	60,2	36,4	17,4	22,4	77,7	141,2	179,7	172,5	147,2
У официальных кредиторов,	39,3	29,5	-9,0	24,8	19,3	1,7	6,0	-9,0	11,4	11,4
в том числе кредиты и займы от МВФ	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	...	...
У банков	11,5	-14,6	-10,0	-13,4	-11,4	10,6	34,8	39,8	44,9	34,2
У других частных кредиторов	12,7	45,2	55,5	5,9	14,5	65,4	100,4	148,9	116,3	101,6
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	27,2	15,7	5,1	28,1	56,1	31,8	17,7	-32,1	9,2	10,6
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
Сальдо счета операций с капиталом	6,7	9,2	9,4	10,5	12,6	10,6	19,3	27,8	30,0	28,7
Сальдо счета финансовых операций	127,4	86,5	87,4	61,4	43,1	23,2	34,1	86,9	86,7	101,6
Изменение резервов (- = прирост)	-13,0	-28,5	-14,0	-23,5	-52,6	-81,3	-94,5	-113,0	-120,2	-99,9
Другие официальные потоки, нетто	37,7	24,8	-2,7	25,4	21,1	3,3	-13,7	-40,9	-10,0	-4,1
Частные потоки, нетто	102,7	90,2	104,1	59,4	74,5	101,3	142,3	240,8	216,9	205,5
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	213,4	196,5	152,6	140,7	121,2	160,1	237,5	300,6	301,5	297,8
Потоки, не приводящие к образованию долга	119,4	137,4	119,1	130,0	109,2	105,3	163,6	208,5	208,7	207,6
Чистое внешнее заимствование	94,1	59,1	33,4	10,7	12,0	54,8	73,9	92,2	92,8	90,2
У официальных кредиторов,	38,2	26,2	-3,6	24,6	18,6	5,2	-12,6	-36,6	-7,2	0,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1	...	...
У банков	6,3	-13,0	-3,7	-14,8	-13,5	3,9	13,1	14,7	25,5	21,6
У других частных кредиторов	49,5	45,9	40,7	0,9	6,8	45,6	73,3	114,0	74,4	68,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	32,9	20,6	7,1	30,5	59,1	34,5	20,0	-36,4	10,1	11,1

Таблица 34 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Официальное финансирование</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
Сальдо счета операций с капиталом	4,6	5,8	5,6	6,9	5,7	4,5	5,8	5,1	4,9	5,2
Сальдо счета финансовых операций	27,2	13,4	10,0	2,1	-1,5	1,9	3,3	14,9	12,4	17,3
Изменение резервов (- = прирост)	-6,1	-6,7	4,6	7,4	3,2	-12,9	-13,3	-16,2	-13,5	-17,8
Другие официальные потоки, нетто	12,6	20,6	4,2	13,9	17,6	15,0	2,5	2,3	-7,1	1,1
Частные потоки, нетто	20,7	-0,5	1,3	-19,3	-22,3	-0,2	14,2	28,8	33,0	33,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	44,5	39,0	19,3	9,1	10,3	27,0	30,9	45,1	33,2	44,2
Потоки, не приводящие к образованию долга	19,1	17,1	9,0	12,7	14,0	13,3	20,1	25,7	28,0	27,6
Чистое внешнее заимствование	25,4	21,9	10,3	-3,6	-3,7	13,6	10,8	19,4	5,2	16,6
У официальных кредиторов,	12,4	21,2	4,6	15,6	16,0	15,6	3,6	3,9	-6,8	2,8
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,4	0,8	1,7	8,2	-	0,5	-3,3	-4,8	...	...
У банков	1,0	0,9	1,1	-3,9	-5,7	-1,3	1,5	-0,2	3,3	4,0
У других частных кредиторов	12,0	-0,2	4,6	-15,2	-14,0	-0,6	5,7	15,8	8,7	9,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	16,9	9,9	8,6	7,9	34,6	25,2	22,0	-6,9	10,6	10,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
Сальдо счета операций с капиталом	3,9	6,7	4,9	4,5	5,5	2,6	3,6	5,4	5,0	5,5
Сальдо счета финансовых операций	31,6	19,2	5,5	5,1	9,7	7,0	-0,3	2,0	-9,1	-9,7
Изменение резервов (- = прирост)	-5,5	-4,9	-3,0	5,3	3,5	-8,6	-23,8	-32,3	-32,4	-46,0
Другие официальные потоки, нетто	13,8	21,1	4,2	11,9	12,9	13,0	1,5	-7,5	-7,0	1,4
Частные потоки, нетто	23,2	3,1	4,3	-12,1	-6,7	2,6	22,0	41,8	30,3	34,8
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	51,9	47,5	22,5	11,9	21,5	26,2	32,6	44,3	36,8	45,5
Потоки, не приводящие к образованию долга	22,6	20,9	15,8	17,8	21,4	22,8	31,4	36,6	39,7	40,7
Чистое внешнее заимствование	29,3	26,5	6,7	-5,9	0,1	3,4	1,2	7,7	-2,9	4,8
У официальных кредиторов,	13,9	21,1	4,3	11,9	13,0	13,0	1,5	-7,5	-6,9	1,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4	...	...
У банков	-1,2	-	-0,2	-4,2	-5,1	-1,9	1,2	-0,8	4,3	3,5
У других частных кредиторов	16,7	5,5	2,6	-13,7	-7,8	-7,8	-1,5	16,0	-0,2	-0,1
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	23,3	16,2	12,1	12,4	40,1	27,8	27,0	-8,9	12,5	12,5
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-7,8	-9,2	-7,1	-7,2	-8,7	-7,3	-7,6	-8,2	-8,6	-8,9
Сальдо счета операций с капиталом	4,3	5,1	3,6	4,3	3,3	3,5	5,0	4,3	4,0	4,4
Сальдо счета финансовых операций	4,3	3,5	2,7	3,1	6,2	4,0	0,9	4,1	6,2	5,5
Изменение резервов (- = прирост)	0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-2,1	-2,4	-2,9	-2,0	-0,6	-1,8
Другие официальные потоки, нетто	1,9	1,7	1,5	-0,3	4,1	4,4	2,7	-0,1	3,2	3,8
Частные потоки, нетто	2,0	2,1	1,7	3,7	4,2	1,9	1,1	6,2	3,6	3,5
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	8,8	9,2	6,8	7,6	11,3	10,4	8,7	10,4	10,6	11,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,5	8,5	6,5	7,2	7,5	7,7	9,4	8,8	8,8	9,4
Чистое внешнее заимствование	2,3	0,6	0,4	0,4	3,8	2,7	-0,7	1,6	1,8	2,6
У официальных кредиторов,	1,9	1,7	1,6	-0,2	4,1	4,4	2,7	-	3,3	3,9
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,2	0,3	0,2	-	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	...	...
У банков	-0,1	-	-0,5	0,2	0,4	0,3	0,8	0,6	0,3	0,2
У других частных кредиторов	0,5	-1,1	-0,7	0,5	-0,7	-2,0	-4,2	1,0	-1,8	-1,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	2,1	2,8	2,7	2,8	13,6	3,5	4,9	4,3	2,6	2,3

Таблица 34 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-29,2	10,6	75,8	45,5	33,1	67,1	113,1	214,1	259,8	253,3
Сальдо счета операций с капиталом	-0,4	1,1	1,9	1,9	1,4	0,3	-1,0	2,6	2,5	2,6
Сальдо счета финансовых операций	37,3	16,7	-62,0	-25,8	-0,6	-71,2	-106,4	-204,8	-246,2	-250,0
Изменение резервов (- = прирост)	11,2	-1,2	-37,8	-22,9	-6,7	-42,5	-59,9	-126,0	-92,1	-95,2
Другие официальные потоки, нетто	10,4	19,7	-26,9	-14,2	-0,9	-42,4	-65,2	-91,2	-150,9	-150,9
Частные потоки, нетто	15,6	-1,8	2,8	11,3	7,0	13,7	18,7	12,3	-3,2	-3,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	33,2	9,7	35,3	9,6	21,8	18,7	53,0	51,3	47,7	36,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	9,1	8,3	4,2	11,8	10,0	13,2	19,5	27,5	37,0	36,1
Чистое внешнее заимствование	24,2	1,4	31,1	-2,2	11,8	5,5	33,5	23,7	10,7	0,3
У официальных кредиторов,	4,4	4,9	0,4	-3,4	-1,1	0,2	-0,6	0,4	-	-1,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,1	-	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8	...	...
У банков	2,4	2,5	0,2	0,5	0,4	0,8	4,8	5,2	2,9	0,5
У других частных кредиторов	17,3	-6,0	30,5	0,7	12,5	4,6	29,4	18,1	7,8	0,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	2,8	2,3	1,8	1,4	1,5	3,2	1,0	1,1	1,0	0,6

<sup>1</sup>Определения см. в сноске к таблице 32.

Таблица 35. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы<sup>1</sup>

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>700,6</b>	<b>726,7</b>	<b>817,2</b>	<b>913,9</b>	<b>1092,7</b>	<b>1418,2</b>	<b>1871,0</b>	<b>2396,4</b>	<b>2929,7</b>	<b>3437,2</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	41,3	42,1	54,3	64,4	72,2	90,5	126,5	168,6	215,0	269,6
К югу от Сахары	27,9	29,3	35,3	35,6	36,2	40,3	62,6	85,9	111,1	144,9
Кроме Нигерии и Южной Африки	16,2	17,2	19,0	18,8	22,7	26,4	32,2	38,3	44,0	50,7
Центральная и Восточная Европа	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,3	183,5	224,5	250,0	262,8
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	15,1	16,5	33,2	44,2	58,3	92,8	149,0	224,2	312,2	389,0
Россия	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	186,4	266,2	338,9
Кроме России	6,6	7,4	8,4	11,0	13,7	19,0	27,6	37,8	46,0	50,2
Развивающиеся страны Азии	274,6	307,7	321,9	380,5	497,1	670,4	934,4	1163,4	1417,1	1672,1
Китай	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	824,0	1044,0	1264,0
Индия	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	136,7	142,8	149,5
Кроме Китая и Индии	96,8	116,2	114,6	117,8	136,9	161,8	191,7	202,7	230,3	258,6
Ближний Восток	126,5	123,2	155,8	168,1	172,9	207,9	256,1	362,6	433,1	506,7
Западное полушарие	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	253,0	302,3	336,9
Бразилия	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	77,3	86,2
Мексика	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	71,3	77,4	84,7
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	139,2	135,4	200,1	225,0	239,3	315,8	437,8	645,5	842,5	1042,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	561,3	591,3	617,0	688,9	853,4	1102,5	1433,2	1750,9	2087,2	2394,8
в том числе первичные продукты	27,4	26,3	27,0	26,5	28,9	30,6	33,1	35,5	46,0	53,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	404,3	420,9	444,4	468,9	548,5	666,5	777,3	890,2	1010,4	1110,3
официальное финансирование	85,6	94,0	94,3	87,1	95,2	118,9	130,7	146,9	160,4	178,2
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	84,7	92,6	100,5	93,7	99,1	115,2	137,5	169,7	202,2	248,2
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	8,4	9,3	9,9	10,7	13,2	15,9	18,9	20,9	21,5	23,3
Ближний Восток и Северная Африка	140,3	136,5	175,3	197,4	209,7	259,6	322,0	447,9	540,0	635,2

Таблица 35 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг<sup>3</sup></i>									
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>45,8</b>	<b>48,4</b>	<b>46,7</b>	<b>51,4</b>	<b>57,3</b>	<b>62,0</b>	<b>64,1</b>	<b>68,8</b>	<b>72,8</b>	<b>76,2</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	30,8	31,2	39,2	45,5	47,1	48,4	53,9	60,7	68,8	79,3
К югу от Сахары	27,2	28,6	33,6	33,2	31,4	28,1	34,9	39,5	45,9	55,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	28,3	30,1	33,3	31,0	35,6	34,7	34,4	33,4	33,8	35,6
Центральная и Восточная Европа	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,8	35,2	37,1	37,5	36,0
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	12,3	17,6	30,5	34,5	41,1	52,9	65,9	81,0	98,9	111,9
Россия	11,5	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	112,7	142,1	162,2
Кроме России	13,5	18,2	17,5	20,6	23,8	26,3	29,0	34,0	35,8	36,2
Развивающиеся страны Азии	56,8	59,6	50,0	59,1	68,9	74,6	78,8	81,3	83,2	85,0
Китай	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,2	118,0	118,8
Индия	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	95,8	69,6	58,1	52,4
Кроме Китая и Индии	37,2	44,1	35,8	39,1	43,0	45,3	42,9	39,1	40,2	41,9
Ближний Восток	68,1	66,6	75,9	77,9	72,8	76,9	79,4	94,9	97,4	102,2
Западное полушарие	43,8	43,8	41,8	43,0	47,7	55,6	51,9	49,6	51,9	53,5
Бразилия	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	68,3	68,6
Мексика	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	42,7	41,4	41,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	47,8	50,4	66,7	67,9	65,2	73,9	83,5	100,5	111,8	124,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	45,3	47,9	42,5	47,6	55,4	59,3	59,9	61,7	63,8	65,2
в том числе первичные продукты	52,0	55,3	54,9	54,0	56,9	53,1	46,2	41,9	49,0	54,2
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	39,9	42,8	39,6	42,2	47,7	49,6	45,8	43,7	43,9	44,2
официальное финансирование	37,8	46,3	41,6	39,9	45,3	49,7	42,6	40,1	38,8	40,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	37,4	43,6	42,0	39,4	41,1	41,7	39,3	39,6	41,6	47,0
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	25,1	27,0	28,7	29,4	33,2	35,8	35,0	33,7	31,3	32,3
Ближний Восток и Северная Африка	63,9	62,0	72,5	77,7	75,1	81,4	83,8	99,1	102,5	108,2

<sup>1</sup>В этой таблице официальные авуары в золоте оцениваются по 35 СДР за унцию. Данное правило приводит к заметному занижению оценки резервов по странам, имеющим значительные авуары в золоте.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Резервы на конец года в процентах импорта товаров и услуг за указанный год.

**Таблица 36. Чистый кредит и займы от МВФ<sup>1</sup>**  
(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,3</b>	—	<b>-5,7</b>	—	—	—	—
Новые индустриальные страны Азии	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,0</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,5</b>	<b>-39,9</b>
<b>Региональные группы</b>									
Африка	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0
К югу от Сахары	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Центральная и Восточная Европа	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8
Россия	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4
Кроме России	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Развивающиеся страны Азии	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Китай	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Индия	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—
Кроме Китая и Индии	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Ближний Восток	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1
Западное полушарие	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6
Бразилия	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8
Мексика	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—
<b>Аналитические группы</b>									
<b>По источникам экспортных доходов</b>									
Топливо	1,4	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	1,9	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6
	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>									
Страны — чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1
	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>									
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4
<b>Другие группы</b>									
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Ближний Восток и Северная Африка	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<b>Для справки</b>									
<b>Всего</b>									
Чистый кредит, предоставленный в рамках:									
Счета общих ресурсов	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,737
ПРГФ	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,170
Фактическое предоставление средств на конец года в рамках: <sup>3</sup>									
Счета общих ресурсов	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	39,913
ПРГФ	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	9,516

<sup>1</sup>Включает чистое фактическое предоставление средств по программам в рамках Счета общих ресурсов и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (бывшего ЕСАФ — механизма расширенного финансирования структурной перестройки). Данные составлены на основе операций с пересчетом стоимостных показателей в доллары США по среднегодовым обменным курсам.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Данные по фактическому предоставлению средств на конец года относятся к накопленной сумме непогашенного кредита, пересчитанной в доллары США по обменным курсам на конец периода.

**Таблица 37. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>В миллиардах долларов США</i>										
<b>Внешний долг</b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>2550,5</b>	<b>2597,0</b>	<b>2523,6</b>	<b>2519,5</b>	<b>2612,6</b>	<b>2852,5</b>	<b>3083,9</b>	<b>3224,3</b>	<b>3410,1</b>	<b>3575,2</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	282,7	281,3	269,9	258,5	271,1	294,6	305,8	282,1	265,4	265,3
Центральная и Восточная Европа	269,8	286,7	309,9	316,0	368,2	460,5	553,8	604,6	656,5	706,2
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	222,8	219,0	199,2	194,4	199,8	239,9	281,0	331,4	374,7	419,4
Развивающиеся страны Азии	695,0	693,1	656,5	661,2	665,2	697,7	751,0	828,0	909,6	967,5
Ближний Восток	290,9	302,5	304,6	306,4	313,1	324,9	347,4	370,0	381,7	386,6
Западное полушарие	789,4	814,5	783,4	782,9	795,3	834,7	844,7	808,4	822,3	830,4
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе	1966,8	2013,7	1975,8	1958,2	2048,4	2221,5	2365,3	2375,9	2449,8	2531,5
официальное финансирование	587,3	594,9	583,2	578,8	599,9	651,4	680,6	663,4	676,9	693,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переформирование долга в период с 1999 по 2003 год	710,0	720,8	705,5	697,5	713,9	743,4	767,3	727,0	717,0	719,1
<b>Платежи по обслуживанию долга<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>377,8</b>	<b>408,6</b>	<b>462,4</b>	<b>443,1</b>	<b>427,3</b>	<b>488,1</b>	<b>488,3</b>	<b>581,1</b>	<b>540,1</b>	<b>564,1</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	25,5	25,3	26,3	26,2	21,3	25,6	28,4	34,6	25,0	26,1
Центральная и Восточная Европа	55,0	58,0	64,2	74,1	77,2	96,4	104,2	123,0	138,5	145,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	29,7	27,0	60,6	38,8	46,7	63,2	72,3	72,6	60,9	67,7
Развивающиеся страны Азии	99,4	94,0	97,6	105,3	115,1	113,6	98,4	107,6	119,1	127,0
Ближний Восток	23,9	24,0	24,2	26,7	18,3	25,8	28,8	41,0	44,1	46,1
Западное полушарие	144,3	180,3	189,3	172,0	148,6	163,6	156,2	202,3	152,6	151,4
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе	291,5	324,2	346,0	344,1	327,9	364,3	351,0	422,6	388,8	397,6
официальное финансирование	82,0	77,1	87,7	94,7	76,6	81,9	69,3	88,4	73,6	63,4
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переформирование долга в период с 1999 по 2003 год	80,7	75,4	86,8	94,9	72,4	80,6	73,1	97,7	78,0	69,6

Таблица 37 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>										
<b>Внешний долг<sup>3</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>174,2</b>	<b>167,7</b>	<b>132,8</b>	<b>134,5</b>	<b>128,6</b>	<b>115,8</b>	<b>97,3</b>	<b>82,1</b>	<b>75,4</b>	<b>71,6</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	236,3	219,7	171,4	172,5	175,6	151,7	123,5	91,2	74,2	68,1
Центральная и Восточная Европа	118,6	134,1	127,7	121,6	127,6	125,2	116,7	109,3	108,4	106,2
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	175,2	177,2	120,9	117,2	111,9	107,1	93,0	86,1	84,3	89,1
Развивающиеся страны Азии	129,1	119,7	94,2	95,8	84,6	73,2	60,6	54,2	50,5	46,3
Ближний Восток	183,3	149,8	108,4	116,8	112,4	95,1	79,8	63,4	56,3	53,7
Западное полушарие	269,4	269,0	218,8	226,5	229,9	218,4	179,9	142,3	129,6	125,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе	220,1	219,9	185,3	185,1	183,4	169,5	143,6	121,1	111,0	105,4
официальное финансирование	305,4	312,4	265,6	274,0	277,3	268,5	228,3	191,5	176,1	169,6
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	360,7	349,8	274,8	284,8	281,4	256,8	212,6	166,3	143,6	132,4
<b>Платежи по обслуживанию долга</b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>25,8</b>	<b>26,4</b>	<b>24,3</b>	<b>23,6</b>	<b>21,0</b>	<b>19,8</b>	<b>15,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,9</b>	<b>11,3</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	21,3	19,8	16,7	17,5	13,8	13,2	11,5	11,2	7,0	6,7
Центральная и Восточная Европа	24,2	27,1	26,5	28,5	26,8	26,2	22,0	22,2	22,9	21,9
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	23,3	21,9	36,8	23,4	26,2	28,2	23,9	18,9	13,7	14,4
Развивающиеся страны Азии	18,5	16,2	14,0	15,3	14,6	11,9	7,9	7,0	6,6	6,1
Ближний Восток	15,0	11,9	8,6	10,2	6,6	7,6	6,6	7,0	6,5	6,4
Западное полушарие	49,2	59,5	52,9	49,8	42,9	42,8	33,3	35,6	24,1	22,8
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе	32,6	35,4	32,5	32,5	29,4	27,8	21,3	21,5	17,6	16,6
официальное финансирование	42,6	40,5	40,0	44,8	35,4	33,8	23,2	25,5	19,2	15,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	41,0	36,6	33,8	38,7	28,5	27,9	20,2	22,4	15,6	12,8

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>2</sup>Платежи по обслуживанию долга относятся к фактическим выплатам процентов по общей сумме долга плюс фактические амортизационные платежи по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования.

<sup>3</sup>Общая сумма долга на конец года в процентах экспорта товаров и услуг в указанный год.

**Таблица 38. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов**  
(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>2550,5</b>	<b>2597,0</b>	<b>2523,6</b>	<b>2519,5</b>	<b>2612,6</b>	<b>2852,5</b>	<b>3083,9</b>	<b>3224,3</b>	<b>3410,1</b>	<b>3575,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	357,4	332,8	311,9	333,4	323,0	399,7	482,0	564,3	629,3	672,8
Долгосрочный	2193,0	2264,2	2211,7	2186,1	2289,6	2452,7	2601,9	2660,0	2780,8	2902,4
По видам кредиторов										
Официальные	1020,4	1023,4	987,7	999,0	1033,7	1088,3	1093,4	1046,0	1036,4	1042,6
Банки	718,7	717,3	669,0	644,5	650,2	676,0	757,7	799,8	866,3	944,1
Другие частные кредиторы	811,4	856,3	866,9	876,0	928,7	1088,2	1232,8	1378,5	1507,5	1588,5
<b>Региональные группы</b>										
<b>Африка</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>282,7</b>	<b>281,3</b>	<b>269,9</b>	<b>258,5</b>	<b>271,1</b>	<b>294,6</b>	<b>305,8</b>	<b>282,1</b>	<b>265,4</b>	<b>265,3</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	34,9	36,3	15,8	13,9	17,5	18,5	20,4	17,2	16,0	14,8
Долгосрочный	247,7	245,0	254,0	244,6	253,6	276,1	285,5	264,9	249,4	250,4
По видам кредиторов										
Официальные	207,5	204,6	201,4	199,1	213,1	229,6	235,0	211,8	192,4	192,0
Банки	47,7	46,8	41,8	38,7	36,9	41,6	44,1	41,5	42,9	43,7
Другие частные кредиторы	27,4	29,9	26,7	20,7	21,1	23,4	26,7	28,7	30,1	29,6
<b>К югу от Сахары</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>220,0</b>	<b>221,4</b>	<b>215,1</b>	<b>208,3</b>	<b>218,9</b>	<b>238,2</b>	<b>251,1</b>	<b>233,8</b>	<b>218,1</b>	<b>219,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	33,1	34,5	14,0	12,1	15,1	16,2	17,6	13,0	12,7	11,8
Долгосрочный	186,9	186,9	201,1	196,2	203,8	222,1	233,5	220,8	205,5	207,4
По видам кредиторов										
Официальные	161,0	160,7	160,8	161,6	172,8	185,6	192,2	174,6	156,0	157,1
Банки	36,7	34,7	30,4	27,8	25,9	29,3	32,2	30,5	31,9	32,6
Другие частные кредиторы	22,3	26,1	23,9	18,9	20,3	23,4	26,7	28,7	30,1	29,6
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>269,8</b>	<b>286,7</b>	<b>309,9</b>	<b>316,0</b>	<b>368,2</b>	<b>460,5</b>	<b>553,8</b>	<b>604,6</b>	<b>656,5</b>	<b>706,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	56,5	60,4	65,9	57,0	63,8	92,6	121,2	135,8	149,6	161,6
Долгосрочный	213,3	226,3	244,1	259,1	304,4	367,9	432,6	468,8	506,9	544,6
По видам кредиторов										
Официальные	79,5	75,8	77,6	83,1	76,6	74,1	69,4	61,0	58,9	56,2
Банки	101,6	109,6	122,7	108,6	139,7	175,1	211,6	226,7	251,2	272,5
Другие частные кредиторы	88,7	101,2	109,7	124,3	151,9	211,3	272,8	316,9	346,3	377,5
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>222,8</b>	<b>219,0</b>	<b>199,2</b>	<b>194,4</b>	<b>199,8</b>	<b>239,9</b>	<b>281,0</b>	<b>331,4</b>	<b>374,7</b>	<b>419,4</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	23,8	14,4	13,9	20,2	19,8	30,9	32,4	35,7	36,6	38,2
Долгосрочный	199,1	204,6	185,3	174,2	179,9	209,0	248,6	295,7	338,0	381,1
По видам кредиторов										
Официальные	113,9	113,4	105,9	101,0	85,2	86,4	84,9	57,6	54,8	51,6
Банки	49,9	49,8	18,2	22,4	21,2	23,2	29,8	49,0	64,0	102,0
Другие частные кредиторы	59,1	55,8	75,1	71,1	93,3	130,3	166,3	224,8	255,8	265,7

Таблица 38 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>695,0</b>	<b>693,1</b>	<b>656,5</b>	<b>661,2</b>	<b>665,2</b>	<b>697,7</b>	<b>751,0</b>	<b>828,0</b>	<b>909,6</b>	<b>967,5</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	87,7	69,2	57,9	87,6	85,9	111,3	142,9	193,1	234,8	258,0
Долгосрочный	607,3	623,9	598,6	573,6	579,3	586,5	608,1	634,9	674,8	709,5
По видам кредиторов										
Официальные	289,8	295,8	279,1	273,5	280,3	285,9	300,8	324,3	345,9	359,0
Банки	200,5	195,0	180,1	173,5	167,0	159,4	183,1	205,7	229,9	246,5
Другие частные кредиторы	204,7	202,2	197,3	214,1	217,9	252,5	267,1	298,0	333,7	362,0
<b>Ближний Восток</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>290,9</b>	<b>302,5</b>	<b>304,6</b>	<b>306,4</b>	<b>313,1</b>	<b>324,9</b>	<b>347,4</b>	<b>370,0</b>	<b>381,7</b>	<b>386,6</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	55,7	57,4	55,3	58,8	58,5	70,1	85,1	97,3	101,2	106,5
Долгосрочный	235,1	245,0	249,3	247,6	254,6	254,8	262,3	272,7	280,5	280,0
По видам кредиторов										
Официальные	135,3	137,2	137,1	138,0	145,4	149,1	148,8	147,1	145,4	141,9
Банки	86,0	88,8	90,1	90,6	91,7	93,3	104,7	112,6	115,6	115,8
Другие частные кредиторы	69,6	76,4	77,4	77,8	76,0	82,5	94,0	110,3	120,7	128,8
<b>Западное полушарие</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>789,4</b>	<b>814,5</b>	<b>783,4</b>	<b>782,9</b>	<b>795,3</b>	<b>834,7</b>	<b>844,7</b>	<b>808,4</b>	<b>822,3</b>	<b>830,4</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	98,9	95,1	103,1	95,9	77,5	76,4	80,0	85,4	91,1	93,7
Долгосрочный	690,4	719,5	680,4	687,0	717,8	758,3	764,7	723,0	731,2	736,7
По видам кредиторов										
Официальные	194,5	196,5	186,7	204,3	233,1	263,1	254,4	244,2	238,8	241,8
Банки	232,9	227,3	216,0	210,6	193,7	183,4	184,4	164,3	162,6	163,6
Другие частные кредиторы	361,9	390,8	380,7	368,0	368,5	388,2	405,8	399,9	420,8	424,9

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 39. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов**  
(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>584,0</b>	<b>587,3</b>	<b>560,3</b>	<b>552,8</b>	<b>560,8</b>	<b>605,5</b>	<b>653,6</b>	<b>700,7</b>	<b>733,8</b>	<b>777,4</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	83,7	75,7	53,9	62,0	60,5	78,9	93,1	102,8	106,0	108,5
Долгосрочный	500,4	511,6	506,4	490,8	500,2	526,6	560,5	597,9	627,9	668,9
По видам кредиторов										
Официальные	287,4	286,7	282,0	279,0	276,3	285,1	284,1	237,9	219,1	214,2
Банки	141,4	142,7	110,8	113,8	111,0	113,8	128,5	152,2	168,7	205,9
Другие частные кредиторы	155,3	157,8	167,5	160,0	173,5	206,6	240,9	310,6	346,0	357,3
<b>Товары, кроме топлива</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>1966,4</b>	<b>2009,7</b>	<b>1963,3</b>	<b>1966,6</b>	<b>2051,9</b>	<b>2247,0</b>	<b>2430,3</b>	<b>2523,6</b>	<b>2676,3</b>	<b>2797,8</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	273,8	257,1	258,0	271,4	262,5	320,9	388,9	461,5	523,3	564,3
Долгосрочный	1692,7	1752,7	1705,3	1695,3	1789,4	1926,1	2041,4	2062,1	2153,0	2233,5
По видам кредиторов										
Официальные	733,0	736,7	705,7	720,0	757,5	803,2	809,2	808,0	817,2	828,3
Банки	577,3	574,6	558,2	530,7	539,2	562,1	629,3	647,7	697,6	738,3
Другие частные кредиторы	656,2	698,5	699,4	716,0	755,2	881,6	991,8	1067,9	1161,5	1231,2
<b>Первичные продукты, кроме топлива</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>97,5</b>	<b>101,8</b>	<b>102,5</b>	<b>105,1</b>	<b>112,8</b>	<b>119,0</b>	<b>123,5</b>	<b>122,3</b>	<b>118,4</b>	<b>116,8</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	6,8	5,9	7,9	6,7	7,4	9,6	10,2	9,9	12,4	11,6
Долгосрочный	90,7	96,0	94,7	98,4	105,3	109,4	113,3	112,4	106,0	105,2
По видам кредиторов										
Официальные	63,3	63,2	61,4	62,4	69,5	73,3	74,8	69,5	63,8	61,6
Банки	21,5	22,6	23,4	23,3	23,1	24,8	23,4	4,2	4,0	3,9
Другие частные кредиторы	12,8	16,1	17,8	19,5	20,2	21,0	25,3	48,6	50,6	51,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны — чистые дебиторы</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>1966,8</b>	<b>2013,7</b>	<b>1975,8</b>	<b>1958,2</b>	<b>2048,4</b>	<b>2221,5</b>	<b>2365,3</b>	<b>2375,9</b>	<b>2449,8</b>	<b>2531,5</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	265,1	255,3	240,9	222,5	208,8	240,0	282,5	302,0	323,5	344,7
Долгосрочный	1701,7	1758,3	1735,0	1735,7	1839,5	1981,5	2082,8	2073,9	2126,3	2186,8
По видам кредиторов										
Официальные	809,0	818,5	802,1	819,3	863,0	907,9	897,3	861,6	835,8	835,6
Банки	585,9	578,1	564,0	537,7	545,8	568,9	618,0	613,8	646,1	675,6
Другие частные кредиторы	571,8	617,0	609,7	601,1	639,5	744,7	849,9	900,5	967,9	1020,3
<b>Официальное финансирование</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>587,3</b>	<b>594,9</b>	<b>583,2</b>	<b>578,8</b>	<b>599,9</b>	<b>651,4</b>	<b>680,6</b>	<b>663,4</b>	<b>676,9</b>	<b>693,8</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	69,4	66,4	69,0	65,4	51,8	58,5	68,9	72,9	75,2	79,1
Долгосрочный	518,0	528,5	514,2	513,4	548,1	592,9	611,7	590,4	601,7	614,7
По видам кредиторов										
Официальные	280,3	290,0	284,7	296,4	321,4	359,5	360,6	358,6	349,9	356,8
Банки	97,9	95,7	89,9	88,6	82,3	82,2	87,7	86,0	89,9	93,6
Другие частные кредиторы	209,2	209,2	208,5	193,9	196,2	209,6	232,4	218,8	237,0	243,4
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>710,0</b>	<b>720,8</b>	<b>705,5</b>	<b>697,5</b>	<b>713,9</b>	<b>743,4</b>	<b>767,3</b>	<b>727,0</b>	<b>717,0</b>	<b>719,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	64,2	62,0	41,8	34,8	26,8	29,6	34,3	30,4	30,1	29,5
Долгосрочный	645,8	658,9	663,7	662,7	687,1	713,8	732,9	696,6	687,0	689,5
По видам кредиторов										
Официальные	404,3	418,6	415,5	420,8	434,0	456,0	458,0	437,7	409,7	409,6
Банки	139,3	138,5	131,3	134,1	128,3	127,6	132,4	126,9	132,1	135,3
Другие частные кредиторы	166,5	163,7	158,7	142,6	151,5	159,8	176,9	162,5	175,2	174,1

Таблица 39 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>106,6</b>	<b>106,3</b>	<b>104,8</b>	<b>104,5</b>	<b>109,0</b>	<b>115,0</b>	<b>116,3</b>	<b>111,4</b>	<b>107,6</b>	<b>108,0</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	2,8	2,9	3,0	2,8	2,9	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
Долгосрочный	103,8	103,4	101,8	101,6	106,0	112,2	113,4	108,6	104,8	105,1
По видам кредиторов										
Официальные	101,2	99,9	98,7	96,4	102,7	108,6	109,2	107,4	103,6	103,9
Банки	4,2	4,3	3,5	6,5	5,1	5,3	5,5	2,4	2,3	2,3
Другие частные кредиторы	1,2	2,1	2,6	1,5	1,1	1,0	1,5	1,6	1,7	1,9
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>378,2</b>	<b>387,4</b>	<b>381,7</b>	<b>379,9</b>	<b>391,0</b>	<b>409,4</b>	<b>430,6</b>	<b>447,8</b>	<b>460,4</b>	<b>466,0</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	57,7	59,2	57,1	60,7	60,8	72,4	87,9	101,4	104,5	109,5
Долгосрочный	320,5	328,2	324,5	319,2	330,2	337,0	342,7	346,3	355,9	356,4
По видам кредиторов										
Официальные	201,0	200,9	196,6	195,2	207,6	217,1	215,8	209,6	208,6	205,4
Банки	101,3	105,0	104,1	104,3	105,6	109,1	120,0	127,0	130,1	130,7
Другие частные кредиторы	75,9	81,5	80,9	80,4	77,7	83,2	94,7	111,3	121,7	129,9

**Таблица 40. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП<sup>1</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>43,0</b>	<b>44,7</b>	<b>39,8</b>	<b>39,1</b>	<b>39,5</b>	<b>38,1</b>	<b>34,9</b>	<b>30,9</b>	<b>28,8</b>	<b>27,5</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	65,5	64,9	60,5	58,3	57,7	51,6	44,3	35,2	29,9	27,6
К югу от Сахары	67,2	67,3	63,6	62,3	61,6	54,9	47,7	37,8	31,9	29,6
Центральная и Восточная Европа	42,7	47,6	50,3	52,8	53,1	53,9	53,4	49,8	49,6	49,1
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	58,2	75,2	56,0	47,0	43,2	42,0	36,4	33,3	32,1	30,9
Развивающиеся страны Азии	35,2	32,3	28,4	27,2	25,1	23,2	21,6	20,9	20,5	19,7
Ближний Восток	57,1	54,1	48,1	47,5	48,3	44,8	41,5	36,1	32,3	29,8
Западное полушарие	39,3	45,7	39,7	40,9	47,0	47,5	41,9	33,3	29,1	27,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	64,5	66,7	53,2	48,9	48,4	44,7	38,3	32,5	29,1	27,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	39,1	40,7	37,2	37,0	37,6	36,6	34,1	30,5	28,7	27,5
	58,9	64,2	66,7	69,6	66,3	71,2	63,0	53,8	49,5	46,5
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	49,5	52,8	48,6	49,2	51,4	49,6	45,8	39,2	35,9	34,1
	67,9	67,0	64,7	65,5	78,9	75,6	69,9	59,6	54,6	51,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	90,7	88,2	82,5	80,9	92,4	84,9	77,6	63,4	55,4	50,5
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	103,0	102,8	104,3	101,2	99,9	92,5	82,2	69,7	62,6	58,5
Ближний Восток и Северная Африка	60,4	57,3	50,6	49,4	50,1	46,5	42,1	36,2	32,3	29,8

<sup>1</sup>Долг на конец периода в процентах ВВП в указанном году.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 41. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга<sup>1</sup>**  
(В процентах экспорта товаров и услуг)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Выплаты процентов<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	8,1	7,6	5,9	6,2	4,2	4,0	3,4	3,0	2,2	2,2
К югу от Сахары	6,8	6,6	5,3	5,8	3,5	3,7	3,2	3,0	2,1	2,2
Центральная и Восточная Европа	10,2	10,2	9,8	9,9	9,0	8,5	7,3	7,1	7,0	6,8
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	13,3	10,3	8,2	7,5	7,5	11,2	7,9	9,2	7,9	8,1
Развивающиеся страны Азии	6,2	5,5	4,7	4,6	3,7	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2
Ближний Восток	3,9	3,2	2,5	2,3	1,9	1,6	1,2	1,3	1,4	1,4
Западное полушарие	17,1	17,7	15,8	16,1	13,2	11,2	9,2	8,3	8,0	7,8
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	9,7	7,1	5,1	5,3	4,5	5,8	4,2	4,4	3,9	4,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	9,5	9,2	8,4	8,2	6,7	5,7	4,7	4,4	4,2	4,0
	4,9	5,1	7,0	6,1	4,6	3,8	3,0	2,6	2,3	2,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	11,6	11,3	10,3	10,3	8,4	7,4	6,1	5,7	5,4	5,2
	14,1	13,6	13,3	13,2	9,2	7,3	6,0	5,7	5,2	5,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	13,7	12,6	11,4	11,9	7,3	6,0	4,9	4,7	4,0	3,8
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	7,4	6,6	7,7	6,5	4,5	4,3	4,7	3,9	3,0	3,1
Ближний Восток и Северная Африка	5,2	4,2	3,1	2,9	2,5	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5
<b>Амортизация<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</b>	<b>16,8</b>	<b>16,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,1</b>	<b>10,8</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	13,2	12,2	10,8	11,3	9,6	9,2	8,1	8,2	4,7	4,5
К югу от Сахары	10,7	9,6	8,9	10,2	7,5	7,4	6,2	7,3	3,8	3,6
Центральная и Восточная Европа	14,0	17,0	16,7	18,6	17,8	17,7	14,6	15,2	15,9	15,1
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	10,0	11,6	28,6	15,9	18,7	17,0	16,1	9,7	5,8	6,3
Развивающиеся страны Азии	12,3	10,8	9,3	10,6	11,0	8,9	5,6	4,7	4,3	3,9
Ближний Восток	11,1	8,7	6,2	7,9	4,7	5,9	5,4	5,7	5,1	5,0
Западное полушарие	32,2	41,8	37,1	33,7	29,8	31,6	24,1	27,3	16,1	15,0
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	13,1	11,4	14,6	11,7	10,7	10,9	10,0	7,7	4,9	5,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	17,0	19,3	17,6	17,5	16,1	15,0	11,1	11,3	8,9	8,1
	9,9	12,1	14,6	14,8	16,7	14,2	13,1	10,5	9,9	6,6
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	21,0	24,1	22,1	22,2	21,0	20,4	15,2	15,8	12,2	11,4
	28,5	26,9	26,7	31,6	26,2	26,5	17,3	19,8	13,9	10,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	27,3	24,0	22,4	26,8	21,2	21,9	15,4	17,6	11,6	9,0
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	15,6	11,8	13,2	14,7	9,7	7,5	6,8	5,8	5,7	5,0
Ближний Восток и Северная Африка	12,6	10,3	7,4	8,7	6,1	7,0	6,4	6,3	5,4	5,2

<sup>1</sup>Без учета платежей по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.

<sup>2</sup>Выплаты процентов по общей сумме долга и амортизация по долгосрочному долгу. Оценки до 2005 года включительно отражают фактически произведенные платежи по обслуживанию долга. В оценках за 2006 и 2007 год учитываются статьи прогнозируемого исключительного финансирования, включая накопление просроченной задолженности и соглашения о реоформлении долга. В некоторых случаях включается амортизация вследствие операций по сокращению долга.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 42. Сборы и выкуп ресурсов в связи с кредитами МВФ<sup>1</sup>**

(В процентах экспорта товаров и услуг)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
<b>Региональные группы</b>								
Африка	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
К югу от Сахары	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	—
Кроме Нигерии и Южной Африки	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	—
Центральная и Восточная Европа	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3	1,7
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	0,9
Россия	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3
Кроме России	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	—
Развивающиеся страны Азии	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	—
Кроме Китая и Индии	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,1
Ближний Восток	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Западное полушарие	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6	0,9
<b>Аналитические группы</b>								
<b>По источникам экспортных доходов</b>								
Топливо	1,0	1,8	0,9	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Товары, кроме топлива	0,5	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	0,5
<b>По источникам внешнего финансирования</b>								
Страны — чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3	0,7
официальное финансирование	0,7	0,9	1,1	1,9	2,2	3,6	2,9	1,4
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	0,9	1,0	1,0	1,8	1,9	3,0	2,3	1,0
<b>Другие группы</b>								
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	0,4	0,2	0,1	0,3	0,9	0,1	—	0,1
Ближний Восток и Северная Африка	0,4	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Для справки</b>								
<b>Всего, в миллиардах долларов США</b>								
Счета общих ресурсов	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	18,983
Сборы	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,216
Выкуп	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	17,225
ПРГФ <sup>3</sup>	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	0,520
Проценты	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048
Погашение	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	0,493

<sup>1</sup>Кроме стран с развитой экономикой. Сборы и выкуп (или погашение основной суммы долга), связанные с использованием кредита МВФ.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Механизм финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (бывший ЕСАФ — механизм расширенного финансирования структурной перестройки).

**Таблица 43. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений**  
(В процентах ВВП)

	Среднее		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Весь мир</b>											
Сбережение	22,9	22,0	22,3	21,2	20,4	20,7	21,4	22,0	22,5	22,8	23,2
Инвестиции	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,7	22,2	22,8	23,1	23,6
<b>Страны с развитой экономикой</b>											
Сбережение	22,4	21,6	21,6	20,4	19,1	19,1	19,4	19,4	19,6	19,8	20,2
Инвестиции	22,9	21,8	22,1	20,8	19,8	19,9	20,5	20,9	21,3	21,5	21,9
Чистое кредитование	-0,5	-0,2	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6
Текущие трансферты	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Факторный доход	-0,1	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	-	-0,2
Сальдо ресурсов	-0,1	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-1,1	-1,3	-1,1	-0,9
<b>Соединенные Штаты</b>											
Сбережение	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,6	14,1	14,4	15,0
Инвестиции	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	20,0	20,6	20,8	21,3
Чистое кредитование	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,0	-6,2	-6,5	-6,5	-6,5	-6,3
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5
Факторный доход	-	-0,6	1,7	1,3	0,5	0,1	-0,3	-	-0,1	-0,5	-1,0
Сальдо ресурсов	-2,2	-1,5	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,3	-5,8	-5,9	-5,5	-4,9
<b>Зона евро</b>											
Сбережение	...	21,1	21,1	21,2	20,7	20,5	21,2	20,9	21,1	21,5	22,0
Инвестиции	...	19,8	21,5	21,0	20,0	20,1	20,5	20,9	21,4	21,5	21,9
Чистое кредитование	...	1,3	-0,4	0,1	0,7	0,4	0,7	-	-0,3	-	0,1
Текущие трансферты <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Факторный доход <sup>1</sup>	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
Сальдо ресурсов <sup>1</sup>	1,2	1,6	0,6	1,4	2,3	2,1	2,1	1,5	1,3	1,5	1,5
<b>Германия</b>											
Сбережение	24,0	21,0	20,1	19,5	19,2	19,1	20,9	21,3	21,3	22,1	22,7
Инвестиции	21,2	21,9	21,8	19,5	17,2	17,2	17,2	17,2	17,8	17,8	18,4
Чистое кредитование	2,8	-1,0	-1,7	-	2,0	1,9	3,7	4,1	3,6	4,3	4,3
Текущие трансферты	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Факторный доход	0,8	-	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	-	0,4	0,1	0,1	0,1
Сальдо ресурсов	3,5	0,5	0,1	1,8	4,1	3,9	4,9	5,0	4,8	5,5	5,5
<b>Франция</b>											
Сбережение	20,9	19,9	21,7	21,7	20,0	19,5	19,2	19,2	18,9	18,8	19,0
Инвестиции	21,2	18,5	20,4	20,1	19,0	19,1	19,6	20,6	20,8	20,8	20,7
Чистое кредитование	-0,3	1,5	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1	-1,7
Текущие трансферты	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Факторный доход	-0,3	-	1,2	1,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Сальдо ресурсов	0,6	2,2	1,2	1,6	1,7	1,1	0,2	-0,9	-1,4	-1,6	-1,2
<b>Италия</b>											
Сбережение	21,0	20,2	19,7	20,5	20,3	19,4	19,8	19,4	20,4	20,7	21,6
Инвестиции	22,5	19,2	20,2	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5	21,4	21,6
Чистое кредитование	-1,6	1,0	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7	-
Текущие трансферты	-0,3	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Факторный доход	-1,5	-1,6	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,4
Сальдо ресурсов	0,1	3,2	1,0	1,4	0,9	0,6	0,7	-	0,4	0,6	1,0
<b>Япония</b>											
Сбережение	33,0	30,6	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,8	26,9	26,9	26,8
Инвестиции	30,3	28,1	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2	23,7	24,0	23,9
Чистое кредитование	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,2	3,0	3,0
Текущие трансферты	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	0,6	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7	1,8	2,3	2,4	2,5	2,5
Сальдо ресурсов	2,3	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	2,1	1,5	1,0	0,7	0,6
<b>Соединенное Королевство</b>											
Сбережение	17,1	15,6	15,0	15,0	15,2	14,8	14,8	14,2	14,1	14,4	15,0
Инвестиции	19,4	16,9	17,5	17,2	16,7	16,3	16,8	16,8	16,9	17,2	18,0
Чистое кредитование	-2,3	-1,3	-2,6	-2,2	-1,6	-1,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Факторный доход	-	0,3	0,5	1,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	1,9
Сальдо ресурсов	-1,6	-0,8	-2,0	-2,7	-3,0	-2,8	-3,4	-3,9	-3,8	-3,7	-3,8
<b>Канада</b>											
Сбережение	18,9	17,4	23,6	22,2	21,3	21,7	22,9	23,4	24,5	24,7	25,3
Инвестиции	21,3	19,1	20,2	19,2	19,4	20,2	20,7	21,1	21,3	21,8	22,5
Чистое кредитование	-2,5	-1,7	3,4	3,0	1,8	1,5	2,2	2,2	3,1	2,9	2,7
Текущие трансферты	-0,2	-	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	-	-
Факторный доход	-3,2	-3,6	-2,4	-2,8	-2,6	-2,3	-1,9	-1,7	-1,7	-1,6	-1,5
Сальдо ресурсов	0,9	1,9	5,7	5,7	4,3	3,8	4,1	3,9	4,8	4,5	4,2

Таблица 43 (продолжение)

	Среднее		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Новые индустриальные страны Азии</b>											
Сбережение	35,1	33,8	31,9	29,9	29,6	31,4	33,0	31,8	31,7	31,7	31,3
Инвестиции	28,7	31,1	28,4	25,3	24,6	24,5	26,0	25,7	26,0	26,1	25,9
Чистое кредитование	6,5	2,7	3,5	4,6	5,1	6,9	7,0	6,1	5,7	5,6	5,4
Текущие трансферты	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Факторный доход	1,0	0,7	0,2	0,8	0,6	0,9	1,1	0,8	0,7	0,6	0,5
Сальдо ресурсов	5,3	2,2	3,8	4,5	5,1	6,7	6,6	6,1	5,8	5,8	5,5
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Сбережение	24,6	23,7	24,9	24,2	25,2	27,2	28,6	30,3	30,9	31,0	30,8
Инвестиции	26,0	25,4	23,7	23,8	24,1	25,4	26,4	26,4	27,0	27,5	28,2
Чистое кредитование	-1,4	-1,7	1,2	0,4	1,1	1,8	2,3	3,9	3,9	3,5	2,6
Текущие трансферты	0,3	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2
Факторный доход	-1,7	-1,6	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,1
Сальдо ресурсов	-0,1	-0,9	2,4	1,5	1,9	2,3	2,9	4,3	4,2	3,7	2,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,5	3,5	5,1	3,4	4,0	5,5	7,1	8,4	8,0	6,9	5,7
Изменение резервов	-	1,1	1,3	1,5	2,3	3,7	4,9	5,0	4,5	3,9	3,1
<b>Региональные группы</b>											
<b>Африка</b>											
Сбережение	18,6	17,1	21,0	20,1	18,5	20,5	21,7	23,4	24,5	24,8	24,4
Инвестиции	21,2	20,0	19,3	20,0	19,0	20,6	21,6	21,1	22,0	22,4	22,7
Чистое кредитование	-2,6	-2,9	1,8	0,1	-0,5	-0,1	0,2	2,3	2,5	2,5	1,7
Текущие трансферты	2,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,2	3,3	3,1	2,9	2,7	2,5
Факторный доход	-5,1	-4,2	-5,1	-4,6	-3,8	-4,5	-5,0	-4,7	-5,4	-5,4	-4,4
Сальдо ресурсов	0,4	-1,2	4,3	1,9	0,2	1,2	1,9	3,9	5,1	5,1	3,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	1,1	4,8	5,1	2,5	3,2	3,8	5,2	6,1	6,1	5,5
Изменение резервов	0,3	0,4	2,9	2,2	1,2	2,0	4,8	5,3	5,2	5,7	5,2
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Сбережение	27,3	20,2	19,2	19,0	18,6	18,4	18,5	18,8	19,4	20,5	21,6
Инвестиции	27,4	23,3	25,0	22,0	22,5	22,9	24,3	24,0	24,5	25,0	25,7
Чистое кредитование	-0,1	-3,1	-5,8	-3,0	-3,9	-4,6	-5,8	-5,2	-5,1	-4,5	-4,1
Текущие трансферты	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Факторный доход	-1,1	-1,9	-1,7	-1,6	-2,0	-2,0	-2,8	-2,6	-2,4	-1,8	-1,8
Сальдо ресурсов	-0,4	-3,1	-6,0	-3,2	-3,6	-4,1	-4,6	-4,3	-4,6	-4,5	-4,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,9	2,7	3,5	2,3	3,5	2,4	4,3	5,2	3,8	2,4	2,2
Изменение резервов	-0,5	1,9	1,1	0,7	2,9	1,5	1,4	3,4	1,9	0,9	0,7
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>											
Сбережение	...	24,0	31,9	29,4	26,4	27,2	28,9	29,6	30,3	29,4	27,3
Инвестиции	...	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	20,8	20,7	20,7	21,3	22,7
Чистое кредитование	...	1,6	14,0	8,3	6,6	6,2	8,1	8,9	9,6	8,1	4,6
Текущие трансферты	...	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4
Факторный доход	...	-1,1	-2,3	-1,4	-1,8	-2,9	-2,3	-2,5	-1,9	-1,5	-0,9
Сальдо ресурсов	...	2,0	15,7	9,1	7,9	8,5	9,9	10,9	11,0	9,1	5,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	4,0	12,6	6,5	5,8	11,4	14,0	14,4	13,3	11,6	7,9
Изменение резервов	...	0,3	5,7	3,1	3,5	5,6	7,3	7,6	7,5	5,7	2,9

Таблица 43 (продолжение)

	Среднее		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Развивающиеся страны Азии</b>											
Сбережение	26,8	31,8	30,3	30,6	32,3	34,9	36,0	38,2	39,2	39,9	40,4
Инвестиции	29,2	32,3	28,2	28,9	29,7	31,9	33,4	34,3	35,6	36,4	37,1
Чистое кредитование	-2,4	-0,5	2,1	1,7	2,6	2,9	2,7	3,9	3,6	3,5	3,3
Текущие трансферты	0,7	1,1	1,3	1,4	1,6	2,1	2,0	2,1	1,9	1,5	1,2
Факторный доход	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,4	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Сальдо ресурсов	-1,8	-0,4	2,3	1,9	2,4	1,8	1,6	2,5	2,2	2,5	2,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	6,2	4,8	3,4	5,3	6,1	7,4	8,3	7,6	6,7	5,5
Изменение резервов	0,5	1,6	0,5	2,5	3,9	5,2	7,5	5,8	5,7	5,2	4,1
<b>Ближний Восток</b>											
Сбережение	16,2	23,0	29,4	26,0	25,0	28,7	33,5	39,7	40,9	38,7	34,3
Инвестиции	22,2	23,5	20,1	21,6	22,4	22,9	22,8	22,0	21,9	21,9	21,5
Чистое кредитование	-6,0	-0,6	9,3	4,4	2,5	5,8	10,8	17,7	19,0	16,8	12,8
Текущие трансферты	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5	-1,3
Факторный доход	0,1	3,2	0,3	0,2	-1,0	-1,6	-0,7	-0,2	0,8	1,1	2,1
Сальдо ресурсов	-3,0	-0,6	12,0	7,2	6,3	9,8	13,5	19,6	19,8	17,2	12,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-1,6	1,7	16,1	7,0	7,7	11,1	17,8	23,5	23,5	20,0	16,3
Изменение резервов	-1,0	0,7	4,9	2,0	0,3	4,6	5,7	10,4	6,0	5,7	5,5
<b>Западное полушарие</b>											
Сбережение	19,8	18,1	18,5	17,1	18,5	20,0	21,3	21,8	21,6	21,2	20,8
Инвестиции	20,6	21,3	21,1	20,1	19,4	19,6	20,6	20,7	21,0	21,1	21,4
Чистое кредитование	-0,8	-3,2	-2,7	-3,0	-0,9	0,4	0,7	1,1	0,6	0,1	-0,6
Текущие трансферты	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9
Факторный доход	-4,0	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,4	-3,6	-3,4	-3,1	-2,8	-2,4
Сальдо ресурсов	2,5	-1,4	-0,8	-1,3	0,4	1,7	2,1	2,4	1,9	1,1	-0,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,7	1,9	1,0	1,5	0,6	2,4	2,2	2,4	2,7	2,2	1,6
Изменение резервов	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	2,0	1,2	1,3	1,7	1,1	0,7
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
<b>Топливо</b>											
Сбережение	27,6	23,5	33,3	29,0	26,5	29,5	32,5	37,2	37,8	36,1	32,7
Инвестиции	28,7	23,5	20,2	22,6	22,1	22,6	22,3	21,7	21,8	21,9	22,6
Чистое кредитование	-1,1	-	13,1	6,4	4,3	6,8	10,2	15,5	16,1	14,2	10,1
Текущие трансферты	-1,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6
Факторный доход	-0,4	-0,3	-2,3	-1,8	-2,8	-3,4	-2,9	-2,4	-1,9	-1,6	-0,5
Сальдо ресурсов	0,6	2,5	17,6	10,3	9,1	11,8	14,3	18,8	18,8	16,5	11,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,1	2,4	16,8	7,5	6,3	10,9	14,5	18,2	18,9	16,6	12,9
Изменение резервов	-0,4	0,1	6,4	2,5	1,4	5,2	7,1	9,6	7,8	7,1	5,4
<b>Товары, кроме топлива</b>											
Сбережение	23,1	23,7	23,2	23,2	25,0	26,7	27,7	28,5	29,1	29,6	30,3
Инвестиции	24,7	25,8	24,4	24,1	24,6	26,1	27,4	27,7	28,4	29,0	29,8
Чистое кредитование	-1,6	-2,1	-1,2	-0,8	0,4	0,7	0,4	0,9	0,7	0,6	0,5
Текущие трансферты	1,0	1,4	1,6	1,7	2,0	2,3	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7
Факторный доход	-2,2	-1,8	-2,1	-2,2	-1,9	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7	-1,5	-1,3
Сальдо ресурсов	-0,4	-1,6	-0,6	-0,4	0,4	0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,7	3,7	2,7	2,5	3,5	4,3	5,3	5,9	5,1	4,3	3,5
Изменение резервов	0,2	1,3	0,3	1,3	2,5	3,4	4,4	3,8	3,6	3,0	2,4

Таблица 43 (окончание)

	Среднее		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
<b>Страны – чистые дебиторы</b>											
Сбережение	20,3	20,0	19,6	18,8	19,9	21,2	21,7	21,4	21,7	22,0	22,5
Инвестиции	22,9	23,0	21,7	20,7	20,7	21,8	22,9	23,0	23,3	23,6	24,2
Чистое кредитование	-2,6	-2,9	-2,1	-1,8	-0,9	-0,6	-1,2	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7
Текущие трансферты	1,3	1,7	1,8	2,1	2,4	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4
Факторный доход	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5	-2,4	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3
Сальдо ресурсов	-0,7	-2,5	-1,4	-1,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,3	-1,3	-1,5	-1,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	2,0	1,6	1,8	2,0	2,7	3,0	3,1	2,7	2,2	1,9
Изменение резервов	0,1	1,0	0,3	0,6	1,3	1,8	1,8	1,9	1,8	1,3	1,1
<b>Официальное финансирование</b>											
Сбережение	16,6	19,4	17,2	17,3	19,9	21,9	20,5	19,8	19,9	20,2	20,7
Инвестиции	21,1	23,0	18,9	18,5	18,6	20,9	21,1	20,8	21,3	21,8	22,4
Чистое кредитование	-4,5	-3,5	-1,7	-1,3	1,3	1,1	-0,5	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7
Текущие трансферты	1,6	2,0	2,7	3,1	4,1	4,2	4,3	4,2	4,1	4,0	3,6
Факторный доход	-4,3	-4,3	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,9	-3,4	-3,1	-2,9	-2,5
Сальдо ресурсов	-1,8	-3,3	-0,8	-0,8	0,8	0,4	-0,9	-1,8	-2,4	-2,6	-2,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	2,2	0,7	0,1	2,5	4,4	2,8	2,8	1,5	1,8	1,2
Изменение резервов	0,2	0,8	-0,5	-0,8	-0,4	1,5	1,4	1,5	1,1	1,3	0,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>											
Сбережение	15,4	19,1	18,3	17,6	19,2	21,7	20,9	20,9	21,4	21,7	21,9
Инвестиции	20,6	23,1	19,4	19,0	18,4	21,0	21,2	20,7	21,2	21,6	22,0
Чистое кредитование	-5,2	-4,0	-1,1	-1,4	0,8	0,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-0,1
Текущие трансферты	1,0	1,9	2,1	2,4	3,4	3,7	3,8	3,8	3,6	3,5	3,1
Факторный доход	-4,7	-4,7	-5,2	-4,6	-4,3	-4,6	-5,2	-4,3	-4,4	-4,4	-3,5
Сальдо ресурсов	-1,5	-2,6	2,1	0,9	1,6	1,5	1,1	0,7	1,0	1,1	0,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,4	1,8	2,1	0,4	3,0	3,6	2,9	3,7	3,0	3,4	2,9
Изменение резервов	0,4	0,7	0,3	-0,6	-0,5	1,0	2,4	2,8	2,5	3,2	2,9

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС) как доля общемирового ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

<sup>1</sup>Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 44. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Средние за восемь лет		Среднее за четыре года 2004–07	2004	2005	2006	2007	Среднее за четыре года 2008–11
	1988–95	1996–2003						
<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>								
<b>Мировой реальный ВВП</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
Страны с развитой экономикой	2,9	2,6	2,9	3,3	2,7	3,0	2,8	2,8
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,7	5,1	7,1	7,6	7,2	6,9	6,6	6,3
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
<b>Мировая торговля, объем<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,4	5,9	6,6	8,9	5,8	6,2	5,6	5,7
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,5	6,9	13,2	15,8	12,4	12,9	11,9	11,0
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,8	5,3	6,6	8,5	5,3	6,6	6,1	5,8
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,9	7,9	11,8	14,6	11,5	10,9	10,3	10,1
Торговля товарами								
Страны с развитой экономикой	–	–	–0,5	–0,1	–1,3	–0,9	0,2	0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–1,2	0,6	2,1	2,2	5,0	1,5	–0,1	–0,5
<b>Мировые цены в долларах США</b>								
Продукция обрабатывающей промышленности	3,3	–1,6	3,4	9,6	4,5	–1,4	1,2	1,3
Нефть	–0,7	6,7	21,5	30,7	41,3	14,8	2,9	–1,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	2,2	–2,4	8,0	18,5	10,3	10,2	–5,5	–4,4
<b>Потребительские цены</b>								
Страны с развитой экономикой	3,7	1,9	2,2	2,0	2,3	2,3	2,1	2,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	65,2	9,4	5,3	5,7	5,4	5,4	4,8	4,2
<b>Процентные ставки (в процентах)</b>								
Реальная шестимесячная ЛИБОР <sup>2</sup>	3,4	2,7	1,5	–0,8	1,0	2,6	3,1	3,1
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка <sup>3</sup>	4,2	2,9	2,0	1,8	1,3	2,1	2,8	3,1
<i>В процентах ВВП</i>								
<b>Сальдо счета текущих операций</b>								
Страны с развитой экономикой	–0,1	–0,4	–1,4	–0,9	–1,5	–1,7	–1,7	–1,7
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–1,6	0,1	3,6	2,5	4,1	4,1	3,6	2,7
<b>Общая сумма внешнего долга</b>								
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	34,1	39,9	30,5	34,9	30,9	28,8	27,5	24,7
<b>Обслуживание долга</b>								
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,5	6,4	5,0	5,5	5,6	4,6	4,3	3,9

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.<sup>2</sup>Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.<sup>3</sup>Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Соединенных Штатов, Японии, Германии, Франции, Италии, Соединенного Королевства и Канады.

**Таблица 45. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели**

	Средние за восемь лет		Среднее за четыре года		2005	2006	2007	Среднее за четыре года 2008–11
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004				
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>								
Реальный ВВП	3,7	5,1	7,1	7,6	7,2	6,9	6,6	6,3
Объем экспорта <sup>1</sup>	6,9	7,9	11,8	14,6	11,5	10,9	10,3	10,1
Торговля товарами <sup>1</sup>	-1,2	0,6	2,1	2,2	5,0	1,5	-0,1	-0,5
Объем импорта <sup>1</sup>	6,5	6,9	13,2	15,8	12,4	12,9	11,9	11,0
<b>Региональные группы</b>								
<b>Африка</b>								
Реальный ВВП	1,8	3,7	5,5	5,5	5,2	5,7	5,5	5,0
Объем экспорта <sup>1</sup>	5,0	5,0	7,5	6,8	5,9	9,3	8,2	4,5
Торговля товарами <sup>1</sup>	-2,6	1,8	5,1	3,8	11,1	5,0	0,9	-0,9
Объем импорта <sup>1</sup>	4,0	5,4	10,1	8,8	11,4	11,4	8,7	5,4
<b>Центральная и Восточная Европа</b>								
Реальный ВВП	—	3,4	5,5	6,5	5,3	5,2	4,8	4,6
Объем экспорта <sup>1</sup>	5,0	9,1	10,2	14,8	9,2	8,6	8,5	7,8
Торговля товарами <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	-1,2	-0,2	0,1
Объем импорта <sup>1</sup>	7,3	9,5	10,0	15,3	8,7	7,9	8,1	7,6
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>								
Реальный ВВП	...	3,3	6,8	8,4	6,5	6,0	6,1	5,5
Объем экспорта <sup>1</sup>	...	4,9	7,0	13,6	2,1	6,1	6,5	5,1
Торговля товарами <sup>1</sup>	...	2,5	6,8	7,6	18,4	4,7	-2,5	-2,5
Объем импорта <sup>1</sup>	...	5,0	12,8	16,6	16,3	10,0	8,6	6,6
<b>Развивающиеся страны Азии</b>								
Реальный ВВП	8,0	6,8	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0	7,5
Объем экспорта <sup>1</sup>	13,0	10,9	17,6	20,2	17,7	16,5	15,9	14,7
Торговля товарами <sup>1</sup>	0,1	-1,2	-1,3	-2,3	-1,8	-1,5	0,4	0,4
Объем импорта <sup>1</sup>	13,1	7,7	15,9	18,9	13,0	15,7	16,1	15,5
<b>Ближний Восток</b>								
Реальный ВВП	3,4	4,3	5,6	5,4	5,9	5,7	5,4	5,3
Объем экспорта <sup>1</sup>	7,5	5,0	7,4	9,4	8,9	7,3	4,2	5,0
Торговля товарами <sup>1</sup>	-4,0	4,8	9,5	10,1	20,7	7,3	0,8	-2,1
Объем импорта <sup>1</sup>	1,0	7,5	13,3	12,0	15,8	15,3	10,1	6,6
<b>Западное полушарие</b>								
Реальный ВВП	2,5	2,3	4,5	5,6	4,3	4,3	3,6	3,5
Объем экспорта <sup>1</sup>	7,8	5,6	7,7	9,6	8,9	6,0	6,1	6,3
Торговля товарами <sup>1</sup>	-0,6	0,3	2,3	5,6	3,2	2,4	-1,9	-1,4
Объем импорта <sup>1</sup>	9,8	4,3	11,0	14,4	11,1	10,9	7,8	7,0
<b>Аналитические группы</b>								
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>								
Реальный ВВП	3,6	3,3	6,3	6,4	6,6	6,2	5,9	5,7
Объем экспорта <sup>1</sup>	6,3	6,7	8,5	7,1	7,6	10,5	8,7	5,6
Торговля товарами <sup>1</sup>	-0,5	-0,9	1,8	2,0	5,0	0,9	-0,7	-1,1
Объем импорта <sup>1</sup>	4,5	3,6	10,8	11,2	14,1	10,5	7,4	5,7

Таблица 45 (окончание)

	1995	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2011
	<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>							
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>								
Сальдо счета текущих операций	-7,3	-0,8	6,0	6,9	10,8	10,8	9,5	5,4
Сальдо счета текущих операций	160,8	167,7	115,8	97,3	82,1	75,4	71,6	58,5
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	20,7	26,4	19,8	15,4	14,8	11,9	11,3	9,0
Выплаты процентов	8,1	8,8	5,7	4,6	4,4	4,1	4,0	3,2
Амортизация	12,6	17,6	14,1	10,8	10,4	7,8	7,3	5,8
<b>Региональные группы</b>								
<b>Африка</b>								
Сальдо счета текущих операций	-13,1	-11,7	-1,3	0,3	4,9	6,6	6,6	3,5
Совокупный внешний долг	247,3	219,7	151,7	123,5	91,2	74,2	68,1	64,5
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	22,0	19,8	13,2	11,5	11,2	7,0	6,7	5,8
Выплаты процентов	9,4	7,6	4,0	3,4	3,0	2,2	2,2	2,1
Амортизация	12,6	12,2	9,2	8,1	8,2	4,7	4,5	3,7
<b>Центральная и Восточная Европа</b>								
Сальдо счета текущих операций	-3,8	-12,4	-10,1	-12,5	-11,4	-11,9	-11,6	-9,7
Совокупный внешний долг	113,6	134,1	125,2	116,7	109,3	108,4	106,2	98,5
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	19,3	27,1	26,2	22,0	22,2	22,9	21,9	20,6
Выплаты процентов	6,0	10,2	8,5	7,3	7,1	7,0	6,8	5,8
Амортизация	13,3	17,0	17,7	14,6	15,2	15,9	15,1	14,8
<b>Содружество Независимых Государств</b>								
Сальдо счета текущих операций	2,9	19,2	16,0	20,6	23,4	25,3	23,3	12,0
Совокупный внешний долг	118,0	177,2	107,1	93,0	86,1	84,3	89,1	119,2
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	9,5	21,9	28,2	23,9	18,9	13,7	14,4	18,2
Выплаты процентов	6,1	10,3	11,2	7,9	9,2	7,9	8,1	10,5
Амортизация	3,4	11,6	17,0	16,1	9,7	5,8	6,3	7,7
<b>Развивающиеся страны Азии</b>								
Сальдо счета текущих операций	-9,3	8,4	9,1	7,6	10,2	8,8	8,2	6,0
Совокупный внешний долг	125,8	119,7	73,2	60,6	54,2	50,5	46,3	30,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	16,3	16,2	11,9	7,9	7,0	6,6	6,1	4,0
Выплаты процентов	6,2	5,5	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2	1,4
Амортизация	10,1	10,8	8,9	5,6	4,7	4,3	3,9	2,6
<b>Ближний Восток</b>								
Сальдо счета текущих операций	1,9	6,4	17,3	23,8	33,6	35,5	32,8	25,5
Совокупный внешний долг	144,7	149,8	95,1	79,8	63,4	56,3	53,7	48,5
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	13,0	11,9	7,6	6,6	7,0	6,5	6,4	5,1
Выплаты процентов	3,3	3,2	1,6	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Амортизация	9,7	8,7	5,9	5,4	5,7	5,1	5,0	3,7
<b>Западное полушарие</b>								
Сальдо счета текущих операций	-15,0	-18,7	1,8	3,8	5,2	3,6	1,1	-4,2
Совокупный внешний долг	252,5	269,0	218,4	179,9	142,3	129,6	125,2	107,3
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	40,8	59,5	42,8	33,3	35,6	24,1	22,8	18,0
Выплаты процентов	17,0	17,7	11,2	9,2	8,3	8,0	7,8	6,1
Амортизация	23,8	41,8	31,6	24,1	27,3	16,1	15,0	11,8
<b>Аналитические группы</b>								
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>								
Сальдо счета текущих операций	-17,7	-10,8	1,9	-0,6	-0,2	0,7	0,7	-1,3
Совокупный внешний долг	342,1	349,8	256,8	212,6	166,3	143,6	132,4	109,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	30,1	36,6	27,9	20,2	22,4	15,6	12,8	10,6
Выплаты процентов	11,8	12,6	6,0	4,9	4,7	4,0	3,8	3,2
Амортизация	18,3	24,0	21,9	15,4	17,6	11,6	9,0	7,5

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>3</sup>Выплаты процентов по общей сумме долга плюс амортизационные платежи только по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования. Не включаются платежи по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.



# «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» И ИССЛЕДОВАНИЯ ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ «ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 1995–2006 ГОДЫ

## I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

	«Перспективы развития мировой экономики»
The Difficult Art of Forecasting	October 1996, Annex I
World Current Account Discrepancy	October 1996, Annex III
Alternative Exchange Rate Assumptions for Japan	October 1997, Box 2
Revised Purchasing Power Parity Based Weights for the <i>World Economic Outlook</i>	May 2000, Box A1
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
How Well Do Forecasters Predict Turning Points?	May 2001, Box 1.1
The Information Technology Revolution: Measurement Issues	October 2001, Box 3.1
Measuring Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.1
The Accuracy of <i>World Economic Outlook</i> Growth Forecasts: 1991–2000	December 2001, Box 3.1
On the Accuracy of Forecasts of Recovery	April 2002, Box 1.2
The Global Current Account Discrepancy and Other Statistical Problems	September 2002, Box 2.1
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

### Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»

How Accurate Are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the <i>World Economic Outlook</i> <i>Michael J. Artis</i>	December 1997
IMF's Estimates of Potential Output: Theory and Practice <i>Paula R. De Masi</i>	December 1997
Multilateral Unit-Labor-Cost-Based Competitiveness Indicators for Advanced, Developing, and Transition Countries <i>Anthony G. Turner and Stephen Golub</i>	December 1997

## II. Исторические обзоры

	«Перспективы развития мировой экономики»
The Rise and Fall of Inflation—Lessons from Postwar Experience	October 1996, Chapter VI
The World Economy in the Twentieth Century	May 2000, Chapter V
The Monetary System and Growth During the Commercial Revolution	May 2000, Box 5.2
The Great Depression	April 2002, Box 3.2
Historical Evidence on Financial Crises	April 2002, Box 3.3

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
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Globalization and Growth in the Twentieth Century <i>Nicholas Crafts</i>	May 2000
The International Monetary System in the (Very) Long Run <i>Barry Eichengreen and Nathan Sussman</i>	May 2000
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1

### III. Экономический рост — источники и тенденции

*«Перспективы развития мировой экономики»*

Saving in a Growing World Economy	May 1995, Chapter V
North-South R&D Spillovers	May 1995, Box 6
Long-Term Growth Potential in the Countries in Transition	October 1996, Chapter V
Globalization and the Opportunities for Developing Countries	May 1997, Chapter IV
Measuring Productivity Gains in East Asian Economies	May 1997, Box 9
The Business Cycle, International Linkages, and Exchange Rates	May 1998, Chapter III
The Asian Crisis and the Region's Long-Term Growth Performance	October 1998, Chapter III
Potential Macroeconomic Implications of the Year 2000 Computer Bug	May 1999, Box 1.2
Growth Divergences in the United States, Europe, and Japan: Long-Run Trend or Cyclical?	October 1999, Chapter III
How Can the Poorest Countries Catch Up?	May 2000, Chapter IV
Trends in the Human Development Index	May 2000, Box 5.1
Productivity Growth and IT in the Advanced Economies	October 2000, Chapter II
Transition: Experience and Policy Issues	October 2000, Chapter III
Business Linkages in Major Advanced Countries	October 2001, Chapter II
How Do Macroeconomic Fluctuations in the Advanced Countries Affect the Developing Countries?	October 2001, Chapter II
Confidence Spillovers	October 2001, Box 2.1
Channels of Business Cycle Transmission to Developing Countries	October 2001, Box 2.2
The Information Technology Revolution	October 2001, Chapter III
Has the IT Revolution Reduced Output Volatility?	October 2001, Box 3.4
The Impact of Capital Account Liberalization on Economic Performance	October 2001, Box 4.2
How Has September 11 Influenced the Global Economy?	December 2001, Chapter II
The Long-Term Impact of September 11	December 2001, Box 2.1
Is Wealth Increasingly Driving Consumption?	April 2002, Chapter II
Recessions and Recoveries	April 2002, Chapter III
Was It a Global Recession?	April 2002, Box 1.1
How Important Is the Wealth Effect on Consumption?	April 2002, Box 2.1
A Household Perspective on the Wealth Effect	April 2002, Box 2.2
Measuring Business Cycles	April 2002, Box 3.1
Economic Fluctuations in Developing Countries	April 2002, Box 3.4

How Will Recent Falls in Equity Markets Affect Activity?	September 2002, Box 1.1
Reversal of Fortune: Productivity Growth in Europe and the United States	September 2002, Box 1.3
Growth and Institutions	April 2003, Chapter III
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 II
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 III
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter III
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 II
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter II
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 III
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 IV
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

How Large Was the Output Collapse in Russia? Alternative Estimates and Welfare Implications <i>Evgeny Gavrilin and Vincent Koen</i>	September 1995
Deindustrialization: Causes and Implications <i>Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy</i>	December 1997

#### IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

*«Перспективы развития мировой экономики»*

The Rise and Fall of Inflation—Lessons from Postwar Experience	October 1996, Chapter VI
World Oil Market: Recent Developments and Outlook	October 1996, Annex II
Inflation Targets	October 1996, Box 8

Indexed Bonds and Expected Inflation	October 1996, Box 9
Effects of High Inflation on Income Distribution	October 1996, Box 10
Central Bank Independence and Inflation	October 1996, Box 11
Recent Developments in Primary Commodity Markets	May 1998, Annex II
Japan's Liquidity Trap	October 1998, Box 4.1
Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation	October 1999, Chapter IV
Global Liquidity	October 1999, Box 4.4
Cycles in Nonfuel Commodity Prices	May 2000, Box 2.2
Booms and Slumps in the World Oil Market	May 2000, Box 2.3
Commodity Prices and Commodity Exporting Countries	October 2000, Chapter II
Developments in the Oil Markets	October 2000, Box 2.2
The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?	May 2001, Chapter IV
The Global Slowdown and Commodity Prices	May 2001, Chapter I, Appendix 1
Why Emerging Market Countries Should Strive to Preserve Lower Inflation	May 2001, Box 4.1
Is There a Relationship Between Fiscal Deficits and Inflation?	May 2001, Box 4.2
How Much of a Concern Is Higher Headline Inflation?	October 2001, Box 1.2
Primary Commodities and Semiconductor Markets	October 2001, Chapter I, Appendix 1
Can Inflation Be Too Low?	April 2002, Box 2.3
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 IV
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

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Prices in the Transition: Ten Stylized Facts <i>Vincent Koen and Paula R. De Masi</i>	December 1997
--	---------------

## V. Налогово-бюджетная политика

Structural Fiscal Balances in Smaller Industrial Countries	May 1995, Annex III
Can Fiscal Contraction Be Expansionary in the Short Run?	May 1995, Box 2
Pension Reform in Developing Countries	May 1995, Box 11
Effects of Increased Government Debt: Illustrative Calculations	May 1995, Box 13
Subsidies and Tax Arrears	October 1995, Box 8
Focus on Fiscal Policy	May 1996
The Spillover Effects of Government Debt	May 1996, Annex I
Uses and Limitations of Generational Accounting	May 1996, Box 5
The European Union's Stability and Growth Pact	October 1997, Box 3

Progress with Fiscal Reform in Countries in Transition	May 1998, Chapter V
Pension Reform in Countries in Transition	May 1998, Box 10
Transparency in Government Operations	May 1998, Annex I
The Asian Crisis: Social Costs and Mitigating Policies	October 1998, Box 2.4
Fiscal Balances in the Asian Crisis Countries: Effects of Changes in the Economic Environment Versus Policy Measures	October 1998, Box 2.5
Aging in the East Asian Economies: Implications for Government Budgets and Saving Rates	October 1998, Box 3.1
Orienting Fiscal Policy in the Medium Term in Light of the Stability and Growth Pact and Longer-Term Fiscal Needs	October 1998, Box 5.2
Comparing G-7 Fiscal Positions—Who Has a Debt Problem?	October 1999, Box 1.3
Social Spending, Poverty Reduction, and Debt Relief in Heavily Indebted Poor Countries	May 2000, Box 4.3
Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?	May 2001, Chapter III
Impact of Fiscal Consolidation on Macroeconomic Performance	May 2001, Box 3.3
Fiscal Frameworks in Advanced and Emerging Market Economies	May 2001, Box 3.4
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 III
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter II
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

## VI. Денежно-кредитная политика; финансовые рынки; движение средств

*«Перспективы развития мировой экономики»*

Saving in a Growing World Economy	May 1995, Chapter V
Saving and Real Interest Rates in Developing Countries	May 1995, Box 10
Financial Market Turmoil and Economic Policies in Industrial Countries	October 1995, Chapter III
Financial Liberalization in Africa and Asia	October 1995, Box 4
Policy Challenges Facing Industrial Countries in the Late 1990s	October 1996, Chapter III
Using the Slope of the Yield Curve to Estimate Lags in Monetary Transmission Mechanism	October 1996, Box 2
Financial Repression	October 1996, Box 5
Bank-Restructuring Strategies in the Baltic States, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union: Main Issues and Challenges	October 1996, Box 7
Monetary and Financial Sector Policies in Transition Countries	October 1997, Chapter V

Dollarization	October 1997, Box 6
Interim Assessment (Focus on Crisis in Asia—Regional and Global Implications)	December 1997
Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability	May 1998, Chapter IV
The Role of Hedge Funds in Financial Markets	May 1998, Box 1
International Monetary System: Measures to Reduce the Risk of Crises	May 1998, Box 3
Resolving Banking Sector Problems	May 1998, Box 6
Effective Banking Prudential Regulations and Requirements	May 1998, Box 7
Strengthening the Architecture of the International Monetary System Through International Standards and Principles of Good Practice	October 1998, Box 1.2
The Role of Monetary Policy in Responding to Currency Crises	October 1998, Box 2.3
Summary of Structural Reforms in Crisis Countries	October 1998, Box 3.2
Japan’s Liquidity Trap	October 1998, Box 4.1
How Useful Are Taylor Rules as a Guide to ECB Monetary Policies?	October 1998, Box 5.1
The Crisis in Emerging Markets	December 1998, Chapter II
Turbulence in Mature Financial Markets	December 1998, Chapter III
What Is the Implied Future Earnings Growth Rate that Would Justify Current Equity Prices in the United States?	December 1998, Box 3.2
Leverage	December 1998, Box 3.3
The Near Collapse and Rescue of Long-Term Capital Management	December 1998, Box 3.4
Risk Management: Progress and Problems	December 1998, Box 3.5
Supervisory Reforms Relating to Risk Management	December 1998, Box 3.6
Emerging Market Banking Systems	December 1998, Annex
International Financial Contagion	May 1999, Chapter III
From Crisis to Recovery in the Emerging Market Economies	October 1999, Chapter II
Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation	October 1999, Chapter IV
The Effects of a Zero Floor for Nominal Interest Rates on Real Output: Selected Simulation Results	October 1999, Box 4.2
Asset Prices and Business Cycle	May 2000, Chapter III
Global Liquidity and Asset Prices	May 2000, Box 3.2
International Capital Flows to Emerging Markets	October 2000, Chapter II
Developments in Global Equity Markets	October 2000, Chapter II
U.S. Monetary Policy and Sovereign Spreads in Emerging Markets	October 2000, Box 2.1
Impact of the Global Technology Correction on the Real Economy	May 2001, Chapter II
Inflation Targeting in Emerging Market Economies: Implementation and Challenges	May 2001, Box 4.3
Financial Market Dislocations and Policy Responses After the September 11 Attacks	December 2001, Box 2.2
Investor Risk Appetite	December 2001, Box 2.3
Monetary Policy in a Low Inflation Era	April 2002, Chapter II
The Introduction of Euro Notes and Coins	April 2002, Box 1.3
Cross-Country Determinants of Capital Structure	September 2002, Box 2.3
When Bubbles Burst	April 2003, Chapter II
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 II
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3

Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter IV
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 IV
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 III
Влияние нефтедолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

The Global Real Interest Rate <i>Thomas Helbling and Robert Wescott</i>	September 1995
A Monetary Impulse Measure for Medium-Term Policy Analysis <i>Bennett T. McCallum and Monica Hargraves</i>	September 1995
Saving Behavior in Industrial and Developing Countries <i>Paul R. Masson, Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei</i>	September 1995
Capital Structure and Corporate Performance Across Emerging Markets	September 2002, Chapter II

## VII. Вопросы рынка труда

*«Перспективы развития мировой экономики»*

Capital Formation and Employment	May 1995, Box 4
Implications of Structural Reforms Under EMU	October 1997, Annex II
Euro-Area Structural Rigidities	October 1998, Box 5.3
Chronic Unemployment in the Euro Area: Causes and Cures	May 1999, Chapter IV
Labor Market Slack: Concepts and Measurement	May 1999, Box 4.1
EMU and European Labor Markets	May 1999, Box 4.2
Labor Markets—An Analytical Framework	May 1999, Box 4.3
The OECD Jobs Study	May 1999, Box 4.4
The Effects of Downward Rigidity of Nominal Wages on (Un)employment: Selected Simulation Results	October 1999, Box 4.1
Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter IV
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Evaluating Unemployment Policies: What Do the Underlying Theories Tell Us? <i>Dennis J. Snower</i>	September 1995
Institutional Structure and Labor Market Outcomes: Western Lessons for European Countries in Transition <i>Robert J. Flanagan</i>	September 1995
The Effect of Globalization on Wages in the Advanced Economies <i>Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel</i>	December 1997
International Labor Standards and International Trade <i>Stephen Golub</i>	December 1997
EMU Challenges European Labor Markets <i>Rüdiger Soltwedel, Dirk Dohse, and Christiane Krieger-Boden</i>	May 2000

### **VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами**

*«Перспективы развития мировой экономики»*

Exchange Rate Effects of Fiscal Consolidation	October 1995, Annex
Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries	October 1997, Chapter IV
Asymmetric Shocks: European Union and the United States	October 1997, Box 4
Currency Boards	October 1997, Box 5
The Business Cycle, International Linkages, and Exchange Rates	May 1998, Chapter III
Evaluating Exchange Rates	May 1998, Box 5
Determining Internal and External Conversion Rates for the Euro	October 1998, Box 5.4
The Euro Area and Effective Exchange Rates	October 1998, Box 5.5
Recent Dollar/Yen Exchange Rate Movements	December 1998, Box 3.1
International Financial Contagion	May 1999, Chapter III
Exchange Rate Crashes and Inflation: Lessons for Brazil	May 1999, Box 2.1
Recent Experience with Exchange-Rate-Based Stabilizations	May 1999, Box 3.1
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 II
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 II
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter II
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 II
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

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Multilateral Unit-Labor-Cost-Based Competitiveness Indicators for Advanced, Developing, and Transition Countries <i>Anthony G. Turner and Stephen Golub</i>	December 1997
Currency Crises: In Search of Common Elements <i>Jahangir Aziz, Francesco Caramazza and Ranil Salgado</i>	May 2000
Business Cycle Influences on Exchange Rates: Survey and Evidence <i>Ronald MacDonald and Phillip Suragel</i>	May 2000

## IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

*«Перспективы развития мировой экономики»*

Trade Among the Transition Countries	October 1995, Box 7
World Current Account Discrepancy	October 1996, Annex III
Capital Inflows to Developing and Transition Countries—Identifying Causes and Formulating Appropriate Policy Responses	October 1996, Annex IV
Globalization—Opportunities and Challenges	May 1997
Moral Hazard and IMF Lending	May 1998, Box 2
The Current Account and External Sustainability	May 1998, Box 8
Review of Debt-Reduction Efforts for Low-Income Countries and Status of the HIPC Initiative	October 1998, Box 1.1
Trade Adjustment in East Asian Crisis Countries	October 1998, Box 2.2
Are There Dangers of Increasing Protection?	May 1999, Box 1.3
Trends and Issues in the Global Trading System	October 1999, Chapter V
Capital Flows to Emerging Market Economies: Composition and Volatility	October 1999, Box 2.2
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
Trade Integration and Sub-Saharan Africa	May 2001, Chapter II
Sustainability of the U.S. External Current Account	May 2001, Box 1.2
Reducing External Balances	May 2001, Chapter I, Appendix 2
The World Trading System: From Seattle to Doha	October 2001, Chapter II
International Financial Integration and Economic Performance: Impact on Developing Countries	October 2001, Chapter IV
Potential Welfare Gains From a New Trade Round	October 2001, Box 2.3
Critics of a New Trade Round	October 2001, Box 2.4
Foreign Direct Investment and the Poorer Countries	October 2001, Box 4.3
Country Experiences with Sequencing Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.4
Contagion and Its Causes	December 2001, Chapter I, Appendix
Capital Account Crises in Emerging Market Countries	April 2002, Box 3.5
How Have External Deficits Adjusted in the Past?	September 2002, Box 2.2
Using Prices to Measure Goods Market Integration	September 2002, Box 3.1
Transport Costs	September 2002, Box 3.2
The Gravity Model of International Trade	September 2002, Box 3.3
Vertical Specialization in the Global Economy	September 2002, Box 3.4
Trade and Growth	September 2002, Box 3.5

How Worrisome Are External Imbalances?	September 2002, Chapter II
How Do Industrial Country Agricultural Policies Affect Developing Countries?	September 2002, Chapter II
Trade and Financial Integration	September 2002, Chapter III
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
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter III
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 II
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 II
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещаний в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Foreign Direct Investment in the World Economy <i>Edward M. Graham</i>	September 1995
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5

## X. Региональные вопросы

*«Перспективы развития мировой экономики»*

Adjustment in Sub-Saharan Africa	May 1995, Annex II
Macroeconomic and Structural Adjustment in the Middle East and North Africa	May 1996, Annex II
Stabilization and Reform of Formerly Centrally Planned Developing Economies in East Asia	May 1997, Box 10
EMU and the World Economy	October 1997, Chapter III
Implications of Structural Reforms Under EMU	October 1997, Annex II
The European Union's Stability and Growth Pact	October 1997, Box 3
Asymmetric Shocks: European Union and the United States	October 1997, Box 4
Interim Assessment (Focus on Crisis in Asia—Regional and Global Implications)	December 1997
The Asian Crisis and the Region's Long-Term Growth Performance	October 1998, Chapter III
Economic Policy Challenges Facing the Euro Area and the External Implications of EMU	October 1998, Chapter V
Economic Policymaking in the EU and Surveillance by EU Institutions	October 1998, Chapter V, Appendix
Chronic Unemployment in the Euro Area: Causes and Cures	May 1999, Chapter IV
Growth in Sub-Saharan Africa: Performance, Impediments, and Policy Requirements	October 1999, Chapter VI
The Regional Economic Impact of the Kosovo Crisis	October 1999, Box 1.5

Counting the Costs of the Recent Crises	October 1999, Box 2.6
Africa and World Trends in Military Spending	October 1999, Box 6.1
The Economic Impact of HIV/AIDS in Southern Africa	October 2000, Box 1.4
Accession of Transition Economies to the European Union: Prospects and Pressures	October 2000, Chapter IV
The IMF and the Transition Economies	October 2000, Box 3.1
Previous EU Enlargements	October 2000, Box 4.2
The Enhanced HIPC Initiative in Africa	May 2001, Box 1.4
Large Current Account Deficits in EU Accession Countries	May 2001, Box 1.5
Africa's Trade and The Gravity Model	May 2001, Box 2.2
The Implications of the Japanese Economic Slowdown for East Asia	October 2001, Box 1.4
Relative Euro-Area Growth Performances: Why Are Germany and Italy Lagging Behind France?	October 2001, Box 1.5
Economic Growth, Civil Conflict, and Poverty Reduction in Sub-Saharan Africa	October 2001, Box 1.7
Information Technology and Growth in Emerging Asia	October 2001, Box 3.3
The IT Slump and Short-Term Growth Prospects in East Asia	October 2001, Box 3.5
The Effects of the September 11 Attacks on the Caribbean Region	December 2001, Box 3.3
Debt Crises: What's Different About Latin America?	April 2002, Chapter II
Foreign Direct Investment in Africa	September 2002, Box 1.6
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 II
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 внешнеэкономических 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
 The Design of EMU <i>David Begg</i>	 <i>Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»</i>  December 1997

The Great Contraction in Russia, the Baltics and Other Countries of  
the Former Soviet Union: A View from the Supply Side  
*Mark De Broeck and Vincent Koen*

May 2000

## XI. Анализ по отдельным странам

### «Перспективы развития мировой экономики»

Factors Behind the Financial Crisis in Mexico	May 1995, Annex I
New Zealand's Structural Reforms and Economic Revival	May 1995, Box 3
Brazil and Korea	May 1995, Box 5
The Output Collapse in Russia	May 1995, Box 8
Foreign Direct Investment in Estonia	May 1995, Box 9
September 1995 Economic Stimulus Packages in Japan	October 1995, Box 1
Uganda: Successful Adjustment Under Difficult Circumstances	October 1995, Box 3
Changing Wage Structures in the Czech Republic	October 1995, Box 6
Resolving Financial System Problems in Japan	May 1996, Box 3
New Zealand's Fiscal Responsibility Act	May 1996, Box 4
Deindustrialization and the Labor Market in Sweden	May 1997, Box 7
Ireland Catches Up	May 1997, Box 8
Foreign Direct Investment Strategies in Hungary and Kazakhstan	May 1997, Box 12
China—Growth and Economic Reforms	October 1997, Annex I
Alternative Exchange Rate Assumptions for Japan	October 1997, Box 2
Hong Kong, China: Economic Linkages and Institutional Arrangements	October 1997, Box 9
Russia's Fiscal Challenges	May 1998, Box 9
Japan's Economic Crisis and Policy Options	October 1998, Chapter IV
Brazil's Financial Assistance Package and Adjustment Program	December 1998, Box 1.1
Recent Developments in the Japanese Financial System	December 1998, Box 1.2
Malaysia's Capital Controls	December 1998, Box 2.1
Hong Kong's Intervention in the Equity Spot and Futures Markets	December 1998, Box 2.2
Is China's Growth Overstated?	December 1998, Box 4.1
Measuring Household Saving in the United States	May 1999, Box 2.2
Australia and New Zealand: Divergences, Prospects, and Vulnerabilities	October 1999, Box 1.1
The Emerging Market Crises and South Africa	October 1999, Box 2.1
Structural Reforms in Latin America: The Case of Argentina	October 1999, Box 2.3
Malaysia's Response to the Financial Crisis: How Unorthodox Was It?	October 1999, Box 2.4
Financial Sector Restructuring in Indonesia, Korea, Malaysia, and Thailand	October 1999, Box 2.5
Turkey's IMF-Supported Disinflation Program	May 2000, Box 2.1
Productivity and Stock Prices in the United States	May 2000, Box 3.1
India: Reinvigorating the Reform Process	May 2000, Box 4.2
Risky Business: Output Volatility and the Perils of Forecasting in Japan	October 2000, Box 1.2
China's Prospective WTO Accession	October 2000, Box 1.3
Addressing Barter Trade and Arrears in Russia	October 2000, Box 3.3
Fiscal Decentralization in Transition Economies: China and Russia	October 2000, Box 3.5
Accession of Turkey to the European Union	October 2000, Box 4.3
Japan's Recent Monetary and Structural Policy Initiatives	May 2001, Box 1.3
Japan: A Fiscal Outlier?	May 2001, Box 3.1

Financial Implications of the Shrinking Supply of U.S. Treasury Securities	May 2001, Box 3.2
The Growth-Poverty Nexus in India	October 2001, Box 1.6
Has U.S. TFP Growth Accelerated Outside of the IT Sector?	October 2001, Box 3.2
Fiscal Stimulus and the Outlook for the United States	December 2001, Box 3.2
Argentina: An Uphill Struggle to Regain Confidence	December 2001, Box 3.4
China's Medium-Term Fiscal Challenges	April 2002, Box 1.4
Rebuilding Afghanistan	April 2002, Box 1.5
Russia's Rebounds	April 2002, Box 1.6
Brazil: The Quest to Restore Market Confidence	September 2002, Box 1.4
Where Is India in Terms of Trade Liberalization?	September 2002, Box 1.5
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 II
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter II
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
<i>Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»</i>	
How Large Was the Output Collapse in Russia? Alternative Estimates and Welfare Implications <i>Evgeny Gavrilov and Vincent Koen</i>	September, 1995