

Перспективы развития мировой экономики

Надежды, реалии, риски



АПРЕЛЬ **13**

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Апрель 2013

Надежды, реалии, риски



Международный Валютный Фонд

©2013 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2013 Международный Валютный Фонд

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

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

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

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

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–.

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

HC10.W80

ISBN 978-1-61635-555-5 (English)

ISBN 978-1-61635-805-1 (Russian)

ISBN 978-1-55775-331-1 (Russian Web PDF)

Заказать публикацию можно онлайн, по факсу или по почте:

International Monetary Fund, Publication Services

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

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

Электронная почта: publications@imf.org

www.imfbookstore.org

www.elibrary.imf.org

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Дополнительная информация и данные	xi
Предисловие	xii
Введение	xiii
Аналитическое резюме	xv
Глава 1. Мировые перспективы и меры политики	1
Активность начинает восстанавливаться после спада в 2012 году	1
Инфляционное давление в целом остается под контролем	9
Риски все еще высоки в среднесрочной перспективе	15
Задачи политики связаны с долгом в странах с развитой экономикой и потенциальными эксцессами в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	21
Специальный раздел: обзор рынка биржевых товаров	26
Вставка 1.1. Огромные различия в мерах политики	35
Вставка 1.2. Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	40
Вставка 1.3. Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	43
Литература	46
Глава 2. Перспективы стран и регионов	49
Европа: снижение рисков возникновения кризисов в условиях продолжительной стагнации	50
США и Канада: рост остается умеренным, но появляются более светлые пятна	55
Азия: создание основ для совместного процветания	58
Латинская Америка и Карибский бассейн: более высокие темпы роста благодаря либеральным условиям финансирования	62
Ближний Восток и Северная Африка: уменьшение различий в «двухскоростном» регионе	65
Содружество Независимых Государств: улучшающиеся, но уязвимые перспективы	69
Страны Африки к югу от Сахары: продолжение активного роста	72
Специальный раздел: вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	76
Литература	84
Глава 3. Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	85
Введение	85
Отсутствие дезинфляции: почему инфляция не снизилась в большей степени?	86
Насколько сильно нам следует беспокоиться по поводу инфляции?	93
Выводы	99
Приложение 3.1. Эконометрическая модель	100
Вставка 3.1. Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	101
Литература	103

Глава 4. Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	105
Введение	105
Периоды ускорения роста в СНД в исторической перспективе	106
Внутренние факторы — роль экономической и структурной политики и институциональной системы	112
Уроки истории	121
Выводы для политики	128
Приложение 4.1. Определения данных, источники и группы стран	129
Приложение 4.2. Дополнительные результаты и альтернативные индикаторы ускорений роста	134
Приложение 4.3. Логистическая регрессия и устойчивость базисных результатов	136
Литература	140
Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании исполнительного совета МВФ, апрель 2013 года	143
Статистическое приложение	145
Исходные предположения	145
Новое	146
Данные и правила	146
Классификация стран	147
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	147
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2012 год	149
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	150
Таблица С. Европейский союз	150
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	151
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности	152
Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	154
Перечень таблиц	159
Объем производства (Таблицы А1-А4)	161
Инфляция (Таблицы А5-А7)	168
Финансовая политика (Таблица А8)	173
Внешняя торговля (Таблица А9)	174
Текущие операции (Таблицы А10–А12)	176
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы А13–А14)	182
Движение средств (Таблицы А15)	184
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы А16)	188
«Перспективы развития мировой экономики, отдельные темы	189
Таблицы	
Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 2.1. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	52
Таблица 2.2. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	57
Таблица 2.3. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	61

Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	64
Таблица 2.5. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	67
Таблица 2.6. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	72
Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	75
Таблица 4.1. Периоды ускорения роста в странах с низкими доходами, 1990–2011 годы	107
Таблица 4.2. Периоды ускорения роста в странах с низкими доходами до 1990 года	108
Таблица 4.3. Кризисы и окончание периода ускорения роста в странах с низкими доходами, 1970–2011 годы	112
Таблица 4.4. Факторы, объясняющие ускорение роста в динамичных развивающихся странах	120
Таблица 4.5. Источники данных	130
Таблица 4.6. Группы стран	131
Таблица 4.7. Устойчивость логистической регрессии к альтернативным спецификациям и определению	138
Таблица 4.8. Устойчивость логистической регрессии к альтернативным методам оценки, полная выборка	139
Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства	161
Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	162
Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	163
Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	165
Таблица А5. Сводные данные по инфляции	168
Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	169
Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	170
Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	173
Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	174
Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	176
Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	178
Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	179
Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	182
Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	183
Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	184
Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	188

Рисунки

Рисунок 1.1. Показатели мировой экономики	3
Рисунок 1.2. Текущие и перспективные индикаторы роста	3
Рисунок 1.3. Условия на финансовых рынках	4
Рисунок 1.4. Денежно-кредитные условия и банковское кредитование	5
Рисунок 1.5. Индекс финансовых условий	5
Рисунок 1.6. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком	6
Рисунок 1.7. Налогово-бюджетная политика	7
Рисунок 1.8. Рост ВВП	9
Рисунок 1.9. Индикаторы перегрева для стран Группы 20-ти	10
Рисунок 1.10. Мировая инфляция	11
Рисунок 1.11. Глобальные дисбалансы	12
Рисунок 1.12. Риски для перспектив развития мировой экономики	13
Рисунок 1.13. Риски рецессии и дефляции	14
Рисунок 1.14. Сценарии процентных ставок	16

Рисунок 1.15. Сценарии для зоны евро	17
Рисунок 1.16. Объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	19
Рисунок 1.17. Негативные сценарии для стран с формирующимся рынком	20
Рисунок 1.СР.1. Индекс цен биржевых товаров МВФ	26
Рисунок 1.СР.2. Индексы волатильности рынков акций и биржевых товаров	27
Рисунок 1.СР.3. Цены биржевых товаров и экономическая активность: первые основные компоненты	27
Рисунок 1.СР.4. Цены на энергоносители, перспективы цен на нефть	28
Рисунок 1.СР.5. Цены на нефть и SVAR	29
Рисунок 1.СР.6. Ситуация на нефтяном рынке	30
Рисунок 1.СР.7. Буферные запасы на рынках нефти	31
Рисунок 1.СР.8. Индексы цен на продовольствие МВФ	32
Рисунок 1.СР.9. Цены на продовольствие и продовольственные запасы	33
Рисунок 1.СР.10. Металлы: цены, спрос и перспективы	34
Рисунок 1.СР.11. Прогнозный элемент фьючерсных цен на биржевые товары	34
Рисунок 1.1.1. Различия между подъемами	35
Рисунок 1.1.2. Государственные расходы во время мировых спадов и подъемов	36
Рисунок 1.1.3. Краткосрочные процентные ставки во время мировых спадов и подъемов	37
Рисунок 1.1.4. Активы центральных банков в крупнейших странах с развитой экономикой во время мировых спадов и подъемов	38
Рисунок 1.1.5. Отношения государственного долга к ВВП во время мировых спадов и подъемов	38
Рисунок 1.2.1. Кумулятивная нехарактерная доходность по котирующимся на бирже фирмам Ирландии во время экстренной помощи банкам в 2009 году	42
Рисунок 1.3.1. Динамика ситуации в Европе перед кризисом	43
Рисунок 1.3.2. Различные пути к крупному дефициту счета текущих операций	44
Рисунок 2.1. Весь мир: прогнозы роста ВВП на 2013 год	49
Рисунок 2.2. Европа: прогнозы роста ВВП на 2013 год	50
Рисунок 2.3. Европейские страны с развитой экономикой: снижение рисков кризиса в условиях продолжительной стагнации	51
Рисунок 2.4. Страны Европы с формирующимся рынком: постепенное восстановление после замедления роста в 2012 году	55
Рисунок 2.5. США и Канада: медленное, но устойчивое восстановление	56
Рисунок 2.6. США: динамика государственных финансов	58
Рисунок 2.7. Азия: прогнозы роста на 2013 год	59
Рисунок 2.8. Азия: стабилизация, восстановление и адаптивная политика	60
Рисунок 2.9. Латинская Америка и Карибский бассейн: прогнозы роста на 2013 год	62
Рисунок 2.10. Латинская Америка: рост, поддерживаемый либеральными условиями финансирования	63
Рисунок 2.11. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: прогнозы роста на 2013 год	66
Рисунок 2.12. Ближний Восток и Северная Африка: уменьшение различий в «двухскоростном» регионе	68
Рисунок 2.13. Содружество Независимых Государств: прогнозы роста на 2013 год	70
Рисунок 2.14. Содружество Независимых Государств: улучшение перспектив и уязвимость по отношению к экономическому спаду в мире	71
Рисунок 2.15. Страны Африки к югу от Сахары: прогнозы роста на 2013 год	73
Рисунок 2.16. Страны Африки к югу от Сахары: сохраняющийся устойчивый подъем	74
Рисунок 2.СР.1. Неопределенность относительно политики в США и Европе	77
Рисунок 2.СР.2. Общая неопределенность и уверенность в США и Европе	79
Рисунок 2.СР.3. Воздействие шока неопределенности относительно политики в США или Европе на реальный ВВП в других регионах	80
Рисунок 2.СР.4. Воздействие шоков неопределенности относительно политики в США и Европе на рост	81

Рисунок 2.СР.5. Воздействие шоков неопределенности относительно политики в США или Европе на рост реальных инвестиций в других регионах	81
Рисунок 2.СР.6. Пик воздействия шоков неопределенности относительно политики в США или Европе на реальный ВВП, потребление и инвестиции в других регионах	82
Рисунок 3.1. Динамика инфляции изменилась	85
Рисунок 3.2. Показатели текущего экономического спада	87
Рисунок 3.3. Общий уровень инфляции в настоящее время по сравнению с ожиданиями	88
Рисунок 3.4. Скользящие регрессии инфляционных ожиданий по фактической инфляции	89
Рисунок 3.5. Инфляция и циклическая безработица	90
Рисунок 3.6. Изменения в инфляционном процессе	91
Рисунок 3.7. Устойчивость по отношению к альтернативным оценкам УБНРИ	93
Рисунок 3.8. Фактическая и прогнозируемая инфляция в США	94
Рисунок 3.9. Безработица и инфляция в отдельных странах	95
Рисунок 3.10. Общий уровень инфляции в США и Германии	96
Рисунок 4.1. Экономические результаты стран с низкими доходами и других стран	106
Рисунок 4.2. Частота новых и текущих ускорений роста в странах с низкими доходами	109
Рисунок 4.3. Экономическая ситуация в мире, стоящая за ускорением роста в странах с низкими доходами	110
Рисунок 4.4. Реальный объем производства на душу населения после начала ускорения роста в странах с низкими доходами	111
Рисунок 4.5. Структура экономики и реальный объем производства на душу населения после начала ускорения роста в странах с низкими доходами	111
Рисунок 4.6. Инвестиции и финансирование в странах с низкими доходами	113
Рисунок 4.7. Макроэкономическая ситуация в странах с низкими доходами	114
Рисунок 4.8. Внешняя конкурентоспособность, увеличение экспорта и диверсификация странах с низкими доходами	115
Рисунок 4.9. Структурные реформы, инфраструктура и политические условия в странах с низкими доходами	117
Рисунок 4.10. Инвестиции и финансирование по всему спектру сегодняшних динамичных стран с низкими доходами	118
Рисунок 4.11. Вклад различных факторов в изменение вероятности активного ускорения в странах с низкими доходами	121
Рисунок 4.12. Опыт экономического роста в Бразилии и Корее в 1960–1990 годах	122
Рисунок 4.13. Опыт экономического роста в Индонезии с 1960-х годов	124
Рисунок 4.14. Опыт экономического роста в Мозамбике с 1990-х годов	125
Рисунок 4.15. Опыт экономического роста в Камбодже с 1990-х годов	127
Рисунок 4.16. Макроэкономическая ситуация в странах с низкими доходами, не имеющих права пользования ХИПК	134
Рисунок 4.17. Потоки помощи и ПИИ в страны с низкими доходами, не имеющие права пользования ХИПК	135

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «*Перспективах развития мировой экономики*», был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 11 февраля по 11 марта 2013 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 102,60 доллара США за баррель в 2013 году и 97,58 доллара США за баррель в 2014 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 0,5 процента в 2013 году и 0,6 процента в 2014 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,2 процента в 2013 году и 0,4 процента в 2014 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,2 процента в 2013 и 2014 годах. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период по начало апреля 2013 года.

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

- . . . данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2012–2013 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2012/2013 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

По некоторым странам цифры за 2012 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов.

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. полный перечень отчетных периодов по каждой стране в разделе *информации по странам* онлайн-базы данных ПРМЭ на веб-сайте МВФ (www.imf.org).

Прогнозы по Кипру не включены в доклад ввиду продолжающегося кризиса.

Монголия включена в группу развивающихся стран Азии (ранее она рассматривалась как член Содружества Независимых Государств).

Афганистан и Пакистан, ранее относившиеся к развивающимся странам Азии, теперь включены в группу стран Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) с образованием региона БВСАП (Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан). Группа БВСА (без Афганистана и Пакистана) будет сохранена.

Данные по Маршалловым островам и Микронезии теперь включаются в регион развивающихся стран Азии.

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

Начиная с апрельского выпуска «*Перспектив развития мировой экономики*» 2013 года, группа новых индустриальных стран Азии (НИС) более не рассматривается.

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

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

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

В настоящем докладе термин «страна» не во всех случаях обозначает территориальное образование, являющееся государством в соответствии с определением, принятым в международном праве и практике. Здесь

этот термин также включает некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведется отдельная и самостоятельная подготовка статистических данных.

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

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

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

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

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

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

ПРЕДИСЛОВИЕ

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

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

Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Джон Блюдорн, Рупа Дуттагупта, Хайме Гуахардо, Трой Матесон, Нкунде Мвасе, Дамиано Сандри и Джон Саймон.

В проекте также участвовали Али Аль-Эйд, Альберто Бехар, Самья Бейдас-Стром, Пол Кашин, Луис Кубедду, Альфредо Куэвас, Габриел Ди Белла, Фриджес Фердинанд Хайнц, Дора Якова, Юн Шик Кан, Падамжа Канделвал, М. Айхан Кёсе, Пракаш Лунгани, Ромэн Рансьер, Жюльен Рейно, Марина Руссе, Джей Шамбо, Шейн Стрейфел, Ян Сун, Марко Терронес и Олаф Унтербердерстер.

Помощь в исследовательской работе оказали Гавин Асдорян, Шан Чен, Тиньюн Чен, Анхела Эспириту, Синем Килич Челик, Надежда Лепешко, Эзги О. Озтюрк, Кэтрин Пан, Дэниел Ривера Гринвуд и Беннет Ворхес. Эндрю Берг, Кевин Клинтон, Оливье Куабион, Ромейн Дювал, Даглас Лэкстон, Эндрю Левин, Акито Мацумото, Крис Папагеоргиу и Кэтрин Патилло предоставили замечания и предложения. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Митко Прогоров, Махназ Хеммати, То Куан, Раджеш Нилавар, Эмори Оукс и Стив Чжан. За ввод и обработку текста отвечали Скитер Матьюрин и Люк Ли. Линда Гриффин Кин, при поддержке Люси Скотт-Моралес, из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати. Дополнительную техническую поддержку предоставил внешний консультант Павел Пименов.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 1 апреля 2013 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.

Если ранее подъем проходил на двух разных скоростях, высокими темпами в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и медленнее в странах с развитой экономикой, то теперь происходит разделение на три скорости. Экономика стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжает быстро расти, тогда как среди стран с развитой экономикой, как представляется, усиливается расхождение по темпам между США с одной стороны и зоной евро с другой.

Это отражается в наших прогнозах. Темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозу, достигнут 5,3 процента в 2013 году и 5,7 процента в 2014 году. Прогнозируется, что рост в США составит 1,9 процента в 2013 году и 3,0 процента в 2014 году. При этом в зоне евро рост, по прогнозу, составит -0,3 процента в 2013 году и 1,1 процента в 2014 году.

Показатель роста в США на 2013 год может показаться не очень высоким, и он в самом деле недостаточен, чтобы существенно снизить все еще высокий уровень безработицы. Но этот показатель будет достигнут в условиях очень значительной и даже чрезмерной бюджетной консолидации в объеме приблизительно 1,8 процента ВВП. В сущности, имеется высокий базовый частный спрос, отчасти подкрепляемый ожиданиями низких директивных ставок в свете указаний ФРС относительно направления политики, а также накопленным неудовлетворенным спросом на жилье и товары длительного пользования.

Прогнозируемый отрицательный рост в зоне евро отражает не только слабость экономики стран на периферии, но и некоторую слабость в странах центра. В Германии рост усиливается, но все еще прогнозируется на уровне менее 1 процента в 2013 году. Во Франции, по прогнозу, рост в 2013 году будет отрицательным вследствие сочетания бюджетной консолидации, слабых показателей экспорта и низкой уверенности. Это может поставить под сомнение способность стран центра помочь периферии, если и когда такая помощь потребуется. В большинстве стран периферии зоны евро, в частности в Италии и Испании, в 2013 году ожидается значительное сокращение экономики. Происходит медленная внутренняя девальвация, и большинство этих стран понемногу становятся более конкурентоспособными.

Однако уровень внешнего спроса все же недостаточен, чтобы компенсировать слабый внутренний спрос. Циклы отрицательной обратной связи между слабыми банками, слабыми государственными финансами и низкой активностью все еще подпитывают друг друга.

Япония прокладывает собственный путь. После многих лет дефляции и почти полного отсутствия роста новое правительство объявило новую политику на основе активного количественного смягчения, положительного целевого показателя инфляции, бюджетного стимулирования и структурных реформ. Эта политика будет способствовать росту в краткосрочной перспективе, что отражено в нашем прогнозе роста (1,6 процента в 2013 году). Вместе с тем, ввиду высокого уровня государственного долга, введение бюджетного стимулирования в отсутствие среднесрочного плана бюджетной консолидации сопряжено с риском; это повышает вероятность того, что инвесторы станут требовать премию за риск, что, в свою очередь, приведет к неустойчивости долговой ситуации.

В отличие от разнородной картины в странах с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком успешно развиваются. В прошлом условия, аналогичные сегодняшним (высокие цены на биржевые товары, низкие процентные ставки, большие притоки капитала), нередко приводили к кредитным бумам и перегреву экономики. В этот раз, однако, директивным органам в целом удастся поддерживать уровень совокупного спроса в соответствии с потенциалом. В то же время, сами потенциальные темпы роста, по-видимому, снизились относительно докризисных трендов в ряде основных стран с формирующимся рынком. Хотя условия различаются между странами, имеющиеся данные свидетельствуют о том, что это снижение отчасти обусловлено вызванными проводимой политикой искажениями, которые следует устранить.

Теперь рассмотрим меры экономической политики:

В США следует сосредоточить усилия на определении надлежащей динамики консолидации. Секвестрация уменьшила опасения относительно устойчивости долга, но это неверный подход. Сейчас требуется проводить бюджетную консолидацию

в меньшем размере, но более качественно, в сочетании с обязательством осуществить дальнейшую бюджетную консолидацию в будущем.

В зоне евро за последний год достигнут прогресс в институциональных преобразованиях, в частности в разработке дорожной карты для создания банковского союза. Ресурсы, предложенные Европейским центральным банком по Программе прямых монетарных операций, хотя пока и не были востребованы, уменьшили риски больших отклонений. Но этого недостаточно. Процентные ставки для заемщиков в странах периферии все еще слишком высоки, чтобы добиться подъема экономики, и необходимы дальнейшие безотлагательные меры, чтобы укрепить банки, не ослабляя состояние суверенных заемщиков. Слабый частный спрос также говорит о том, что странам, обладающим такими возможностями, следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов, а некоторым странам, располагающим достаточным бюджетным потенциалом, следует пойти еще дальше.

Странам с формирующимся рынком приходится решать различные проблемы, в том числе как справиться с потоками капитала. Ввиду в целом привлекательных перспектив, в этих странах, наряду

с низкими процентными ставками в странах с развитой экономикой, вероятно, будут сохраняться чистые притоки капитала и давление на валютные курсы во многих странах с формирующимся рынком. Это позитивный процесс и составная часть глобального перебалансирования, которое должно произойти в мировой экономике, чтобы восстановить ее здоровье. В то же время, как мы убедились, потоки капитала могут быть изменчивыми, затрудняя макроэкономическое управление. Задача для стран-получателей состоит в адаптации к базовым тенденциям наряду со снижением изменчивости притоков, когда они угрожают макроэкономической и финансовой стабильности.

Одним словом, хорошие новости относительно США за последнее время сопровождаются возобновившейся обеспокоенностью относительно зоны евро. Учитывая тесную взаимосвязь между странами, неровный подъем чреват опасностью. Некоторые риски больших отклонений снизились, но директивным органам не время успокаиваться.

Оливье Бланшар,
экономический советник

Перспективы мировой экономики вновь улучшились, но путь к подъему в странах с развитой экономикой по-прежнему будет ухабистым. Рост мирового производства, по прогнозу, достигнет $3\frac{1}{4}$ процента в 2013 году и 4 процентов в 2014 году. В странах с развитой экономикой ожидается постепенное ускорение роста активности, начиная со второй половины 2013 года. Частный спрос представляется все более динамичным в США, но остается по-прежнему очень вялым в зоне евро. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах активность уже набирает обороты.

Перспективы стран с развитой экономикой улучшились, но характеризуются неровным ростом и расходящимися траекториями

За последние шесть месяцев директивным органам стран с развитой экономикой удалось устранить две из наиболее серьезных угроз для мирового подъема в краткосрочной перспективе: угрозу распада зоны евро и угрозу резкого сокращения бюджетных расходов в США в результате падения с «фискального обрыва». Финансовые рынки отреагировали на это подъемом по широкому фронту. Кроме того, финансовая стабильность укрепилась, как подчеркивается в апрельском выпуске *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* (ДГФС) 2013 года.

Оживление на финансовых рынках способствует экономическому подъему, улучшая условия финансирования и укрепляя уверенность, но перспективы роста, как представляется, в целом не изменились. Частный спрос в США усиливается по мере восстановления рынков кредита и жилья, но вследствие большей, чем ожидалось, бюджетной корректировки прогнозируется, что рост реального ВВП в 2013 году составит примерно 2 процента. В зоне евро улучшившиеся условия для суверенных заемщиков на периферии еще не отражаются на условиях для компаний и домашних хозяйств, поскольку банки все еще страдают от низкой рентабельности и недостатка капитала, что ограничивает предложение кредита. Кроме того, во многих странах рост активности будут сдерживать продолжающаяся бюджетная корректировка, проблемы конкурентоспособности и слабые балансы. В то же время, на первый план

вышли новые политические и финансовые риски, которые могут подорвать происходящий подъем. Соответственно, прогнозируется сокращение реального ВВП относительно 2012 года примерно на $\frac{1}{4}$ процента ВВП. С другой стороны, в Японии произойдет оживление экономики под действием бюджетных и денежно-кредитных стимулов, и рост реального ВВП достигнет $1\frac{1}{2}$ процента.

В целом, прогнозируемый небольшой рост в странах с развитой экономикой в 2013 году, $1\frac{1}{4}$ процента, не лучше итогов 2012 года. В то же время, исходя из допущения, что директивные органы смогут избежать сбоев и выполнят свои обязательства, прогнозы в этом выпуске *«Перспектив развития мировой экономики»* (ПРМЭ) предполагают дальнейшее уменьшение факторов, сдерживающих реальную активность. Как следствие, прогнозируется, что в 2013 году, после вялых темпов в первом полугодии, рост реального ВВП в странах с развитой экономикой составит более 2 процентов в оставшийся период года и в среднем $2\frac{1}{4}$ процента в 2014 году, чему будет способствовать рост в США примерно на 3 процента.

Оживление активности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Активность в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах заметно снизилась в 2012 году, что отражает резкое снижение темпов роста спроса со стороны ведущих стран с развитой экономикой, ужесточение внутренней политики и окончание инвестиционных бумов в некоторых из основных стран с формирующимся рынком. Однако в условиях стойкого потребительского спроса, неизменной макроэкономической политики и оживления экспорта экономика большинства стран Азии и региона Африки к югу от Сахары, а также многих стран Латинской Америки и Содружества Независимых Государств теперь растет более высокими темпами. Следует ожидать нового ускорения подъема в странах Европы с формирующимся рынком по мере того, как спрос со стороны европейских стран с развитой экономикой будет понемногу расти. В то же время, страны Ближнего Востока и Северной Африки продолжают испытывать трудности, связанные со сложными внутренними

переходными процессами. А несколько стран Южной Америки сталкиваются с высокой инфляцией и усиливающимся давлением на валютный рынок.

Хорошие новости поступают из развивающихся стран. В то время как оценки потенциального роста были снижены в последние годы для некоторых из наиболее крупных стран с формирующимся рынком, они неуклонно улучшаются в отношении других стран. Так, в главе 4 подчеркивается, что перспективы для многих из динамично развивающихся сегодня стран с низкими доходами представляются более благоприятными, чем у аналогичных стран в 1960-е и 1970-е годы.

Более симметричные риски

Несмотря на прежние факторы опасности и новые потрясения, картина рисков на ближайший период стала более благоприятной, поскольку недавние меры политики в Европе и США позволили устранить некоторые из наиболее серьезных краткосрочных рисков. В зоне евро основные краткосрочные факторы опасности сейчас сопряжены с усталостью от корректировки, слабыми балансами, нарушенными каналами передачи кредита в странах периферии и недостаточным продвижением в создании более прочного экономического и валютного союза на уровне зоны евро. В США и Японии риски связаны главным образом со среднесрочной налогово-бюджетной политикой. В краткосрочной перспективе, если в конце текущего бюджетного года Конгресс США не заменит автоматические сокращения расходов (секвестрацию бюджета) программой с концентрацией мер на более поздних этапах, это вызовет некоторое снижение темпов роста по сравнению с прогнозом в конце 2013 года и в последующий период. Намного более серьезным поводом для озабоченности была бы неудача попытки повысить лимит долга, однако риск такого саморазрушительного бездействия представляется небольшим. В среднесрочной перспективе риски снижения темпов роста связаны с отсутствием действенных планов бюджетной консолидации в США и Японии; с высоким уровнем долга частного сектора; с ограниченными возможностями для проведения политики и с недостаточным прогрессом институциональных преобразований в зоне евро, что может привести к длительному периоду низких темпов роста; с искажениями в результате либеральной и денежно-кредитной политики, а также использования нетрадиционных мер во многих странах с развитой экономикой; и с чрезмерными инвестициями и высокими ценами на активы во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Если не будут приняты меры в отношении этих рисков, мировая

активность, вероятно, будет переживать периодические спады. В свою очередь, более энергичные, чем прогнозируется, ответные меры могут способствовать более значительному подъему активности.

Директивные органы не могут себе позволить ослаблять усилия

В странах с развитой экономикой в экономической политике следует использовать все разумные меры, чтобы поддержать все еще вялый спрос. Однако риски, сопряженные с высоким суверенным долгом, ограничивают пространство для маневра в налогово-бюджетной политике. Не существует панацеи, позволяющей решить все проблемы спроса и долга. Вместо этого следует постепенно проводить бюджетную корректировку на основе мер, ограничивающих ущерб для спроса в краткосрочной перспективе; денежно-кредитная политика должна продолжать поддерживать экономическую активность; меры финансовой политики должны способствовать улучшению передачи воздействия денежно-кредитной политики; структурные и другие меры должны стимулировать рост потенциального производства и перебалансирование мирового спроса. Что касается денежно-кредитной политики, один из ключевых выводов главы 3 состоит в том, что инфляционные ожидания теперь значительно более прочно зафиксированы, что дает центральным банкам большую свободу действий для поддержки активности, хотя им необходимо помнить о рисках для финансовой стабильности, сопутствующих их политике, которые подробно рассматриваются в апрельском выпуске ДГФС 2013 года.

К важнейшим требованиям в области налогово-бюджетной политики относятся последовательная, но постепенная консолидация и, для США и Японии, разработка и реализация комплексных среднесрочных планов сокращения дефицита. Эти требования носят безотлагательный характер для Японии, учитывая значительные риски, связанные с возобновлением стимулирования экономики в условиях очень высоких уровней государственного долга. В случае США беспокойство вызывает тот факт, что, после трех лет обсуждений, директивные органы еще не приняли убедительного плана реформы обязательных пособий и налогов, и что на фоне улучшившихся перспектив на ближайший период, по-видимому, достижение дальнейшего прогресса воспринимается как уже не столь безотлагательная задача. Конкретные требования и информация по странам рассматриваются в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2013 года.

В апрельском выпуске ДГФС 2013 года подчеркивается необходимость дальнейшего финансового

оздоровления и реформ, включая реструктуризацию слабых банков и, в некоторых случаях, возможность для домашних хозяйств и слабых корпораций-дебиторов выбирать иные варианты кроме традиционного механизма банкротства для урегулирования чрезмерной задолженности. В предыдущих докладах ПРМЭ также подчеркивалась насущная роль структурных реформ в восстановлении конкурентоспособности и улучшении среднесрочных перспектив роста во многих странах зоны евро.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах представляется обоснованным некоторое ужесточение политики в среднесрочной перспективе. Такое ужесточение следует начинать с денежно-кредитной политики, подкрепляя его по мере необходимости пруденциальными мерами для сдерживания возникающих эксцессов в финансовых секторах. Со временем директивным органам следует также восстановить сальдо бюджета до уровней, обеспечивающих достаточное пространство для маневра в политике. Некоторым странам необходимо принять значительные меры уже сейчас; другим потребуются лишь ограниченные усовершенствования в среднесрочной перспективе.

Вторичные эффекты политики

Неровный подъем и несбалансированная структура макроэкономической политики в странах с развитой экономикой осложняют проведение экономической политики в странах с формирующимся рынком. Недавно вновь возникла обеспокоенность в этой связи, когда смягчение денежно-кредитной политики в Японии и другие факторы вызвали значительное снижение курса иены. Тем не менее, сговаривания на снижение обменных курсов для получения конкурентных преимуществ представляются

преувеличенными. Курсы основных валют в настоящее время, по-видимому, существенно не отклоняются от среднесрочных детерминант. Курсы доллара США и евро представляются умеренно завышенными, а курс юаня — умеренно заниженным. Данные об оценке курса иены неоднозначны.

Чтобы устранить поводы для обеспокоенности в отношении валют, необходимо, чтобы все страны проводили политику, способствующую внутренней и внешней сбалансированности. В основных странах с развитой экономикой для этого требуется добиться более значительного прогресса в составлении планов среднесрочной и долгосрочной бюджетной корректировки, проведении реформ обязательных пособий и оздоровлении балансов. В этом случае краткосрочные меры налогово-бюджетной политики могли бы быть менее ограничительными, что, в сочетании с улучшением состояния балансов, ослабило бы чрезмерную нагрузку на денежно-кредитную политику. В свою очередь, странам с формирующимся рынком и развивающимся странам предстоит решать иные задачи. Основным странам, имеющим внешний профицит, следует допустить большую роль рыночных механизмов в определении их валютных курсов и осуществить меры структурной политики, чтобы переориентировать экономику на рост на основе потребления. Другим странам необходимо принять меры структурной политики, чтобы способствовать продуктивному освоению притоков капитала. Когда эти потоки угрожают дестабилизацией их экономики, страны могут принять макропруденциальные меры или меры по управлению потоками капитала, чтобы не допустить возникновения значительных внутренних дисбалансов.

МИРОВЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И МЕРЫ ПОЛИТИКИ

Мировые перспективы вновь улучшились, но дорога к восстановлению в странах с развитой экономикой будет оставаться ухабистой. Рост мирового производства, по прогнозу, достигнет $3\frac{1}{4}$ процента в 2013 году и 4 процентов в 2014 году (таблица 1.1). В основных странах с развитой экономикой, прежде всего в США, ожидается постепенное ускорение роста активности после слабого начала 2013 года. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах активность уже набрала обороты. В странах с развитой экономикой директивные органы успешно устранили два из наиболее серьезных рисков для мирового подъема: угрозу распада зоны евро и резкого сокращения бюджетных расходов в США в результате «падения с фискального обрыва». Вместе с тем, сохраняются старые факторы опасности и возникли новые риски. В краткосрочной перспективе риски в основном связаны с развитием ситуации в зоне евро, включая неопределенность относительно последствий событий на Кипре и политического процесса в Италии, а также факторов уязвимости на периферии. В среднесрочной перспективе главные риски связаны с «усталостью от корректировки», недостаточными институциональными реформами и продолжительной стагнацией в зоне евро, а также высокими уровнями бюджетного дефицита и долга в США и Японии. В этих условиях директивные органы не могут себе позволить ослаблять усилия. В странах с развитой экономикой обоснованным макроэкономическим подходом остается постепенная, но устойчивая бюджетная корректировка на основе мер, ограничивающих ущерб для экономической активности, и адаптивная денежно-кредитная политика, призванная поддержать внутренний спрос. США и Японии все еще требуется разработать и реализовать действенные среднесрочные планы бюджетной консолидации. Зоне евро необходимо укреплять Экономический и валютный союз (ЭВС). В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в среднесрочной перспективе представляется целесообразным некоторое ужесточение политики. Это ужесточение следует начинать с денежно-кредитной политики, подкрепляя ее по мере необходимости пруденциальными мерами для сдерживания возникающих излишних рисков в финансовых секторах. Со временем директивным органам следует также вернуть сальдо бюджетов к нормальным

уровням, имевшим место до 2008 года, восстановив достаточное пространство для маневра в области политики. Некоторым странам необходимо принять значительные меры уже сейчас; другим потребуются лишь ограниченные улучшения в среднесрочной перспективе.

Активность начинает восстанавливаться после спада в 2012 году

Активность стабилизировалась в странах с развитой экономикой и повысилась в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чему способствовали меры политики и восстановление уверенности. Это оживление последовало за спадом в первой половине 2012 года, который проявился в областях промышленного производства и мировой торговли (рис. 1.1, панель 1). Инвестиции в основных странах также снизились, тогда как потребление росло в целом в соответствии с ожиданиями, — вяло во многих странах с развитой экономикой, где оно сдерживалось низкими уровнями занятости (рис. 1.2, панели 3 и 4), и динамично во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где рынки труда продолжают показывать хорошие результаты (рис. 1.1, панель 2).

Решительные меры европейских директивных органов помогли укрепить уверенность и улучшить финансовые условия. Директивные органы США смогли избежать фискального обрыва, но не нашли долговременных решений для устранения других краткосрочных бюджетных рисков. Япония перешла к более экспансионистской макроэкономической политике ввиду более сильного, чем ожидалось, спада. Между тем, смягчение политики в ведущих странах с формирующимся рынком способствует росту внутреннего спроса. Кроме того, динамика производства и потребления во многих странах, возможно, создала условия для оживления в экономике, обусловленного циклом запасов (рис. 1.2, панель 5).

Финансовые и денежно-кредитные условия смягчились

Финансовые рынки являются ведущим фактором оживления активности. С середины 2012 года происходит общий подъем на рынках. Уровни директивных

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

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2011	2012	Прогнозы		Отличие от январского бюллетеня ПРМЭ 2013 г.		Оценки	Прогнозы	
			2013	2014	2013	2014		2012	2013	2014
Мировой объем производства¹	4,0	3,2	3,3	4,0	-0,2	0,0	2,7	3,6	4,0
Страны с развитой экономикой	1,6	1,2	1,2	2,2	-0,1	0,1	0,8	2,0	2,3
США	1,8	2,2	1,9	3,0	-0,2	-0,1	1,7	2,2	3,4
Зона евро	1,4	-0,6	-0,3	1,1	-0,2	0,0	-0,9	0,6	1,1
Германия	3,1	0,9	0,6	1,5	0,1	0,0	0,4	1,5	1,1
Франция	1,7	0,0	-0,1	0,9	-0,4	0,0	-0,3	0,4	1,0
Италия	0,4	-2,4	-1,5	0,5	-0,4	0,0	-2,8	-0,4	0,6
Испания	0,4	-1,4	-1,6	0,7	-0,1	-0,1	-1,9	-0,7	1,1
Япония	-0,6	2,0	1,6	1,4	0,4	0,7	0,4	3,8	-0,1
Соединенное Королевство	0,9	0,2	0,7	1,5	-0,3	-0,3	0,3	1,1	1,5
Канада	2,6	1,8	1,5	2,4	-0,3	0,1	1,1	2,0	2,5
Другие страны с развитой экономикой ²	3,3	1,8	2,5	3,4	-0,3	0,1	2,0	3,0	3,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³	6,4	5,1	5,3	5,7	-0,2	-0,1	5,2	5,7	5,9
Центральная и Восточная Европа	5,2	1,6	2,2	2,8	-0,3	-0,4	1,4	3,1	2,4
Содружество Независимых Государств	4,8	3,4	3,4	4,0	-0,4	-0,1	1,5	4,1	3,4
Россия	4,3	3,4	3,4	3,8	-0,3	0,0	1,9	4,8	2,9
Кроме России	6,1	3,3	3,5	4,6	-0,8	-0,1	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	8,1	6,6	7,1	7,3	0,0	-0,1	7,2	7,0	7,4
Китай	9,3	7,8	8,0	8,2	-0,1	-0,3	7,9	7,8	8,3
Индия	7,7	4,0	5,7	6,2	-0,2	-0,1	4,1	5,8	6,2
АСЕАН-5 ⁴	4,5	6,1	5,9	5,5	0,3	-0,2	9,0	5,3	5,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,6	3,0	3,4	3,9	-0,3	0,0	2,7	3,6	3,8
Бразилия	2,7	0,9	3,0	4,0	-0,5	0,1	1,4	3,8	4,1
Мексика	3,9	3,9	3,4	3,4	-0,1	-0,1	3,3	4,0	3,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	3,9	4,7	3,1	3,7	-0,3	-0,1	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары ⁵	5,3	4,8	5,6	6,1	-0,2	0,4	...	...	...
Южная Африка	3,5	2,5	2,8	3,3	0,0	-0,8	2,3	3,4	3,2
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	1,6	-0,2	0,0	1,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,9	1,2
Ближний Восток и Северная Африка	4,0	4,8	3,1	3,7	-0,3	-0,2	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,9	2,5	2,6	3,4	-0,2	0,0	1,9	3,0	3,3
Объем мировой торговли (товары и услуги)	6,0	2,5	3,6	5,3	-0,2	-0,1	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	4,7	1,0	2,2	4,1	0,0	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,6	4,9	6,2	7,3	-0,3	-0,4	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	5,6	1,9	2,8	4,6	0,0	0,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,4	3,7	4,8	6,5	-0,8	-0,4	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁶	31,6	1,0	-2,3	-4,9	2,8	-2,0	-1,2	-1,3	-4,7
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	17,8	-9,8	-0,9	-4,3	2,2	-1,3	1,2	-3,3	-2,7
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	2,7	2,0	1,7	2,0	0,1	0,2	1,8	1,7	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	7,2	5,9	5,9	5,6	-0,1	0,1	4,9	5,3	5,2
Ставка ЛИБОР (в процентах)⁷									
По депозитам в долларах США	0,5	0,7	0,5	0,6	-0,1	0,0	...	...	...
По депозитам в евро	1,4	0,6	0,2	0,4	0,1	0,2	...	...	...
По депозитам в японских йенах	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 11 февраля по 11 марта 2013 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

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

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

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

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

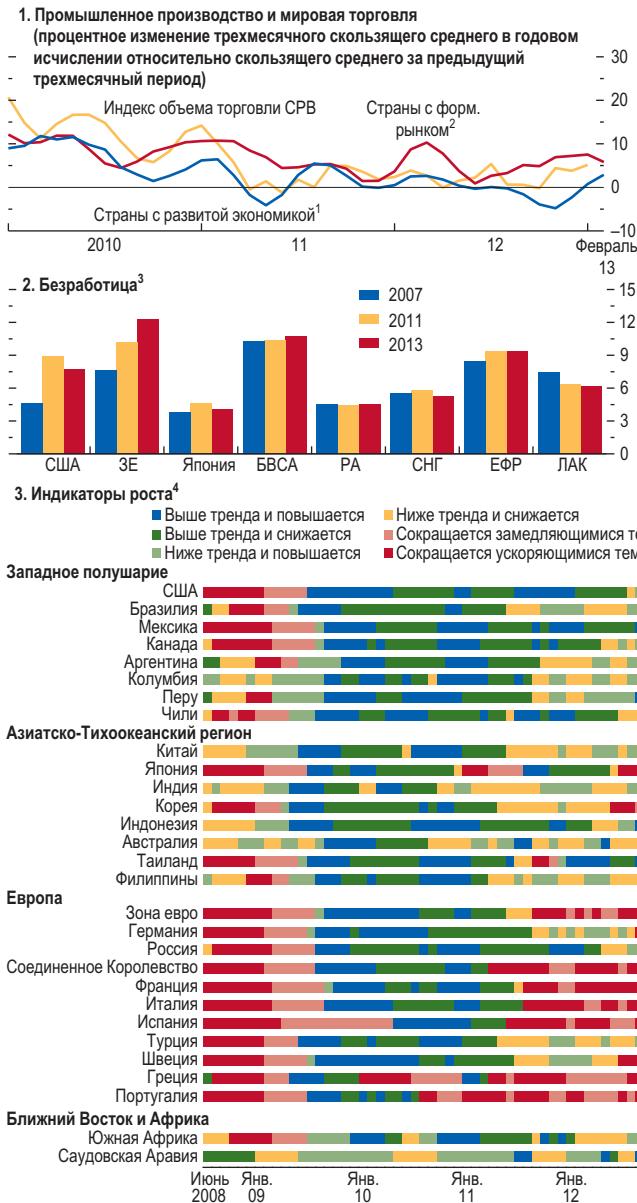
⁵Региональные и мировые прогнозы включают Южный Судан.

⁶Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 105,01 доллара в 2012 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 102,60 доллара в 2013 году и 97,58 доллара в 2014 году.

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

Рисунок 1.1. Показатели мировой экономики

Мировой цикл обрабатывающей промышленности вновь переживает ускорение, особенно в странах с формирующимся рынком. Конъюнктурные показатели свидетельствуют о том, что многие страны Европы с развитой экономикой отстают от мировых темпов подъема. Безработица будет продолжать расти в Европе и странах Ближнего Востока и Северной Африки.



Источники: Haver Analytics; Бюро анализа экономической политики Нидерландов для индекса объема торговли и оценки персонала МВФ.
Примечание. США = Соединенные Штаты Америки; ZE = зона евро; СНГ = Содружество Независимых Государств; РА = развивающиеся страны Азии; ЕФР = страны Европы с формирующимся рынком; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка.
¹ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань (провинция Китая) Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.
² Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Южная Африка.
³ Регион Африки к югу от Сахары (АЮС) не отражен ввиду недостаточных данных.
⁴ Описание индикаторов роста приводится в работе Matheson (2011). В составе регионов страны расположены по размеру экономики. Цвета показывают, является ли оценка месячного роста положительной или отрицательной, выше или ниже она оценки тренда роста, и повышается или снижается оценка роста за последний квартал. Трендовый рост оценивается с использованием фильтра Ходрика-Прескотта и может отличаться от оценок потенциального роста, подготавливаемых специалистами МВФ по странам, когда такие оценки имеются.

Рисунок 1.2. Текущие и перспективные индикаторы роста

Показатели активности в обрабатывающей промышленности говорят о том, что ускорение темпов роста после спада уже идет полным ходом в странах с формирующимся рынком, но в странах с развитой экономикой только начинается стабилизация активности, которую сдерживают существенные проблемы в экономике периферии зоны евро и в Японии. Рост потребления немного замедлился во время последнего спада. Вместе с тем, рост инвестиций затормозился в условиях сокращения объема промышленного производства и торговли. Это, возможно, сопровождалось уменьшением товарно-материальных запасов, что создало условия для оживления экономики на основе восстановления запасов.



Источники: Markit/Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Не все страны включены в агрегированные региональные показатели. По некоторым странам месячные данные интерполированы на основе квартальных рядов.
¹ Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.
² Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань (провинция Китая), Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.
³ Греция, Ирландия, Италия и Испания.
⁴ Взвешенные по ППС средние цены металлоизделий и машин в зоне евро, зданий, сооружений и оборудования в Японии, зданий, сооружений и машин в Соединенном Королевстве и оборудования и программного обеспечения в США.
⁵ На основе отклонений от оценочного (соинтеграционного) соотношения между мировым промышленным производством и розничными продажами.
⁶ В долларах США за баррель; простое среднее спотовых цен на нефть U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Пунктирные линии указывают прогнозируемую цену на нефть в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года и текущем выпуске.

Рисунок 1.3. Условия на финансовых рынках

Более действенные меры политики в странах с развитой экономикой вызвали общее оживление на финансовых рынках. С лета 2012 года цены на акции повысились примерно на 15 процентов. Спреды по риску в странах периферии еврозоны снизились больше, чем ожидалось, а обязательства Италии и Испании в системе Target-2 сократились. Потоки капитала в странах с формирующимся рынком возобновились, снижая их спреда по риску.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; EPFR Global/Haver Analytics; центральные банки стран; Worldscore; расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЕЦБ — Европейский центральный банк; ДСОР — долгосрочные операции рефинансирования.

¹Tobin (1969).

²Десятилетние государственные облигации.

³Спред по индексу JPMorgan EMBI Global Index.

⁴Спред по индексу CEMBI Broad Index.

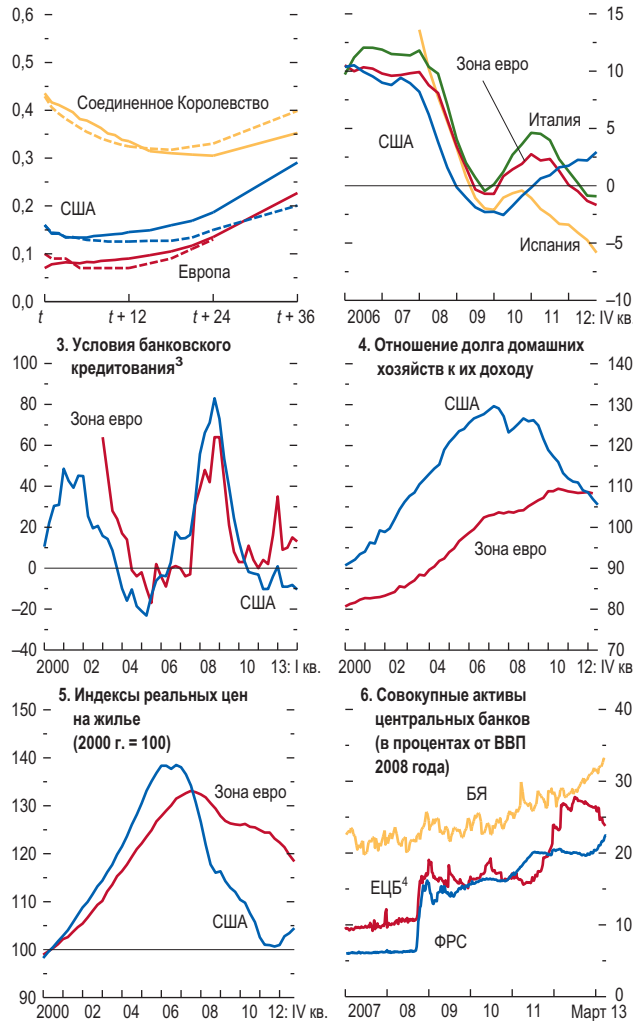
ставок в целом соответствуют ожиданиям; центральные банки ряда стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком немного снизили ставки в связи с последним спадом. Хотя динамика рынков, возможно, опережает реальный сектор экономики, в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДФС) 2013 года подчеркивается, что риски для финансовой стабильности на ближайший период уменьшились.

- Цены на инструменты участия в капитале в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком повысились примерно на 15 процентов, а волатильность этих цен снизилась до уровней, существовавших до 2008 года (рис. 1.3, панель 1). Однако представительные переменные коэффициента Q Тобина (Tobin, 1969) все еще существенно ниже докризисных уровней (рис. 1.3, панель 2), что соответствует сдержанной оценке перспектив инвесторами в инструменты участия в капитале. Выпуск высокодоходных облигаций намного превышает докризисные уровни в США, отчасти за счет рекордно низких уровней доходности и жестких условий банковских кредитов. Тем не менее, это не приводит к инвестиционной буме.
- В зоне евро суверенные спреда на периферии снизились (рис. 1.3, панель 3). Впервые за прошедший год некоторые страны периферии успешно разместили большие объемы долгосрочных синдицированных суверенных облигаций, но эти улучшения являются непрочными, о чем свидетельствует возросшая волатильность спредов на периферии вследствие политической неопределенности в Италии и событий на Кипре.
- Спреды по риску государственных и корпоративных займов стран с формирующимся рынком снизились с возобновлением притоков капитала (рис. 1.3, панели 5 и 6). Выпуск облигаций и синдицированных кредитов достигает высокого уровня. Кроме того, очень низкие процентные ставки по кредитам в долларах США и евро побуждают корпорации увеличивать выпуск долговых обязательств в иностранной валюте. Вместе с тем, банковское кредитование остается вялым во многих странах с развитой экономикой, несмотря на оживление на финансовых рынках. Это обусловлено действием сил спроса и предложения.
- В США темпы роста кредита постепенно повышаются, и прежде очень жесткие условия банковского кредитования понемногу смягчаются (рис. 1.4, панели 2 и 3). В сочетании со снижением спредов рыночного риска это заметно смягчило финансовые условия (рис. 1.5, панель 1). Этому способствуют подъем цен на жилье, повышение чистой стоимости активов домашних хозяйств и укрепление балансов и рентабельности банков (рис. 1.4, панели 4 и 5). Вместе с тем, многие домашние хозяйства

Рисунок 1.4. Денежно-кредитные условия и банковское кредитование

Ставки денежно-кредитной политики, по прогнозу, будут оставаться очень низкими в течение следующих трех лет. В зоне евро сокращается объем кредита (в основном вследствие условий в странах периферии) и продолжается ужесточение условий кредитования. В США, напротив, темпы роста кредита начинают повышаться, и началось смягчение условий кредитования, чему способствует восстановление уровней цен на жилье и улучшение состояния балансов домашних хозяйств.

1. Ожидания в отношении директивных ставок¹ (в процентах; месяцы на оси x; пунктирные линии показывают прогноз октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года)
2. Рост кредитования нефинансовых компаний и домашних хозяйств² (процентное изменение по сравнению с предыдущим годом)



Источники: Bank of America/Merrill Lynch; Банк Италии; Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Naver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.

Примечание. БЯ — Банк Японии; ЕЦБ — Европейский центральный банк; ФРС — Федеральная резервная система.

¹Ожидания на основе ставки по федеральным фондам для США, ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 2 апреля 2013 года.

²Для зоны евро, Испании и США использованы данные о потоках средств. Кредиты итальянских банков гражданам Италии скорректированы с учетом секьюритизации.

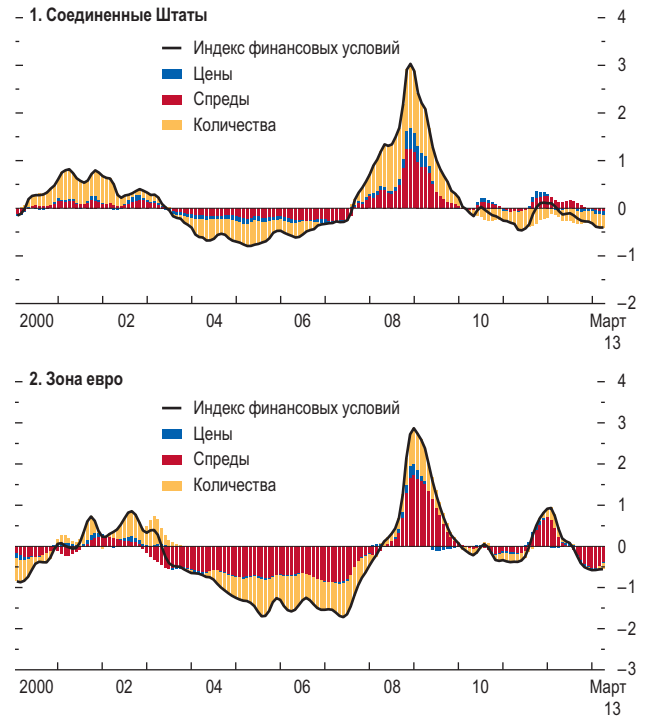
³Процентная доля респондентов, указавших, что стандарты кредитования «значительно» или «несколько» ужесточились за предыдущие три месяца минус доля респондентов, указавших, что стандарты кредитования «значительно» или «несколько» смягчились за предыдущие три месяца. Обследование изменений стандартов по кредитам или кредитным линиям для компаний в зоне евро; среднее по обследованиям изменений стандартов для кредитования коммерческих/промышленных фирм и кредитования коммерческой недвижимости в США.

⁴Расчеты по ЕЦБ на основе еженедельного финансового отчета Евросистемы.

Рисунок 1.5. Индекс финансовых условий

(Положительный = ужесточение; стандартные отклонения от среднего)

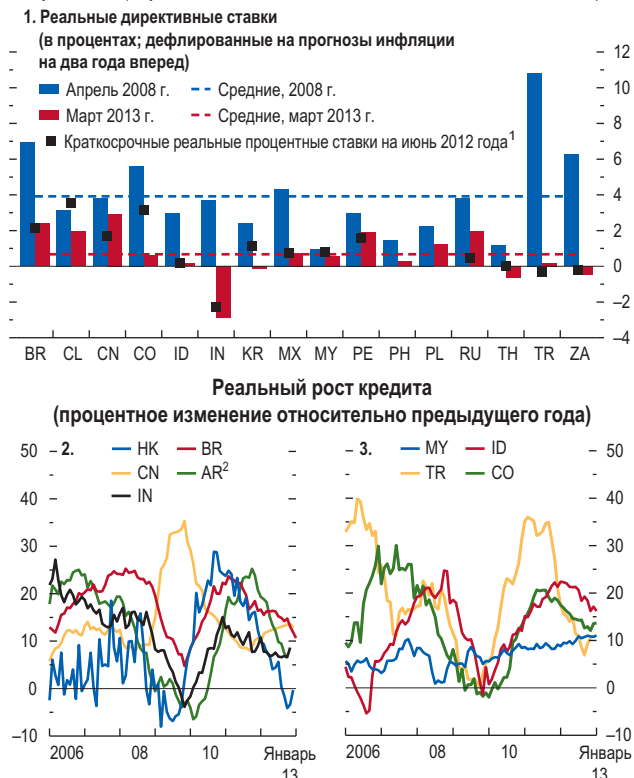
Финансовые условия резко ужесточились к концу 2011 года с ухудшением экономических перспектив и усилением напряженности в зоне евро. В последнее время уверенность на рынках повысилась в результате улучшения перспектив роста и более действенных мер политики. Как следствие, спреды по риску уменьшились, что смягчило финансовые условия в зоне евро и, в меньшей степени, в США. Ожидается, что финансовые условия будут продолжать смягчаться по мере усиления тенденций мирового роста.



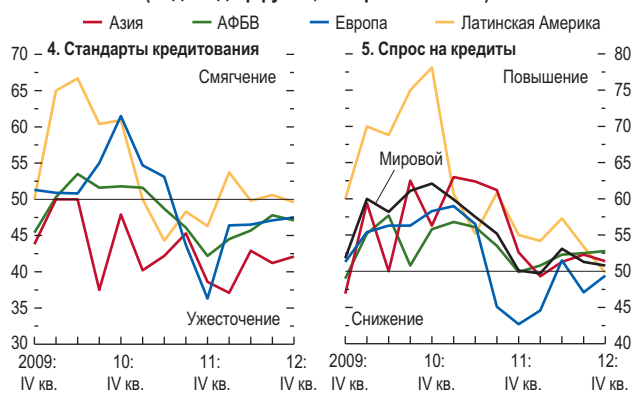
Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 1.6. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком

В странах с формирующимся рынком за последние шесть месяцев произошло снижение реальных директивных ставок. Кроме того, темпы реального роста кредита снизились в соответствии с уменьшением спроса на заемные средства. Однако во многих странах эти темпы остаются на уровне, который принято считать высоким. Спрос на заемные средства снижается, за исключением стран Европы с формирующимся рынком, которые восстанавливаются после резкого спада кредитования. Стандарты кредитования следуют тенденции ужесточения с 2011 года, но в меньшей степени в последний период.



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



Источники: Haver Analytics; IIF Emerging Markets Bank Lending Survey; МВФ, «Международная финансовая статистика» и оценки персонала МВФ. Примечание. AR = Аргентина, BR = Бразилия, CL = Чили, CN = Китай, CO = Колумбия, НК = САР Гонконг, ID = Индонезия, IN = Индия, KR = Корея, MX = Мексика, MY = Малайзия, PE = Перу, PH = Филиппины; PL = Польша, RU = Россия, TH = Таиланд, TR = Турция, ZA = Южная Африка, АФБВ = Африка и Ближний Восток.

¹Ставка Банка Индонезии для Индонезии; эффективная предельная стоимость финансирования Центрального банка Турецкой Республики по оценкам персонала МВФ для Турции.

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

со средними доходами все еще имеют высокую задолженность.

- В зоне евро достижение устойчивой положительной обратной связи между активностью и кредитом все еще представляется весьма отдаленной перспективой. Анализ ДГФС указывает на то, что снижение доли заемных средств в банках проходит в соответствии с базисным сценарием «при текущих мерах политики», который прогнозировался в октябре 2012 года, что отражает сохраняющуюся обеспокоенность относительно капитала и ликвидности. Кредит в зоне евро продолжает сокращаться, а условия кредитования — ужесточаться, главным образом вследствие ситуации в странах периферии, а также слабых макроэкономических перспектив региона в целом. Компании в странах центра сталкиваются с неопределенными условиями деятельности и низким спросом; компании и домашние хозяйства в странах периферии продолжают испытывать трудности ввиду слабых балансов, слабых перспектив дохода или сочетания этих факторов.

В перспективе прогнозируется сохранение низких директивных ставок в основных странах с развитой экономикой (рис. 1.4, панель 1), что, как ожидается, понемногу приведет к более динамичному банковскому кредитованию (при условии, что риски для финансовой стабильности будут далее снижаться). Этот процесс займет намного больше времени в зоне евро, чем в США. В Японии новая программа количественного и качественного смягчения денежно-кредитной политики приносит существенный дополнительный денежно-кредитный стимул и должна способствовать скорейшему достижению поставленного Банком Японии нового целевого показателя инфляции на уровне 2 процентов.

Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах рост кредита и рост активности подпитывают друг друга. В некоторых странах повышения директивных ставок и пруденциальные меры привели к снижению прежде очень высоких темпов роста кредита (рис. 1.6, панели 2 и 3), но во многих странах Азии и Латинской Америки эти темпы остаются повышенными, и отношение кредита к ВВП продолжает расти.

За несколькими исключениями, центральные банки сохраняют директивные ставки неизменными или немного снизили их с учетом спада 2012 года. В результате реальные директивные ставки остаются существенно ниже уровня до 2008 года (рис. 1.6, панель 1). Между тем, рост активности и притоков капитала вновь ускоряется, что, вероятно, приведет к повышению уровней банковского финансирования и смягчению условий кредитования (рис. 1.6, панели 4 и 5). Денежно-кредитные органы и органы регулирования должны отслеживать возможные сопутствующие риски для финансовой стабильности.

Курс налогово-бюджетной политики будет оставаться в целом неизменным

Как отмечалось в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2013 года, изменения в политике в 2012 году в целом соответствовали ожиданиям. В странах с развитой экономикой дефициты сектора государственного управления относительно ВВП были сокращены до уровней ниже 6 процентов в 2012 году, несмотря на слабую активность (рис. 1.7, панель 2). Вместе с тем, отношения долга к ВВП продолжали повышаться (рис. 1.7, панель 3). В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах коэффициенты дефицита немного повысились ввиду ослабления активности, а коэффициенты долга сократились.

В 2013 году сокращение государственных расходов в странах с развитой экономикой составит около 1 процента ВВП (рис. 1.7, панель 1). Прогнозы «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) исходят из следующих основных фискальных факторов:

- В Японии ожидалось ужесточение налогово-бюджетной политики в результате свертывания расходов, связанных с реконструкцией. Вместе с тем, принятие новой программы стимулирования в размере, эквивалентном примерно 1½ процента ВВП в 2013–2014 годах, умеренно смягчает курс налогово-бюджетной политики в этом году. Дефицит будет оставаться близким к 10 процентам ВВП пятый год подряд, но в 2014 году ожидается заметное снижение в результате завершения программы стимулирования и расходов на реконструкцию и планируемого повышения налога на потребление в апреле с 5 до 8 процентов. Беспокоит то, что отношение долга к ВВП будет продолжать расти и достигнет 255 процентов ВВП в 2018 году.
- Предполагается, что налогово-бюджетная политика США ужесточится примерно на ¼ процента ВВП, что на ½ процентного пункта ВВП больше, чем в 2012 году, в основном вследствие секвестрации бюджета. В этом случае дефицит все еще будет превышать 5 процентов от ВВП в 2014 году, и коэффициент государственного долга составит приблизительно 110 процентов. Прогноз предполагает, что лимит долга будет повышен и что в конце текущего бюджетного года секвестрация бюджета будет заменена программой с концентрацией мер на более позднем этапе.
- В зоне евро дефициты уже сокращены намного больше, чем в Японии или США, и темпы консолидации снизятся с немногим менее 1½ процентного пункта в 2012 году до ¾ процентного пункта ВВП в 2013 году. В частности, Германия перейдет от структурного ужесточения к небольшому смягчению, а Италия ужесточит политику примерно на 1 процент ВВП, по сравнению с 2¼ процента в прошлом году. Страны периферии продолжают

Рисунок 1.7. Налогово-бюджетная политика

Налогово-бюджетная политика будет оставаться жесткой в странах с развитой экономикой и нейтральной в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Темпы ужесточения политики заметно снизятся в зоне евро в 2013–2014 годах. В странах с развитой экономикой коэффициенты долга, как ожидается, вскоре стабилизируются, но снова повысятся в среднесрочной перспективе в связи с расходами на обязательные пособия. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах прогнозируется дальнейшее снижение коэффициентов долга вследствие динамичного роста и низких процентных ставок.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Греция, Ирландия, Испания, Италия, и Португалия.

²В Группу семи входят Германия, Канада, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

испытывать опасное сочетание низкого роста, высоких процентных ставок, высокого дефицита и высокого долга. В Соединенном Королевстве теперь прогнозируется, что бюджетная консолидация будет проходить медленнее, чем ранее предполагалось.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается, что налогово-бюджетная политика будет оставаться близкой к нейтральной. Повышенные темпы роста приведут к дальнейшему снижению коэффициентов долга, до 30 процентов ВВП к 2018 году. Вместе с тем, некоторые страны продолжают сталкиваться со значительными бюджетными проблемами — например, импортеры нефти на Ближнем Востоке, имеющие высокие уровни расходов на энергетические субсидии, ряд европейских стран с формирующимся рынком и Индия.

Прогнозируется дальнейшее постепенное повышение темпов мирового роста

Темпы мирового роста снизились до минимального уровня примерно 2¼ процента во втором квартале 2012 года и достигли 2¾ процента во втором полугодии. Опережающие индикаторы указывают на ускорение активности (рис. 1.1, панель 3; рис. 1.2, панель 1). Рост реального ВВП, по прогнозу, достигнет 3¼ процента на среднегодовой основе в 2013 году и 4 процентов в 2014 году (см. таблицу 1.1), что в целом не отличается от прогноза в январском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2013 года. В главе 2 более подробно рассматриваются прогнозы для различных регионов мира.

В странах с развитой экономикой подъем по-прежнему будет происходить с разной скоростью. Основное изменение связано с секвестрацией бюджета США, с учетом которой прогноз роста в США на 2013 год пересмотрен в сторону снижения. После разочаровывающих результатов конца 2012 года смягчение финансовых условий, адаптивные меры денежно-кредитной политики, восстановление уверенности и некоторые особые факторы будут способствовать оживлению активности, несмотря на все еще жесткую налогово-бюджетную политику как в США, так и в зоне евро. Оживление в экономике, при условии что директивным органам удастся избежать новых сбоев и выполнить свои обязательства, проявится во второй половине 2013 года, когда рост реального ВВП, по прогнозу, вновь превысит 2 процента.

- Прогнозируется, что благодаря продолжающемуся высокому частному спросу рост реального ВВП в США достигнет примерно 2 процентов в 2013 году, несмотря на значительное ужесточение налогово-бюджетной политики, и ускорится до 3 процентов в 2014 году. Слабый рост в США в четвертом квартале был обусловлен прекращением резкого прироста инвестиций в товарно-материальные запасы и оборонных расходов в третьем квартале

(рис. 1.8, панель 1). Предварительные индикаторы свидетельствуют о том, что частный спрос оставался устойчивым в этом году, но ожидается, что всеобщее снижение государственных расходов в дальнейшем скажется на восстановлении экономики.

- Активность в зоне евро будет очень постепенно повышаться, чему будут способствовать существенно меньшее сдерживающее воздействие бюджетных факторов и некоторое смягчение условий кредитования. Вместе с тем, активность будет оставаться пониженной (в 2013 году она сократится примерно на ¼ процента) вследствие продолжающейся бюджетной корректировки, фрагментации финансового сектора и происходящих корректировок балансов в странах периферии (рис. 1.8, панель 2). Прогноз предполагает, что неопределенность относительно политики не будет нарастать и что будут достигнуты дальнейшие сдвиги в проведении корректировки на национальном уровне и формировании сильного экономического и валютного союза.
 - В Японии ожидается резкое ускорение роста активности в первом квартале 2013 года в результате благоприятного воздействия недавнего бюджетного стимула на экономику, ослабления иены и усиления внешнего спроса. По прогнозам ПРМЭ, рост достигнет 1½ процента в 2013 году, но лишь немного снизится в 2014 году, по мере того как частный спрос будет продолжать набирать обороты, чему будет способствовать значительное новое смягчение политики, отчасти компенсируемое свертыванием стимулирования и повышением налога на потребление.
- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается, что рост объема производства охватит широкий круг секторов и будет устойчиво ускоряться, с 5 процентов в первой половине 2012 года до примерно 6 процентов к 2014 году. Это обусловлено благоприятными макроэкономическими условиями и восстановлением спроса со стороны стран с развитой экономикой.
- Среди стран Азии в Китае рост уже восстановился до достаточно высокого уровня. В Индии ожидается, что внешний спрос, стойкие уровни потребления, более благоприятный сезон муссонов и улучшения в экономической политике приведут к росту активности (рис. 1.8, панель 3).
 - В Латинской Америке рост усилится в этом году. Ожидается восстановление активности в Бразилии, крупнейшей экономике региона, в результате значительного снижения директивных ставок за прошедший год, а также мер по стимулированию частных инвестиций (рис. 1.8, панель 4).
 - Ожидается, что европейские страны с формирующимся рынком и страны Содружества Независимых Государств (СНГ) выиграют от улучшения ситуации

в странах с развитой экономикой, а также смягчения макроэкономической политики.

- Активность в Африке к югу от Сахары (АЮС), по прогнозу, будет оставаться высокой, чему будет способствовать высокий внутренний спрос как в странах, богатых ресурсами, так и в странах с более низкими доходами.
- Заметное исключение составляют страны Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА): ожидается, что приостановившийся рост производства нефти в странах-экспортерах приведет к временному снижению темпов экономического роста в регионе, а продолжающиеся политические переходные процессы и сложные внешние условия сдерживают темпы восстановления экономики в некоторых странах-импортерах нефти.

Инфляционное давление в целом остается под контролем

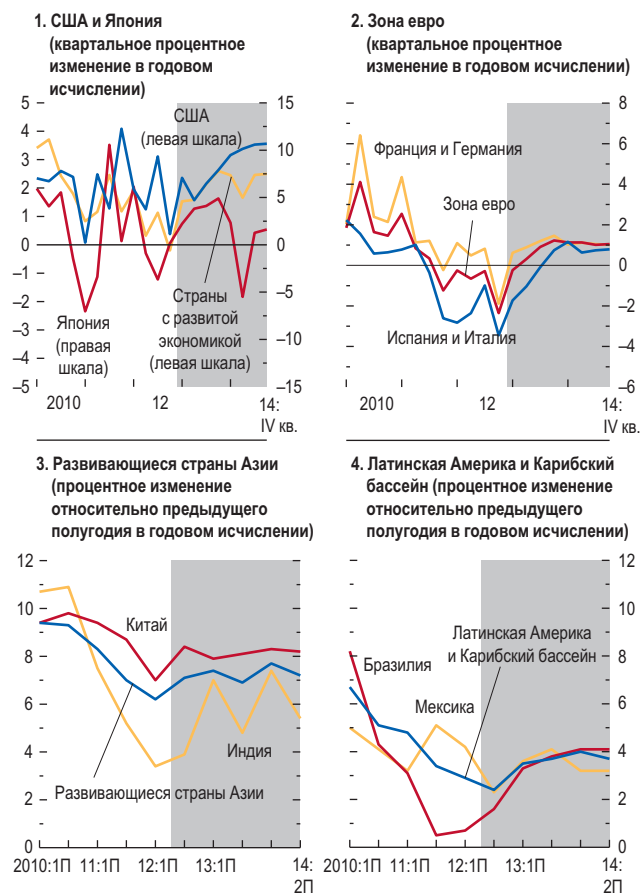
В основных странах с развитой экономикой отсутствует давление избыточного спроса. Темпы инфляции также в целом остаются под контролем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, несмотря на в основном низкие уровни безработицы, снижающееся сальдо счета текущих операций, динамичный рост кредита и высокие цены на активы (рис. 1.9).

Мировая инфляция снизилась с 3¼ процента в начале 2012 года до примерно 3¼ процента, и, по прогнозам, будет оставаться на этом уровне в течение 2014 года (рис. 1.10, панель 1). Динамика предложения продовольствия и топлива поможет сдерживать повышательное давление на цены основных биржевых товаров, несмотря на ожидаемое оживление мировой активности, как отмечается в Обзоре рынка биржевых товаров в этом выпуске ПРМЭ.

- В основных странах с развитой экономикой инфляция снизится с примерно 2 процентов до 1¼ процента в США и с 2¼ процента до 1½ процента в зоне евро. Инфляция поднимется выше нуля в Японии в 2013 году и временно существенно повысится в 2014 году ввиду повышения налога на потребление. Принятая Банком Японии новая программа количественного и качественного смягчения будет способствовать неуклонному повышению инфляции в соответствии с целью политики Банка Японии (рис. 1.10, панели 2 и 3). Как рассматривается в главе 3, если бы поставленные центральными банками целевые показатели инфляции не пользовались полным доверием, годы неполной загрузки экономических мощностей вполне могли бы привести к дефляции во многих странах с развитой экономикой.
- Инфляционное давление, по прогнозу, будет оставаться ограниченным в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чему будут

Рисунок 1.8. Рост ВВП

Рост реального ВВП вновь ускорился в 2012 году, и прогнозируется продолжение этой тенденции. Среди стран с развитой экономикой в зоне евро прогнозируется сохранение пониженных темпов роста. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран показатели в развивающихся странах Азии и Латинской Америки в значительной степени зависят от восстановления темпов роста активности соответственно в Индии и Бразилии.



Источник: оценки персонала МВФ.

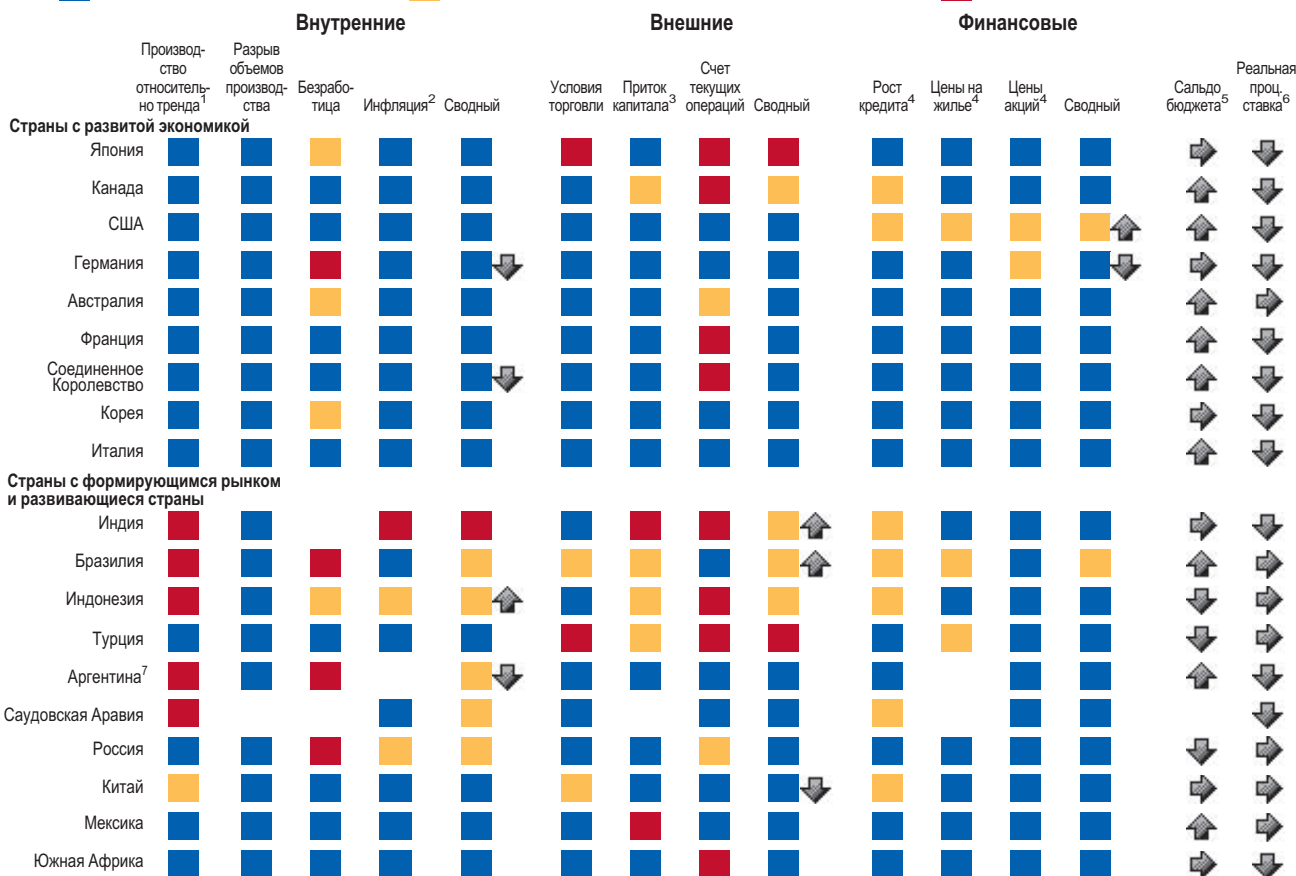
Рисунок 1.9. Индикаторы перегрева для стран Группы 20-ти

Внутренние индикаторы перегрева указывают на значительные незадействованные мощности в странах с развитой экономикой: большинство индикаторов показаны синим цветом, хотя в меньшей степени в Канаде. В случае стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, напротив, ряд желтых и красных индикаторов указывают на ограничения мощностей. В отношении Японии внешние индикаторы перегрева показаны желтым или красным. Они не вызывают обеспокоенности, а скорее, являются симптомами перебалансирования внутреннего спроса, который способствует уменьшению глобальных дисбалансов счета текущих операций. В Германии, другой

крупной экономике, имеющей профицит, процесс перебалансирования все еще отстаёт. Безработица находится на самом низком уровне со времени объединения страны вследствие как хороших экономических показателей, так и структурных преобразований на рынке труда, и не указывает на перегрев экономики. Желтые и красные индикаторы по Индии, Индонезии и Турции отражают факторы внешней уязвимости. Индикаторы по кредиту указывают на чрезмерные уровни во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Другие финансовые индикаторы относительно перспектив перегрева в основном обнадеживают; исключение составляет Бразилия.

Превышение среднего уровня 1997–2006 годов оценками за 2013 год (кроме случаев, отмеченных ниже):

■ меньше 0,5 стандартного отклонения ■ больше или равно 0,5, но меньше 1,5 стандартного отклонения ■ больше 1,5 стандартного отклонения



Источники: Бюро статистики Австралии; Банк международных расчетов; база данных CEIC; *Global Property Guide*; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Национальное статистическое бюро Китая; Организация экономического сотрудничества и развития и оценки персонала МВФ. Примечание. По каждому индикатору, кроме указанных ниже, для стран устанавливаются цветовые коды в зависимости от прогнозируемых значений 2013 года относительно их докризисных средних уровней (1997–2006 годы). Каждому индикатору присваиваются следующие баллы: красный = 2, желтый = 1, синий = 0; сводные оценки рассчитываются как сумма баллов по избранным компонентам, деленная на максимальную возможную сумму баллов. Сводные показатели обозначаются красным цветом, если сводная оценка больше или равна 0,66; желтым, если она больше или равна 0,33, но меньше 0,66; синим, если она меньше 0,33. Если данные отсутствуют, цвет не показывается. Стрелки вверх (вниз) указывают на «разогрев» («охлаждение») по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2012 года.

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

² Для следующих стран, применяющих таргетирование инфляции, в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года применяется новая методология: Австралия, Бразилия, Индонезия, Канада, Корея, Мексика, Турция, Соединенное Королевство, Южная Африка. Инфляция свыше целевого диапазона инфляции для страны со срединной точки показывается желтым цветом; инфляция более чем в два раза превышающая целевой диапазон инфляции со срединной точки показывается красным.

Для стран, не применяющих таргетирование инфляции, показан красный цвет, если инфляция составляет приблизительно 10 процентов или выше, желтый при инфляции приблизительно от 5 до 9 процентов и синий, если инфляция меньше 5 процентов.

³ Индикаторы притока капитала отражают последнее имеющееся значение относительно средних темпов роста притока капитала за 1997–2006 годы.

⁴ Индикаторы роста кредита, роста цен на жилье и роста цен на акции отражают последние имеющиеся значения относительно среднего роста производства с 1997 по 2006 год.

⁵ Стрелки в колонке сальдо бюджета представляют прогнозируемое изменение структурного сальдо в процентах от ВВП в 2012–2013 годах. Улучшение более чем на 0,5 процента ВВП указывается стрелкой вверх, а ухудшение более чем на 0,5 процента ВВП — стрелкой вниз.

⁶ Реальные директивные ставки ниже нуля указываются стрелкой вниз, а реальные ставки интервенции выше 3 процентов — стрелкой вверх. Реальные директивные ставки дефлированы на прогнозы инфляции на два года вперед.

⁷ Для Аргентины использованы официально представленные страной данные. Вместе с тем, МВФ сделал заявление о порицании и призвал Аргентину принять меры, чтобы повысить качество данных официального индекса потребительских цен ИПЦ-ББА. Альтернативные источники данных указывают на значительно более высокие уровни инфляции по сравнению с официальными данными с 2007 года. В этих условиях МВФ также использует альтернативные оценки инфляции ИПЦ для надзора за макроэкономической ситуацией в Аргентине.

способствовать недавнее замедление активности и снижение цен на продовольствие и энергоносители (рис. 1.2, панель 6). Оценки персонала МВФ указывают на незадействованные мощности в странах Азии с формирующимся рынком в 2013 году, но объем производства существенно превышает докризисные тренды. Это относится также к странам Латинской Америки, где прогнозируется сокращение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в оценках ПРМЭ. Основные экспортеры нефти также, по-видимому, близки к потенциальному уровню или превышают его, а в некоторых странах БВСА на переходном этапе произошли значительные повышения цен, вызванные шоками. Прогнозируется, что по этим или иным причинам инфляционное давление будет оставаться довольно высоким в некоторых странах и регионах (Аргентине, Венесуэле, некоторых странах БВСА, различных странах СНГ и АЮС), в ряде случаев (например, в Индии) вследствие роста цен на продовольствие, и может оказаться выше прогноза.

Мировые балансы счета текущих операций еще более сократились

Задержки в восстановлении мировой экономики в 2012 году отразились на снижении темпов роста мировой торговли, который замедлился еще в 2011 году. Колебания объемов мировой торговли в целом более интенсивны, чем колебания мирового ВВП и, аналогично опыту прошлых периодов, рост объемов торговли резко замедлился (рис. 1.11, панель 1). Это свидетельствует о силе вторичных эффектов, распространяющихся через торговлю.

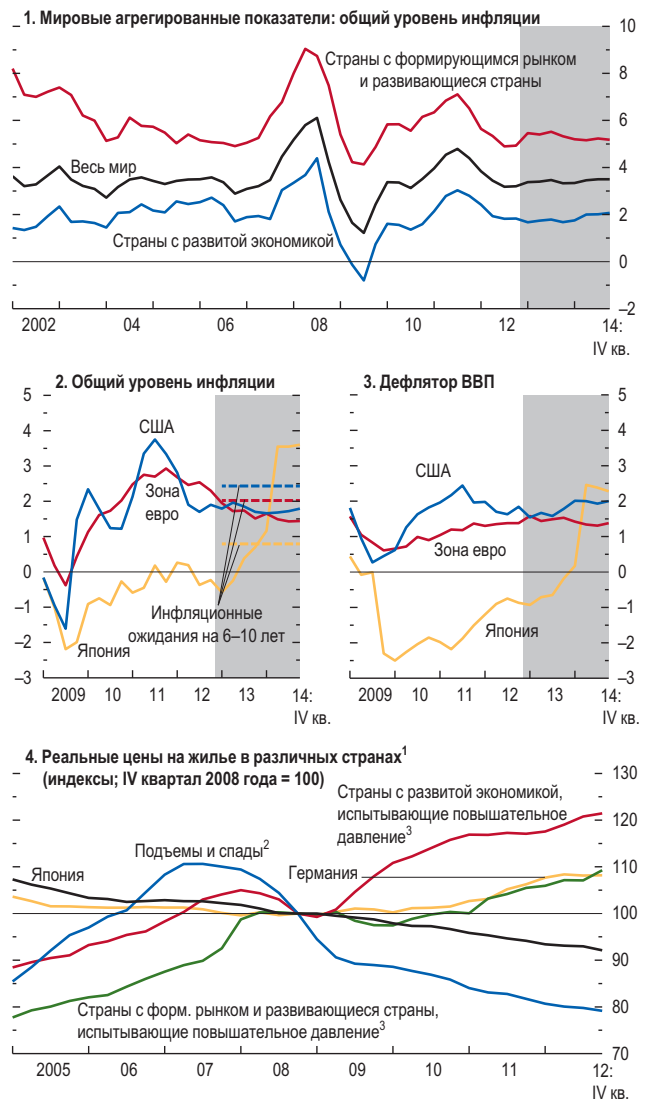
Курсы валют в целом адекватно реагируют на изменения в макроэкономической политике и снижение неприятия риска в последний период: курсы евро и валют различных стран с формирующимся рынком несколько повысились, а курс доллара США несколько снизился. Курс иены снизился более чем на 20 процентов в реальном эффективном выражении с середины 2012 года ввиду ожиданий смягчения денежно-кредитной политики и повышения инфляции в будущем, а также увеличения торгового дефицита страны и снижения неприятия риска в мировом масштабе.

С точки зрения более долгосрочной перспективы, мировые дисбалансы счета текущих операций значительно уменьшились (рис. 1.11, панель 5). Основная корректировка произошла во время Великой рецессии 2008–2009 годов, когда мировой рост был отрицательным, и отражает снижение спроса в странах с внешним дефицитом. Это сопровождалось значительным снижением инвестиций в этих странах, некоторым повышением частных сбережений и значительно более низкими уровнями государственного сбережения. Некоторую роль в этом сыграла корректировка

Рисунок 1.10. Мировая инфляция

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

Мировой уровень инфляции снизился, и прогнозируется его дальнейшее снижение, чему способствует стабилизация цен на биржевые товары. В основных странах с развитой экономикой внутренняя инфляция остается ниже среднесрочных целевых показателей. Это указывает на дополнительный потенциал для смягчения денежно-кредитной политики. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах возникающие ограничения мощностей означают возможность превышения прогноза инфляции, и необходимо будет вновь ужесточить политику во избежание повышения инфляции.



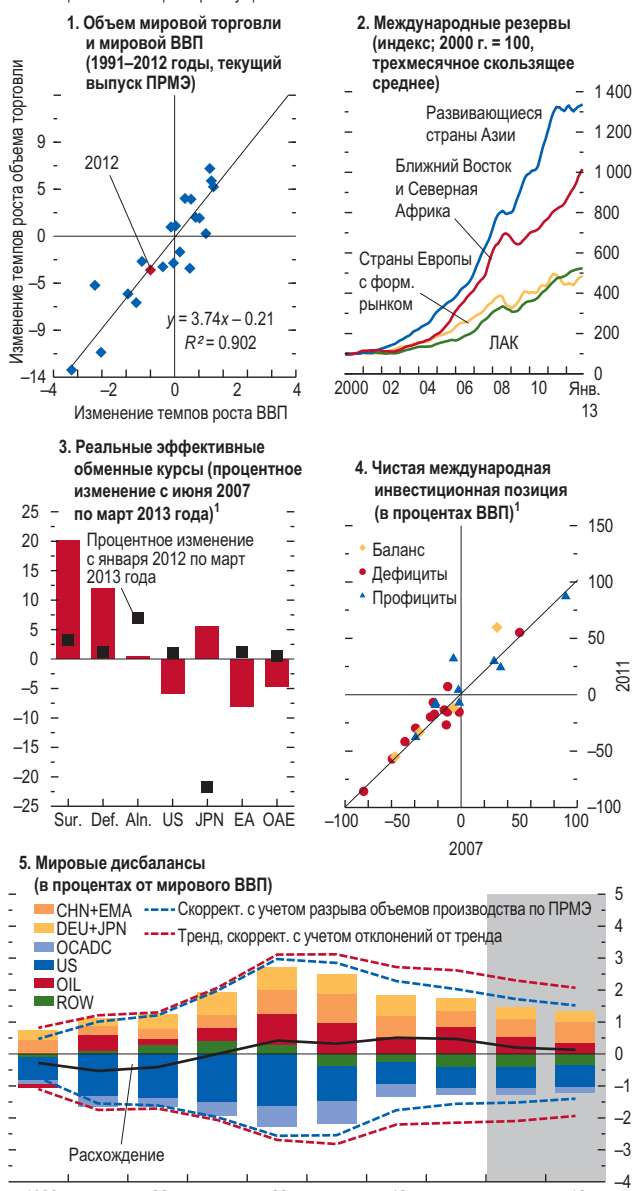
Источники: Haver Analytics; Consensus Economics; Organization of Economic Cooperation and Development, *Global Property Guide*; национальные источники и расчеты персонала МВФ.

¹Страны с циклами подъемов и спадов: Болгария, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Польша, Россия, Словацкая Республика, Словения, Турция, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Украина, Финляндия, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония, Южная Африка. К странам с циклами подъемов и спадов относятся страны, в которых реальные цены на жилье повысились более чем на 10 процентов в период перед мировым финансовым кризисом (2002–2007 годы) и впоследствии снизились.

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

Рисунок 1.11. Глобальные дисбалансы

Последний спад мировой торговли в целом соответствует снижению темпов роста мирового ВВП. Это означает, что глобальные дисбалансы вновь немного сократились. Будут ли дисбалансы оставаться небольшими или снова увеличатся в среднесрочной перспективе, зависит от того, в какой степени сокращение объема производства относительно докризисных уровней носит преимущественно постоянный характер; в прогнозах ПРМЭ предполагается, что они являются постоянными, что соответствует данным за прошлые периоды. Хотя международные потоки капитала уменьшились, устойчивые дисбалансы счета текущих операций означают, что чистые международные инвестиционные позиции стран существенно не изменились.



Источник: МВФ, «Международная финансовая статистика» и оценки персонала МВФ. Примечание. Алп. = страны ЕМ, имеющие сбалансированную позицию; CHN+EMA = Китай, САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая) и Филиппины; DEU+JPN = Германия и Япония; EA = зона евро; EM = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; LAC = Латинская Америка и Карибский бассейн; OCADC (другие страны с дефицитом счета текущих операций) = Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Турция, Соединенное Королевство, Хорватия, Чешская Республика и Эстония; OAE = другие страны с развитой экономикой; OIL = экспортеры нефти; Sur. = страны ЕМ, имеющие профицит; ROW = остальной мир; US = США.
¹Классификации на основе IMF (2002a).

обменных курсов; вклад корректировки политики в ключевых областях, указанных в «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» (IMF, 2012a), был разочаровывающе небольшим.

Вопрос в том, окажется ли сокращение мировых дисбалансов долговременным. Это зависит от будущей траектории объемов производства и, в свою очередь, разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в странах, имеющих дефицит и странах, имеющих профицит. Оценки ПРМЭ не обнаруживают существенных различий по уровню разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в странах с дефицитом и странах с профицитом. Это может показаться странным, но это согласуется с распространенными свидетельствами того, что такие финансовые кризисы, как те, что затронули многие страны, имеющие дефицит, обычно сопряжены с постоянным снижением уровня производства относительно докризисных трендов¹. Соответственно, по мере сокращения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в странах, имеющих дефицит, мировые дисбалансы в прогнозах ПРМЭ в целом следуют боковому тренду (рис. 1.11, панель 5): повышение инвестиций в странах, имеющих дефицит, будет не очень большим, и его влияние на счета текущих операций будет отчасти компенсировано увеличением государственных сбережений. Однако что произойдет, если разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства в странах, имеющих дефицит, окажется больше, чем предполагается? Подъем в этих странах в этом случае будет сопровождаться большим оживлением инвестиций и увеличением дисбалансов счета текущих операций, несмотря на некоторое повышение государственных сбережений.

Оценка в летнем выпуске «Пилотного доклада по внешнеэкономическому сектору» 2012 года (IMF, 2012a) и изменения обменных курсов и прогнозов ПРМЭ за прошедший период указывают на то, что реальные эффективные курсы валют основных стран недалеко от уровней, соответствующих среднесрочным детерминантам. Сальдо счетов текущих операций стран зоны евро и США несколько слабее, а их реальные эффективные обменные курсы немного выше относительно среднесрочных детерминант, чем были бы в случае принятия более желательных мер политики (рис. 1.11, панель 3). Данные относительно курса иены неоднозначны: показатели стоимостной оценки на основе реального эффективного обменного курса и счетов текущих операций имеют противоположную направленность. Что касается стран, имеющих профицит, включая Китай, Корею, Малайзию и Сингапур,

¹См. подтверждающие эмпирические данные в главе 4 октября-ского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года.

состояние счетов текущих операций в большинстве случаев остается умеренно более прочным, а валюты умеренно слабее, чем желательно, несмотря на позитивные корректировки, прежде всего меньшие объемы накопления резервов (рис. 1.11, панель 2). Новый «Доклад по внешнеэкономическому сектору», содержащий комплексную оценку, будет выпущен через несколько месяцев.

Необходимые меры для дальнейшего снижения мировых дисбалансов остаются в целом неизменными. Двум основным странам, имеющим профицит, требуется повысить уровни потребления (Китай) и инвестиций (Германия). Основным странам, имеющим дефицит, в частности США, необходимо повысить национальные сбережения посредством бюджетной консолидации; другим странам, имеющим дефицит, также необходимы структурные реформы для восстановления конкурентоспособности.

В финансовой сфере валовые и чистые потоки капитала снизились относительно докризисных пиков, хотя произошло значительное смещение от потоков банковского финансирования к потокам долговых ценных бумаг. В целом, однако, сохраняются значительные чистые потоки капитала, и чистые международные активы и обязательства остаются близкими к уровням 2007 года, из чего следует, что факторы уязвимости, связанные с чистыми внешними позициями, существенно не уменьшились (рис. 1.11, панель 4).

Риски более сбалансированы в краткосрочной перспективе

Картина краткосрочных рисков значительно улучшилась, главным образом благодаря тому, что меры политики снизили некоторые из основных краткосрочных рисков, особенно риски распада зоны евро и сокращения экономики США в результате «падения с фискального обрыва». Кроме того, уменьшились краткосрочные риски жесткой посадки в основных странах с формирующимся рынком. Тем не менее, риски на ближайшую перспективу в Европе могут возникнуть вновь, и сохраняются другие риски ухудшения ситуации.

Количественная оценка риска

Приведенная веерная диаграмма подтверждает, что краткосрочные риски снизились, хотя и незначительно (рис. 1.12, панель 1). Следует сделать оговорку, что эта веерная диаграмма не дает прямой оценки этих рисков, а использует некоторые индикаторы на основе данных рынка и обследований, а также распределения ошибок прошлых прогнозов для оценки неопределенности в отношении прогноза. В целом, веерная диаграмма указывает на то, что вероятность снижения мирового роста до уровня менее 2 процентов в 2013 году сократилась до примерно 2 процентов, по сравнению с 17 процентами на момент подготовки

Рисунок 1.12. Риски для перспектив развития мировой экономики

Риски относительно прогнозов ПРМЭ уменьшились в соответствии с индикаторами рынков. Эти индикаторы по-прежнему указывают на инфляцию цен на нефть как фактор риска снижения темпов мирового роста, а цены опционов S&P500 и оценки составителей прогнозов относительно спредов по срокам указывают на некоторые риски превышения прогноза.



Источники: Bloomberg L.P.; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics и оценки персонала МВФ.

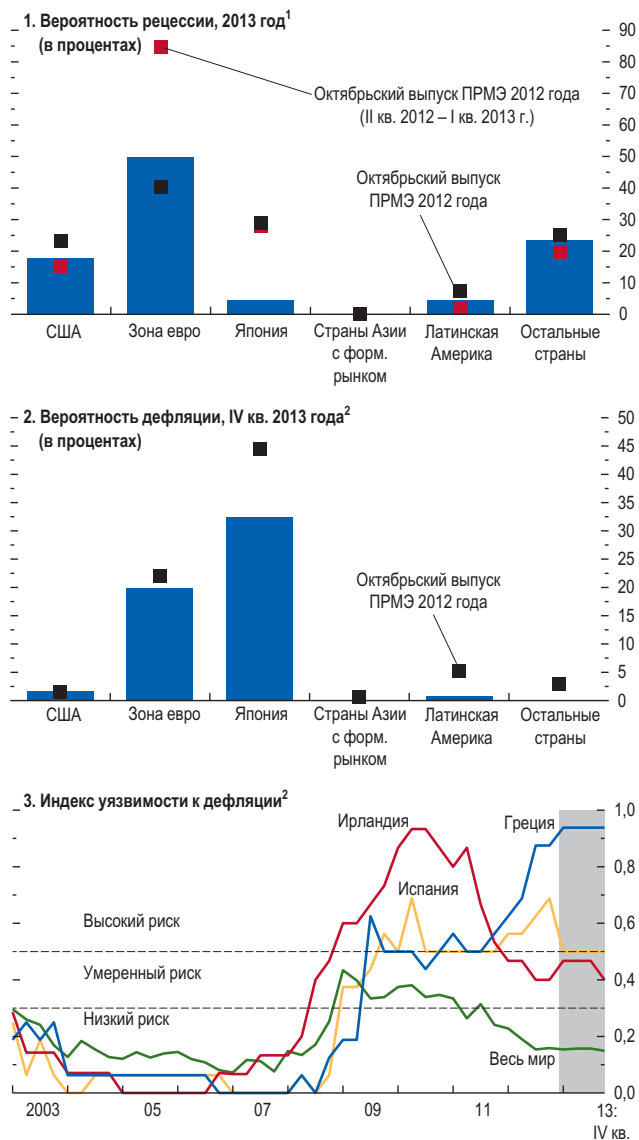
¹Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными вероятностными интервалами. Как показано на диаграмме, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50-процентный и 70-процентный интервалы. См. подробную информацию в приложении 1.2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года. Девяностопроцентные интервалы из октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года для прогнозов на один и два года вперед показаны относительно текущего базисного сценария.

²Столбцы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков нефтяного рынка вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста. Отметим, что риски, связанные с S&P 500 на 2014 год определяются на основе опционных контрактов на март 2014 года.

³ВВП измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германии, Канаде, Италии, Соединенному Королевству, США, Франции и Японии), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Показатель по нефти измеряет дисперсию прогнозов цен на нефть West Texas Intermediate на год вперед. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics.

Рисунок 1.13. Риски рецессии и дефляции

Риски рецессии в 2013 году остаются в целом неизменными или уменьшились. В странах с развитой экономикой они остаются относительно высокими. Это же относится к рискам дефляции. Уровни уязвимости к дефляции являются особенно повышенными в некоторых странах периферии зоны евро.



Источник: оценки персонала МВФ.

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

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

октябрьского ПРМЭ 2012 года². На 2014 год эта вероятность меньше 8 процентов. Цены на нефть остаются важным фактором риска для роста ввиду повышенной геополитической напряженности (рис. 1.12, панель 2).

Составляемая персоналом МВФ Глобальная прогнозная модель (ГПМ) показывает, что вероятность рецессии (двух кварталов подряд с отрицательными темпами роста) в Японии в 2013 году резко снизилась, до примерно 5 процентов с примерно 30 процентов в 2012 году (рис. 1.13, панель 1). Однако в зоне евро вероятность рецессии остается на уровне примерно 50 процентов, поскольку активность резко сократилась в четвертом квартале и опережающие индикаторы за первый квартал 2013 года сигнализируют не о росте, а, в лучшем случае, о стабилизации.

Качественная оценка риска

Краткосрочные риски ухудшения ситуации ниже, чем на момент подготовки октябрьского ПРМЭ 2012 года. Риски, связанные с шоками предложения нефти, остаются в целом неизменными, а риски, связанные с геополитическими факторами, дополнились новыми аспектами. Риски, связанные с жесткой посадкой в ведущих странах с формирующимся рынком, уменьшились. Другие риски касаются следующих факторов:

- Усталость от корректировки или общее понятное движение в политике в условиях финансовой фрагментации в зоне евро, где финансовые рынки остаются весьма уязвимыми в случае изменения настроений, как подтверждают недавние события. Прогнозы предполагают достижение значительного прогресса в оздоровлении банковских и суверенных балансов, а также в проведении структурных реформ, но прогресс может сдерживаться усталостью от корректировки. Кроме того, меры по укреплению архитектуры зоны евро могут затормозиться. В этом случае государства периферии могут вновь подвергнуться сильному давлению рынка, хотя предполагается, что прямые монетарные операции (ПМО) Европейского центрального банка (ЕЦБ) ограничат повышение спредов. Кроме того, если не будут достигнуты дальнейшие сдвиги в реструктуризации банков и переходе к подлинному банковскому союзу, ставки по кредитам могут снизиться в меньшей степени, чем ожидается, даже если суверенные спреды будут продолжать снижаться. В этой связи, пока неясно, какие последствия будет иметь пакет мер экстренной

²Это сокращение отражает главным образом более низкий базисный риск. Базисный риск ниже, поскольку апрельские прогнозы на текущий год оказываются более точными, чем октябрьские прогнозы на следующий год, благодаря дополнительной информации, поступившей за следующие шесть месяцев.

помощи Кипру в отношении фрагментации финансового рынка.

- *Секвестрация бюджета и лимит долга США.* Риски США уменьшились благодаря урегулированию проблемы фискального обрыва, но секвестрация бюджета теперь вступила в силу, и если не будет вскоре отменена, будет продолжать сдерживать экономическую активность в конце 2013 года и в последующий период. Кроме того, позже в этом году предстоит вновь повысить лимит долга США; в противном случае мировой экономике будет нанесен большой ущерб.

Вместе с тем, рост реального ВВП может оказаться и выше, чем прогнозируется. Ситуация на финансовых рынках улучшается в большей степени, чем ожидалось, поэтому уровни уверенности могут оказаться выше прогноза, что вызовет большее оживление инвестиций и потребления товаров длительного пользования, особенно в США. В этом случае ФРС, возможно, придется повысить директивные ставки раньше, чем планировалось, что вызовет оттоки капитала из стран с формирующимся рынком (рис. 1.14, зеленая линия). Однако в этом случае любое соизмеримое повышение спреда по риску в странах с формирующимся рынком, вероятно, будет ограниченным и временным, и общий итог будет положительным. С другой стороны, более быстрый прогресс в создании полномасштабного банковского союза в зоне евро мог бы дополнительно уменьшить неприятие риска и повысить уверенность домашних хозяйств и предприятий, что могло бы стимулировать спрос, а также увеличить отдачу от структурных реформ для экономического роста (рис. 1.15, красная линия).

Риски все еще высоки в среднесрочной перспективе

Среднесрочные риски делятся на пять категорий и смещены в сторону снижения темпов роста:

- 1) очень низкий рост или стагнация в зоне евро;
- 2) бюджетные проблемы в США или Японии;
- 3) меньшие, чем ожидалось, свободные мощности в странах с развитой экономикой или внезапный всплеск инфляции;
- 4) риски, связанные с нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики;
- 5) меньший потенциальный объем производства в основных странах с формирующимся рынком.

Риски в зоне евро. Прогноз предполагает, что спреды по риску на периферии будут постепенно сокращаться, бюджетная корректировка существенно смягчится начиная с 2014–2015 годов, и произойдет оживление инвестиций и потребления. Вместе с тем, в ближайший период условия в странах периферии будут оставаться напряженными: бремя суверенного долга, вероятно, дополнительно возрастет; банки будут продолжать испытывать трудности, связанные со снижением

доли заемных средств, повышенной стоимостью финансирования, ухудшением качества активов и снижением прибыли; а многие корпорации и домашние хозяйства несут тяжелое бремя задолженности. В условиях высоких налогов, жестких условий кредитования и слабого внутреннего спроса может не произойти существенного роста инвестиций, экономический рост может не оправдать ожиданий, бюджетные доходы могут оказаться ниже прогноза, и может оказаться невозможным снизить темпы консолидации в соответствии с прогнозами. Пока основные государства периферии сохраняют доступ к рынкам, с использованием, в случае необходимости, покупок активов в рамках ПМО, можно сдерживать ущерб для роста и ограничивать последствия для остального мира (рис. 1.15, желтая линия). Однако ущерб и вторичные эффекты могут быть намного больше, если пессимистические настроения будут взаимно усиливаться и приведут к значительному сокращению доступа к кредиту для государств периферии, или если стагнация вызовет опасения относительно жизнеспособности ЭВС.

Бюджетные риски. Основные риски связаны с экономически неустойчивыми мерами налогово-бюджетной политики в США и особенно в Японии. Поэтому вызывает разочарование то, что перспективы комплексной налогово-бюджетной реформы в США потускнели и что директивные органы в Японии возобновили программу бюджетного стимулирования до принятия действенного плана среднесрочной консолидации и стратегии роста. Прогнозы ПРМЭ предполагают, что ни та, ни другая страна не будет испытывать трудностей с финансированием своего дефицита и долга, поскольку неприятие риска инвесторами будет поддерживать спрос на их облигации, их центральные банки будут продолжать свои программы количественного смягчения, и дефицит будет продолжать сокращаться в США, а в Японии начнет снижаться с 2014 года. Вместе с тем, как отмечалось в предыдущих выпусках ПРМЭ, среднесрочный риск больших отклонений связан с представлением о том, что политические системы этих стран не смогут своевременно обеспечить требуемые корректировки, что может отпугнуть инвесторов³. Повышение суверенных премий за риск для этих стран может оказать сильное воздействие на мировую активность. Даже умеренное повышение процентных ставок по их суверенному долгу, например, в ответ на общее перераспределение сбережений из иностранных в высоколиквидные внутренние активы, существенно снизило бы мировые темпы роста (рис. 1.14, желтая линия). Суверенные и корпоративные премии за риск, вероятно, повысились бы повсеместно, и доверие снизилось бы,

³См. вставку 1.4 в октябрьском выпуске ПРМЭ 2010 года и вставку 1.2 в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года.

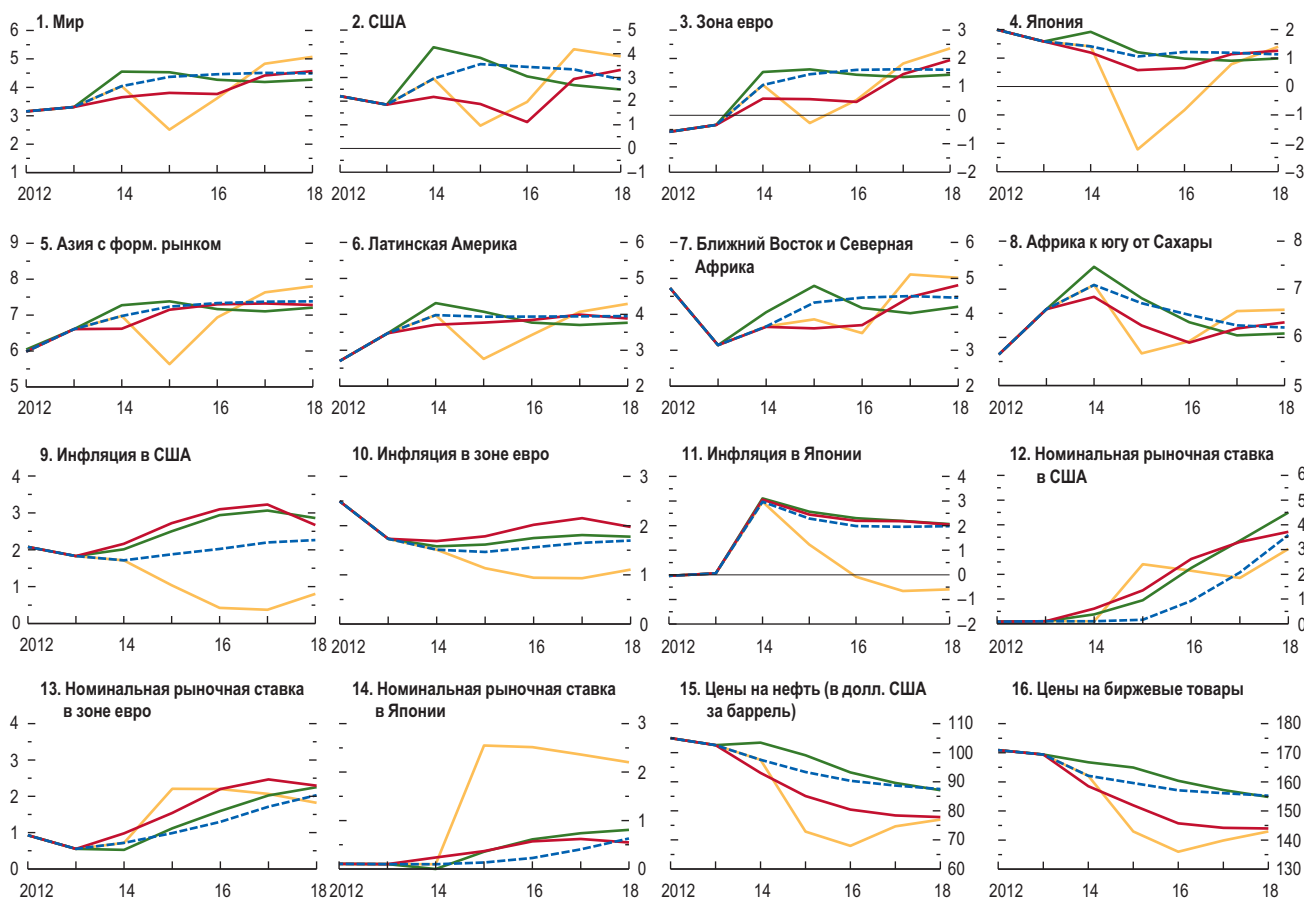
Рисунок 1.14. Сценарии процентных ставок
(В процентах, если не указано иное)

Здесь используется глобальная интегрированная монетарная и фискальная модель (ГИМФ) для анализа сценариев, в которых процентные ставки в основных странах с развитой экономикой повышаются с их текущих низких уровней намного раньше, чем предусматривается в базисном сценарии ПРМЭ. При этом рассматриваются три возможные причины: более быстрое, чем ожидается, восстановление экономики США; меньшее, чем ожидается, избыточное предложение в странах Группы трех; и усиление обеспокоенности относительно устойчивости бюджета. При более быстром, чем ожидается, восстановлении экономики США (черная линия) растущий частный спрос быстро устраняет разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, оказывая повышательное давление на инфляцию; в ответ ФРС повышает директивную ставку в 2014 году. Более высокие уровни прибыли в США и возросший оптимизм относительно перспектив роста в странах с развитой экономикой приводят к некоторому перетоку капитала из стран с формирующимся рынком обратно в страны с развитой экономикой. Вместе с тем, последствия этого оттока с избытком компенсируются положительным эффектом ускорения роста в странах с развитой экономикой, и темпы роста во всех регионах мира повышаются в 2014 и 2015 годах. В сценарии с меньшим избыточным предложением по сравнению с ожиданиями в базисном сценарии (красная линия) это неверное представление возникает в 2014 году, в наиболее значительной степени в США; в зоне евро оно примерно в два раза меньше, а в Японии в четыре раза меньше, чем в США.

При меньшем, чем ожидалось, избыточном предложении инфляционное давление начинает усиливаться в 2014 году, несмотря на более слабый экономический рост по сравнению с базисным сценарием. Как следствие, денежно-кредитная политика начинает ужесточаться в 2014 году, а процентные ставки в странах с развитой экономикой выше базисного уровня на большей части временного горизонта ПРМЭ. Меньший, чем ожидалось, потенциал предложения в странах с развитой экономикой приводит к темпам роста ВВП ниже базисных начиная с 2014 года с негативными последствиями для роста во всех странах с формирующимся рынком. При сценарии, когда устойчивость бюджетов в среднесрочной перспективе вызывает обеспокоенность у участников рынка (желтая линия), премии за суверенный риск резко повышаются в 2015 году в США и Японии, но менее существенно в других странах. Возросшие опасения относительно устойчивости бюджета также ведут к дальнейшим повышениям премий за риск для фирм и домашних хозяйств во всем мире. При все еще очень низких директивных ставках в странах с развитой экономикой согласно базисному прогнозу, имеются лишь ограниченные возможности для того, чтобы посредством денежно-кредитной политики компенсировать воздействие на рыночные процентные ставки, и темпы роста ВВП резко снижаются вместе с инфляцией в 2015 году. В странах с формирующимся рынком использование имеющихся возможностей денежно-кредитной политики помогает смягчить это воздействие, но рост также оказывается заметно ниже базисного уровня в течение нескольких лет.

--- Базисный прогноз ПРМЭ — Меньшее избыточное предложение в Группе трех — Переоценка суверенного риска — Более быстрый, чем ожидается, подъем в США

Рост реального ВВП

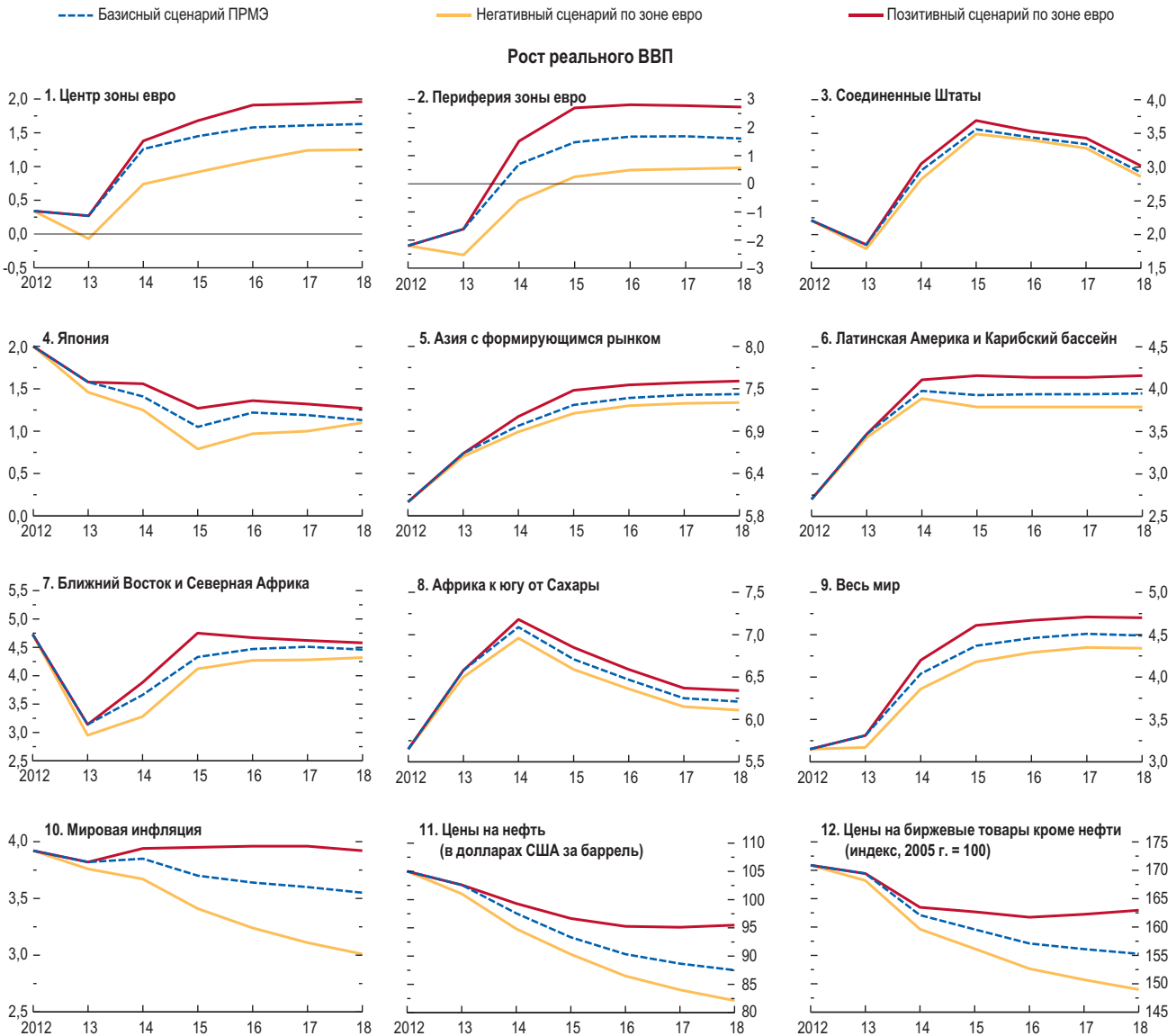


Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Группа трех: зона евро, США и Япония.

Рисунок 1.15. Сценарии для зоны евро
(В процентах, если не указано иное)

Эти сценарии моделируются с использованием EUROMOD, новой модели МВФ для мировой экономики, и рассматривают последствия двух альтернативных вариантов развития ситуации в зоне евро. Неблагоприятный сценарий (желтая линия) представляет процесс непрерывного ухудшения, когда более слабые, чем ожидалось, макроэкономические показатели в результате снижения инвестиций (по мере ослабления уверенности) усиливают опасения относительно устойчивости бюджета. Эта повышенная обеспокоенность ведет к увеличению премий за риск и дальнейшему ужесточению налогово-бюджетной политики, дополнительно ослабляя макроэкономическую конъюнктуру и уверенность, несмотря на смягчение политики Европейским центральным банком (ЕЦБ). В частности, в этом сценарии инвестиции в странах периферии каждый год снижаются примерно на 6 процентов, процентные ставки для корпораций примерно на 3 процента выше, а средний уровень (краткосрочных и долгосрочных) процентных ставок по суверенному долгу на 1 процент выше базисного сценария ПРМЭ к 2018 году. Более высокая суверенная ставка побуждает страны периферии ужесточать налогово-бюджетную политику ежегодно еще на ¼ процента от ВВП. В странах центра смягчение политики ЕЦБ более чем компенсирует небольшое повышение премий за риск, и процентные ставки оказываются ниже, чем в базовом прогнозе ПРМЭ. Последствия повышения премий за риск распространяются на другие регионы мира.

В позитивном сценарии (красная линия) более быстрое продвижение как в формировании единого надзорного механизма (ЕНМ), так и в обеспечении возможности для Европейского механизма стабильности (ЕМС) рекапитализировать банки создает условия для лучших, чем ожидалось, макроэкономических результатов в 2014 году и последующий период. Кроме того, реформы, проведенные на уровне стран, начинают приносить плоды раньше, чем ожидалось, начиная с 2014 года, что отчасти компенсируется повышением директивной ставки ЕЦБ. В результате суверенные и корпоративные премии за риск начинают снижаться. Средние суверенные и корпоративные процентные ставки снижаются наиболее значительно в странах периферии, соответственно на 0,7 и 1,5 процентного пункта относительно базисного сценария ПРМЭ. В странах центра ужесточение денежно-кредитной политики оказывает преобладающее воздействие на все процентные ставки, поэтому средние суверенные и корпоративные ставки повышаются относительно базисного сценария ПРМЭ. Начиная с 2014 года, годовой прирост производительности составляет приблизительно 0,5 процента в странах периферии и 0,1 процента в странах центра, а годовой прирост инвестиций составляет почти 5 процентов на периферии и 0,8 процента в центре.



Источник: оценки персонала МВФ.

что ослабило бы мировые инвестиции и потребление. В этом случае страны Группы трех (зона евро, Япония, США) могли бы ужесточить свою налогово-бюджетную политику, чтобы восстановить доверие инвесторов. При все еще низких ставках денежно-кредитной политики страны Группы трех будут располагать лишь ограниченным потенциалом для снижения директивных ставок, чтобы компенсировать воздействие повышения премий за риск на стоимость заимствования. При этом курсы валют Группы трех снизились бы, но это существенного не повлияло бы на ситуацию ввиду снижения мирового спроса.

Риски, связанные с денежно-кредитной политикой. Прогнозы ПРМЭ предполагают, что процентные ставки в основных странах с развитой экономикой несколько лет будут оставаться близкими к нулевой нижней границе и что свертывание нетрадиционных мер денежно-кредитной политики может проводиться постепенно и без ущерба для стабильности на финансовых рынках. Это допущение зависит от двух видов риска: риска меньшего потенциального объема производства по сравнению с оценками и риска, связанного с нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики.

- *Проблемы, связанные с меньшим избыточным предложением в странах Группы трех по сравнению с оценками.* Прогноз ПРМЭ предполагает наличие значительных незадействованных мощностей в странах с развитой экономикой, хотя инфляция на удивление стабильна. В главе 3 последнее объясняется стабильностью инфляционных ожиданий и высоким уровнем доверия к центральным банкам, а также номинальными факторами негибкости. Однако что если инфляция остается стабильной из-за намного меньшего уровня незадействованных мощностей по сравнению с оценками? В этом случае ожидаемая и фактическая инфляция повысится раньше, чем прогнозируется, хотя внезапный инфляционный шок, такой как в 1994 году, когда безработица в США опустилась ниже 6 процентов и рынки считали, что ФРС отстает от развития событий, представляется маловероятным в среднесрочной перспективе. Скорее всего, инфляционные ожидания будут повышаться постепенно. Если предположить, что такое повышение ожиданий будет сопровождаться своевременным ужесточением налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики Группы трех, то повышение инфляции будет временным и ограниченным, а вторичные эффекты ситуации в странах Группы трех для остального мира будут умеренно дефляционными (рис. 1.14, красная линия). Это отличается от опыта 1970-х и начала 1980-х годов, когда центральные банки с большим опозданием повысили процентные ставки и потребовались очень большие повышения ставок, чтобы восстановить

контроль над инфляцией и инфляционными ожиданиями. Эти повышения имели очень негативные последствия для самих этих стран и для стран с формирующимся рынком.

- *Проблемы, связанные с нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики.* Очевидно, что такие меры полезны для поддержания уверенности и активности, но они сопряжены с риском в среднесрочной перспективе. Эти риски разделяются на две категории: риски, связанные с побочными эффектами очень низких процентных ставок и самих мер политики, и риски, связанные со свертыванием этих мер.
 - *Риски, связанные с побочными эффектами,* в целом не изменились с октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года; они подробно рассматриваются в апрельском ДГФС 2013 года. Продолжительный период очень низких краткосрочных процентных ставок и нетрадиционные меры денежно-кредитной политики могут создавать стимулы для чрезмерно рискованных кредитных операций, несоответствия активов и пассивов в балансах и привлечения значительных заемных средств. В настоящее время имеются некоторые признаки использования финансовых схем (например, выкуп акций на средства от выпуска долговых ценных бумаг), но не вздутых цен на активы в странах с развитой экономикой. Вместе с тем, усиливается беспокойство относительно того, что корпорации в странах с формирующимся рынком повышают доли заемных средств, в том числе долга в иностранной валюте. Соответственно, если бы притоки капитала в страны с формирующимся рынком внезапно сменились оттоком, это могло бы выявить факторы уязвимости в экономике этих стран.
 - *Риски, связанные с расчисткой балансов центральных банков,* отражают возможные значительные проблемы выбора для центральных банков между стабильностью цен и финансовой стабильностью в процессе ужесточения денежно-кредитных условий. Такие риски особенно актуальны для центральных банков, которые в последнее время покупают большие объемы долгосрочных долговых ценных бумаг, таких как ФРС и Банк Японии, который недавно принял программу постоянных ежемесячных покупок активов, или Банк Англии⁴. В принципе, центральные банки могут ужесточить денежно-кредитные условия, просто повысив процентные ставки

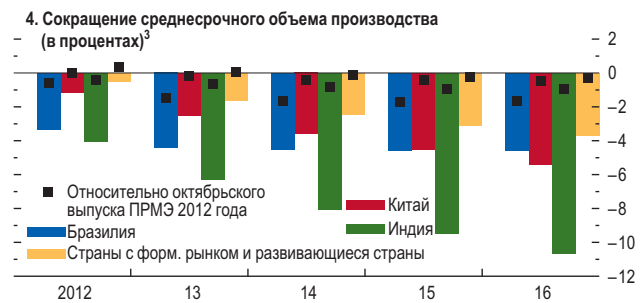
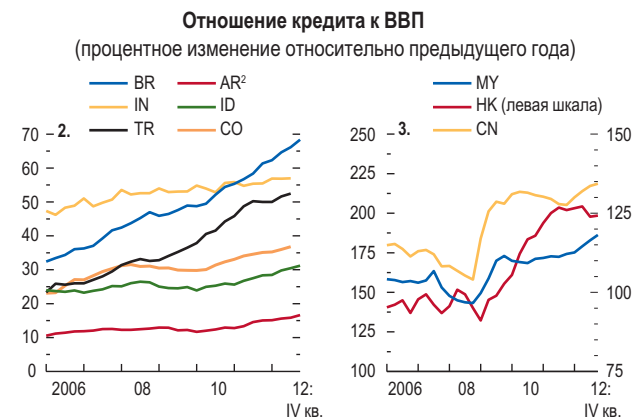
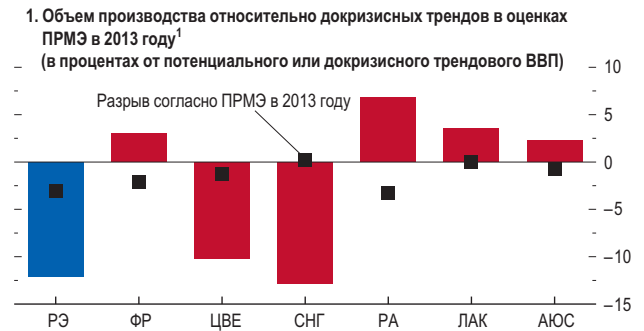
⁴ЕЦБ объявил о своей готовности проводить интервенции на рынках суверенного долга для сдерживания рисков конвертируемости, но еще не производил покупок. Увеличение его балансов в основном связано с операциями рефинансирования, которые завершаются естественным образом.

по избыточным резервам, но непредсказуемые изменения в передаче воздействия политики на более общие финансовые условия могут существенно затруднить для директивных органов определение надлежащего уровня этой ставки. В таких случаях центральные банки могут изъять часть резервов из банковской системы путем выпуска срочных депозитов или заключения соглашений об обратном РЕПО, но возможности для использования таких инструментов, вероятно, будут ограниченными. Другой метод изъятия ликвидности состоит в выпуске долговых обязательств, которые могут размещаться вне банковской системы, но некоторые центральные банки (включая ФРС) по закону не имеют полномочий на выпуск собственных ценных бумаг, тогда как другие могут столкнуться с противодействием суверенных заемщиков с высоким уровнем задолженности. Наконец, центральные банки могут сократить свои балансы путем продажи своих ценных бумаг на открытом рынке, но проведение таких продаж быстро и непредсказуемыми темпами может негативно сказаться на функционировании финансового рынка. По существу, центральные банки могут оказаться перед трудным выбором между выходом, сопряженным с чрезмерной инфляцией, и выходом, ведущим к дестабилизации финансовых рынков.

Риски для стран с формирующимся рынком. В течение приблизительно прошедших двух лет уровни активности в странах с формирующимся рынком были высокими, но ниже, чем прогнозировалось. Определенную роль в этом играют как циклические факторы, так и постоянные шоки: снижения среднесрочных объемов производства достигли почти 4 процентов с сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года (рис. 1.16, панель 4). Вместе с тем, ПРМЭ по-прежнему прогнозирует уверенный рост в предстоящий период, в среднем около 6 процентов в год в 2013–2018 годах. Существенный риск состоит в том, что недавние отклонения от прогнозов указывают на более глубокие, структурные проблемы, предвещающие снижение инвестиций или оттоки капитала и отставание от прогнозируемых темпов роста. Хотя риски такого исхода имеются и в краткосрочной перспективе, они более существенны в среднесрочной перспективе. Если инвестиции окажутся ниже прогноза в странах БРИКС (Бразилии, России, Индии, Китае, Южной Африке), это приведет к значительному снижению темпов мирового роста, уровней инфляции и цен на биржевые товары (рис. 1.17). Если это будет сопровождаться оттоками капитала, воздействие на объем производства в БРИКС будет существенно большим. Кроме того, эффект цепной реакции, вероятно, увеличит спреды по риску для многих других стран с формирующимся

Рисунок 1.16. Объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в ПРМЭ не свидетельствуют о существенном давлении избыточного спроса. Вместе с тем, экономика многих стран с формирующимся рынком Азии и Латинской Америки заметно опережает докризисные трендовые уровни. Кроме того, там имело место значительное увеличение кредита, даже относительно необычно динамичного роста производства. Отмечающееся в последнее время отставание роста активности от прогнозов заставило существенно пересмотреть в сторону снижения уровни производства на среднесрочную перспективу.

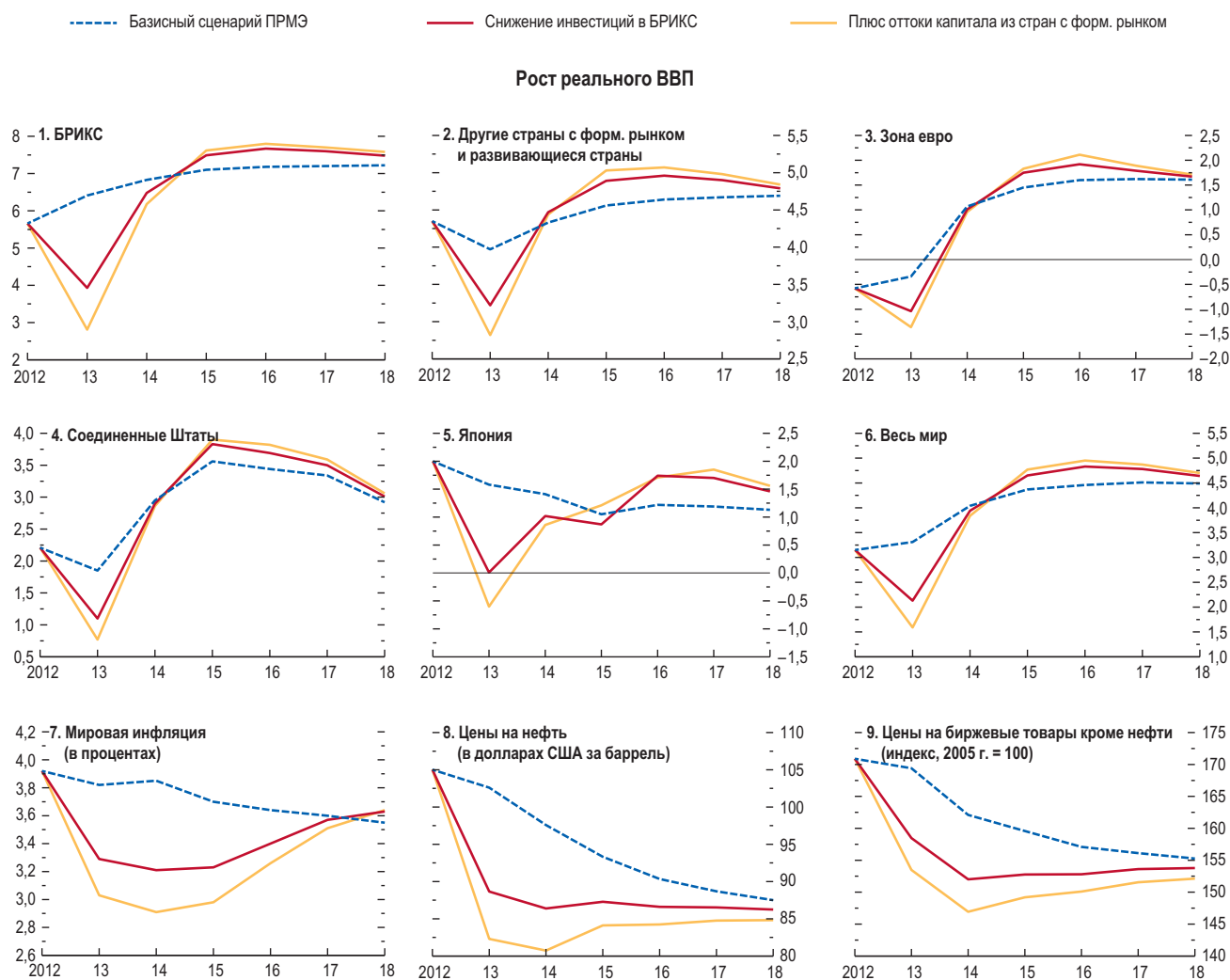


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. AP = Аргентина; АЮС = Африка к югу от Сахары; БР = Бразилия; ГК = SAR Гонконг; ИД = Индонезия; ИН = Индия; КО = Колумбия; КТ = Китай; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; МЗ = Малайзия; РА = развивающиеся страны Азии; РЭ = страны с развитой экономикой; СНГ = Содружество Независимых Государств; TR = Турция; ФР = страны с формирующимся рынком; ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа.
¹ Докризисный тренд определяется как среднее геометрическое роста реального ВВП с 1996 по 2006 год.
² Номинальный кредит дефлируется с использованием полученной персоналом МВФ оценки средней инфляции по провинциям.
³ Относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

Рисунок 1.17. Негативные сценарии для стран с формирующимся рынком
(В процентах, если не указано иное)

Эти сценарии моделируются с использованием EUROMOD, новой модели МВФ для мировой экономики, и рассматривают последствия ослабления частных инвестиций в страны с формирующимся рынком, а также оттоков капитала. Поскольку спрос на частные инвестиции в странах с формирующимся рынком оказался ниже прогноза в последний период, в первом сценарии (красная линия) спрос на инвестиции в странах БРИКС на 10 процентов ниже уровня базисного сценария в 2013 году, но довольно быстро возвращается к базисному уровню к 2016 году.

Во втором сценарии (желтая линия), помимо снижения инвестиций, оттоки капитала из стран с формирующимся рынком приводят к резкому ужесточению финансовых условий. В странах БРИКС суверенные и корпоративные премии за риск резко повышаются в 2013 году, а ужесточение финансовых условий в других странах с формирующимся рынком приблизительно в два раза меньше, чем в БРИКС. Ужесточение финансовых условий продолжается недолго, и премии за риск возвращаются к базисным уровням к 2016 году.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. БРИКС = Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка.

рынком. В случае стран с развитой экономикой влияние снижения внешнего спроса на объем производства перевесило бы последствия возвращения капитала в эти страны. В таком сценарии мировой рост снизился бы до примерно 1½ процента, что подразумевало бы сокращение объема производства на душу населения, первый такой спад мирового производства на душу населения, начавшийся в странах с формирующимся рынком.

Задачи политики связаны с долгом в странах с развитой экономикой и потенциальными эксцессами в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Мировая экономика снова идет на поправку, но меры политики в странах с развитой экономикой являются неизбежно жесткими в налогово-бюджетной сфере и не дают достаточной отдачи в денежно-кредитной сфере (вставка 1.1). Наиболее опасные из рисков на предстоящий период связаны с чрезмерными уровнями долга и бюджетного дефицита в странах с развитой экономикой и потенциальным ростом производства и возникающими финансовыми эксцессами в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Эти риски могут показаться отдаленными, но принятие упреждающих мер помогло бы повысить уверенность и инвестиции в краткосрочной перспективе и перевести мировую экономику на более устойчивую среднесрочную траекторию роста.

Требования в странах с развитой экономикой

Ужесточение налогово-бюджетной политики следует продолжать темпами, не подрывающими экономический подъем

Ввиду все еще высоких уровней государственного долга и сопутствующих рисков, в среднесрочной перспективе необходимо продолжать бюджетную консолидацию. В апрельском «Бюджетном вестнике» 2013 года подчеркиваются следующие наиболее неотложные требования:

- *Действенные среднесрочные планы.* США и Японии необходимы действенные среднесрочные планы, чтобы остановить и повернуть вспять повышение коэффициентов государственного долга; эта задача еще более настоятельна в свете недавно принятой в Японии программы бюджетного стимулирования.
- *Реформа социальных пособий.* В области реформы социальных пособий достигнуты лишь ограниченные сдвиги. Почти отсутствует прогресс в сокращении расходов на здравоохранение, которые следуют экономически неустойчивой траектории, и во многих странах с развитой экономикой прогнозируется

очень значительное повышение их чистой приведенной стоимости.

- *Определение степени бюджетной корректировки в краткосрочной перспективе.* Бюджетные планы на 2013 год в зоне евро являются в целом обоснованными. В Соединенном Королевстве ввиду вялого частного спроса в ближайший период имеет смысл проявлять большую гибкость в бюджетной политике⁵. В Японии программа стимулирования будет поддерживать новую основу денежно-кредитной политики, но при этом повышает уязвимость бюджета (официальные органы намерены этим летом объявить среднесрочный план бюджетной консолидации). В США имеются опасения, что секвестрация бюджета приведет к чрезмерной консолидации. В целом, странам с развитой экономикой, в которых частный спрос хронически отстает от прогнозов, следует рассмотреть возможность сглаживания темпов консолидации, если они располагают пространством для маневра в налогово-бюджетной политике. С другой стороны, если темпы роста превысят прогноз, директивным органам следует воспользоваться этой возможностью для скорейшего снижения общих уровней дефицита.

Прогресс в составлении среднесрочных бюджетных планов и проведении реформ социальных пособий также помог бы развеять высказывавшиеся опасения относительно подчинения денежно-кредитной политики бюджетным задачам после крупномасштабных покупок государственных ценных бумаг центральными банками с середины 2008 года (рис. 1.4, панель 6). Эти опасения связаны с тем, что когда придет время повышать процентные ставки для предотвращения инфляции, центральным банкам может быть трудно решиться на этот шаг ввиду потенциальных убытков по их собственным балансам, а также давления со стороны правительств стран с чрезмерной задолженностью. Чем больше будут снижены будущие бюджетные дефициты в странах с развитой экономикой, тем больше будет возможностей проводить поддерживающую денежно-кредитную политику без опасений относительно доминирования бюджетных задач, независимости центральных банков или возобновления роста инфляции.

Необходимо продолжать мягкую денежно-кредитную политику

Денежно-кредитная политика должна оставаться очень адаптивной с целью поддержки активности по мере ужесточения налогово-бюджетной политики.

⁵В расчете на бюджетный год (2013/2014) ожидается, что структурное ужесточение, измеряемое по изменению первичного сальдо с сезонными корректировками, составит примерно 1 процентный пункт от потенциального ВВП.

Центральным банкам необходимо определить, что еще они могут сделать и как подготовиться к последующему свертыванию нетрадиционных мер политики. Последнее может потребовать изменений в нормативных актах или законах о деятельности центральных банков, что может занять некоторое время. В краткосрочной перспективе имеются различные варианты мер:

- *Традиционное смягчение.* Для этого варианта остается мало возможностей, за исключением зоны евро, где внутренняя инфляция (ВВП) существенно ниже целевого показателя ЕЦБ (немного ниже 2 процентов) с 2009 года (рис. 1.10, панель 3) и прогнозируется, что общая инфляция будет существенно ниже этого показателя в среднесрочной перспективе (рис. 1.10, панель 2).
- *Улучшение информационной работы.* В указаниях Федеральной резервной системы относительно направления политики обоснованно подчеркивается, что ФРС допустит повышение инфляции немного выше 2-процентного долгосрочного целевого показателя, что не обязательно повлечет за собой повышение ставок, при условии, что долгосрочные инфляционные ожидания будут оставаться прочно зафиксированными, а безработица будет оставаться выше 6½ процента. Это, возможно, поможет снизить воспринимаемые реальные процентные ставки.
- *Изменения основ денежно-кредитной политики.* Некоторые выступают за то, чтобы центральные банки перешли на целевые показатели номинального дохода. Хотя имеются доводы в пользу такого перехода, он противоречит принципу «выбора цели, в которую можно попасть». Кроме того, если цель состоит в более прочной фиксации долгосрочных инфляционных ожиданий, чтобы расширить пространство для маневра в политике на краткосрочную перспективу, более эффективной представляется ориентация на повышающуюся траекторию уровней цен (или, что эквивалентно, на *средний* уровень инфляции за несколько лет).
- *Нетрадиционные формы смягчения политики.* Покупки активов, долгосрочные операции рефинансирования и другие интервенции на финансовых рынках помогают уменьшить стоимость финансирования и укрепить уверенность. Основные проблемы передачи воздействия денежно-кредитной политики теперь связаны со слабыми банками в странах, переживающих кризис, или, в Японии, с нулевым нижним пределом процентных ставок и продолжающейся дефляцией. В США происходит укрепление банковского сектора, тогда как в зоне евро не наблюдается существенных признаков уменьшения имеющихся недостатков. Чтобы устранить сохраняющиеся недостатки в зоне евро, лучше всего использовать различные меры политики для

укрепления прибыли и балансов банков, включая продвижение в создании банковского союза.

- *Корректировка курсов политики надзора.* С одной стороны, большой объем банковского кредитования является важным фактором для содействия подъему экономики; с другой стороны, для формирования более надежной финансовой системы требуется больше капитала и ликвидности. Очень трудно добиться прогресса по обоим направлениям одновременно, если государственный сектор не готов внести больше капитала в слабые, но жизнеспособные банки или субсидировать новое кредитование. Примерами последнего могут служить программа поддержки кредитования в Японии и схема финансирования в обмен на кредитование в Соединенном Королевстве. Хотя еще рано делать окончательные выводы, последняя схема пока дает лишь ограниченные результаты, больше стимулируя ипотечное кредитование, чем кредитование малых и средних предприятий. В зоне евро пруденциальная практика способствует финансовой фрагментации, когда органы надзора стран центра зоны стараются сдерживать предоставление кредитов в страны периферии, опасаясь убытков банковского сектора, которые могут нанести ущерб национальной казне. Эти стимулы трудно устранить без перехода к полномасштабному банковскому союзу. Опасения, что мягкая денежно-кредитная политика вызовет высокую инфляцию, в существующей ситуации представляются преувеличенными. В главе 3 подчеркивается, что за последние 20 лет кривые Филипса стали более плоскими, а инфляционные ожидания более прочно зафиксированными. Вместе с тем, центральным банкам следует иметь четкие стратегии, с тем чтобы долгосрочные инфляционные ожидания оставались прочно зафиксированными. Эта задача может быть затруднена, если в экономике стран произойдет значительное оживление, в то время как балансы их центральных банков остаются очень большими. В этом случае, чтобы вновь изъять эту ликвидность, центральным банкам потребуется максимальная правовая и операционная свобода действий, включая возможность выпуска собственных ценных бумаг.

Директивным органам следует принимать во внимание осложнения и риски, связанные с исключительно мягкой денежно-кредитной политикой. Дальнейший прогресс в проведении средне- и долгосрочных бюджетных корректировок, включая реформу социальных пособий, уменьшил бы потребность в бюджетной консолидации на ближайший период, а больший прогресс в укреплении слабых балансов способствовал бы передаче низких процентных ставок в реальный сектор экономики. Прогресс по обоим направлениям был бы очень важен для снижения вторичных эффектов и рисков, обусловленных нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики.

Меры финансовой политики могут способствовать лучшей передаче воздействия денежно-кредитной политики

Меры финансовой политики должны быть направлены на решение различных задач, которые рассматриваются в апрельском выпуске ДГФС 2013 года, включая содействие лучшей передаче воздействия денежно-кредитной политики на реальный сектор. В этом контексте меры по укреплению банков несут особенно неотложный характер в зоне евро. По сравнению с банками США, банки зоны евро меньше продвинулись в упорядочении своих балансов, сокращении административных издержек и восстановлении рентабельности и капитала. Кроме того, они остаются слишком зависимыми от оптового финансирования. Необходимы следующие меры:

- рекапитализация, реструктуризация или закрытие слабых банков не только на периферии, но и в центре;
- усиление валютного союза, как рассматривается в главе 2;
- возможность прямой рекапитализации банков посредством Европейского механизма стабильности;
- поддержка создания новых кредитных инструментов для нефинансовых предприятий (например, секьюритизованного кредитования малых и средних предприятий).

Кроме того, слабые балансы, вероятно, сдерживают активность в странах периферии. Домашним хозяйствам и нефинансовым компаниям, вероятно, потребуется некоторая помощь в реструктуризации долга банкам. По сравнению с мерами целевой реструктуризации, традиционные процедуры банкротства имеют много недостатков. Директивным органам следует рассмотреть приемлемые альтернативы дефолту и закрытию предприятий, избегая при этом искажения конкуренции от деятельности предприятий-«зомби». Например, альтернативные варианты могут включать стимулы для обмена долга на акции или адресные интервенции для поддержки оборотного капитала. Европейские директивные органы также должны продолжать действовать активно, стремясь предотвратить увеличение бремени суверенного долга, которое настолько сдерживает активность, что корректировка приводит к обратным результатам (вставка 1.2).

Необходимы меры структурной политики для снижения безработицы и восстановления конкурентоспособности

В октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года подробно рассматривались структурные задачи и меры политики, и продвижение в различных указанных направлениях имеет ключевое значение для усиления мирового роста. Восстановление конкурентоспособности представляет особо сложную задачу для стран периферии

зоны евро. Истоками крупных внешних дисбалансов в этих странах были значительный рост импорта, изменения структуры внешнего финансирования (от трансфертов к долгу) и ухудшение сальдо дохода (вставка 1.3). С другой стороны, их доли экспортного рынка существенно не сократились. Перед ними стоит задача обеспечить восстановление в условиях новых, более жестких, ограничений внешнего финансирования, а это потребует принятия мер для ускорения роста производительности и содействия установлению уровней заработной платы, стимулирующих создание рабочих мест, чтобы добиться устойчивого повышения долей экспортного рынка.

Для преодоления высокой безработицы наиболее эффективны меры макроэкономической и структурной политики, способствующие экономическому росту. Вместе с тем, ее масштабы и продолжительность все более требуют действенных дополняющих мер структурной политики и политики в отношении рынка труда. Активная политика рынка труда может помочь предотвратить дальнейшее отчуждение от рынка труда, особенно молодежи и длительно безработных. Такие программы имеются в скандинавских странах. Некоторые страны за последнее время ввели гарантии занятости для молодежи.

Торговля играет важную роль в повышении траектории мирового роста в последние десятилетия. Вызывает разочарование отсутствие существенных сдвигов в рамках Дохийского раунда переговоров по проблемам развития, но обнадеживают обсуждения по растущему числу двусторонних торговых соглашений, в том числе в последнее время между США и ЕС. Эти обсуждения обещают придать новый импульс торговле и переговорам о либерализации мировой торговли.

Требования в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

На фоне улучшения мировых перспектив главная задача макроэкономической политики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах состоит в пересмотре параметров политики, чтобы избежать чрезмерного стимулирования и восстановить буферы для проведения макроэкономической политики. Курс макроэкономической политики во многих из этих стран все еще остается очень адаптивным, поддерживая внутренний спрос в условиях слабого внешнего спроса со стороны стран с развитой экономикой. Кроме того, необходимы меры для преодоления рисков, связанных с устойчиво быстрым ростом кредита и высокими ценами на активы в последний период (рис. 1.16, панели 2 и 3). В апрельском ДГФС 2013 года также отмечаются риски в результате повышения доли заемных средств корпораций и все большего использования долга в иностранной валюте.

Надлежащие темпы и структура корректировки политики существенно различаются; подробные рекомендации по мерам политики изложены в главе 2. В целом, страны с формирующимся рынком могут себе позволить постепенно восстанавливать буферы для проведения политики. Опасения перегрева в основном отступили по мере замедления роста в 2011–2012 годах (рис. 1.8, панели 3 и 4). Общая и базовая инфляция в целом снижаются, тогда как оценки персонала МВФ указывают на сохранение некоторых незадействованных мощностей (рис. 1.16, панель 1). Реальный рост кредита стал более умеренным во многих странах (рис. 1.6, панели 2 и 3) в результате ужесточения стандартов банковского кредитования (рис. 1.6, панель 4).

Директивные органы должны тщательно оценивать риски того, что их политика отстанет от развития ситуации и станет проциклической, что приведет к усилению цикла, а не снижению его интенсивности. Имеются опасения, что в объяснении недавнего спада слишком большую роль отводят циклическим, а не структурным факторам. Оценки ПРМЭ свидетельствуют о том, что недавнее снижение среднесрочных прогнозов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах отражает не только переоценку среднесрочных перспектив в Китае (рис. 1.16, панель 4). Вопрос стоит более широко и наиболее очевидно проявляется в странах, где факторы предложения, такие как ограничения инфраструктуры или рынка труда, и факторы внутренней политики, такие как неопределенность относительно политики и нормативно-правовые препятствия, были в числе причин недавнего торможения потоков инвестиций (в частности, в Бразилии, Индии и России). Замедление накопления капитала, вероятно, снизит потенциальный объем производства в среднесрочной перспективе.

Другой распространенной задачей является управление рисками быстрого роста кредита. Во многих странах с формирующимся рынком рост кредита либо заметно замедлился за прошедший год, либо его рост находится в нормальных пределах. Проблема прямых кредитных бумов в настоящее время стоит лишь в нескольких странах. Этим странам может потребоваться ужесточить меры и основы пруденциальной политики, чтобы сохранить здоровый банковский сектор, а для обеспечения «мягкой посадки» также может быть полезно несколько ужесточить макроэкономическую политику, чтобы ослабить обратную связь от активности к кредиту. В других странах ужесточение политики должно проводиться, в первую очередь, в зависимости от инфляционного давления и наличия свободных мощностей. Вместе с тем, органы регулирования и надзора должны добиваться от банков решения потенциальных проблем качества кредита

и рентабельности, унаследованных от недавнего периода очень быстрого роста кредита.

С улучшением мировых экономических условий, вероятно, возникнут значительные притоки капитала в страны с формирующимся рынком, что может потребовать корректировок в структуре политики. В частности, ужесточение денежно-кредитной политики, возможно, не так эффективно для предотвращения перегрева, поскольку может усилить приток капитала и стимулировать кредитование. Странам с профицитом по счету текущих операций следует подумать о том, чтобы допустить номинальное повышение курса, что, в свою очередь, должно обеспечить возможности для постепенного ужесточения денежно-кредитной политики. В странах с дефицитом по счету текущих операций повышение обменного курса нежелательно, и директивным органам может потребоваться рассмотреть более жесткие макропруденциальные меры в сочетании с ужесточением денежно-кредитной политики. Им следует также подумать об усилении акцента на ужесточение налогово-бюджетной политики, что может способствовать поддержанию объема производства, близкого к потенциальному уровню, избегая при этом нежелательного повышения обменного курса.

Относительно прочные бюджетные позиции большинства стран с формирующимся рынком дают им возможность придерживаться нейтрального курса в случае замедления роста, но когда позволят условия, им следует вернуться к восстановлению пространства для маневра в политике. Высокие коэффициенты государственного долга в некоторых странах требуют скорейшего проведения бюджетной консолидации. Хотя в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран коэффициенты государственного долга ниже, чем в странах с развитой экономикой, имеется риск того, что динамика долга может стать менее благоприятной. Ввиду рисков снижения потенциальных темпов роста в среднесрочной перспективе и рисков повышения доходности облигаций, дифференциал процентных ставок и роста может стать менее благоприятным. В этом случае коэффициенты долга начнут быстро повышаться по мере увеличения первичных бюджетных дефицитов. В связи с этим, потребность в бюджетной консолидации может быть более настоятельной в странах с уже высокими коэффициентами долга или менее благоприятной динамикой долга (Венгрия, Египет, Иордания), большим бюджетным дефицитом (Индия, Пакистан), или уже существующими структурными препятствиями для роста (Египет, Индия, Иордания, Пакистан).

Многие страны с низким уровнем дохода сохранили свои резко улучшившиеся показатели роста прошедших двух десятилетий в период восстановления мировой экономики в 2011–2012 годах. Как отмечается в главе 4, их успеху во многом способствовали меры

структурной политики, направленные на создание благоприятного делового и инвестиционного климата. Кроме того, увеличение прямых иностранных инвестиций и улучшение состояния бюджетов помогли достичь уверенного роста без значительного чрезмерного давления на спрос. На этом фоне директивным органам следует восстановить бюджетные и внешние буферные резервы, если они опустились до низких уровней. Во многих странах высокие и волатильные цены на биржевые товары создали напряженную бюджетную ситуацию, и настоятельно требуется

бюджетная реформа для повышения адресности режимов бюджетных субсидий⁶. В странах, где сектора биржевых товаров быстро растут, чрезвычайно важно создать системы мер политики, защищающие экономику от воздействия волатильности цен на биржевые товары, используя при этом доход от биржевых товаров на насущные потребности в государственной инфраструктуре и социальные нужды.

⁶См. Приложение 1 в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2013 года.

Специальный раздел: обзор рынка биржевых товаров

Общие сведения

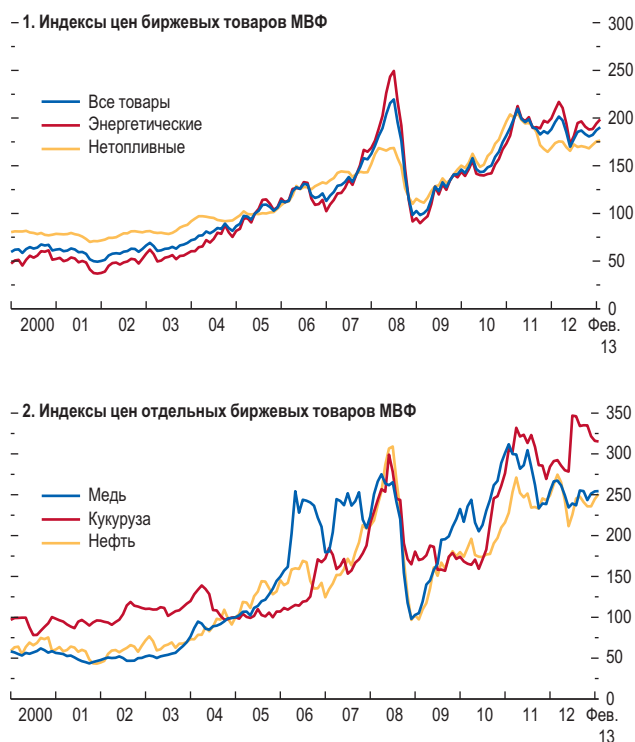
Общий индекс цен на биржевые товары МВФ снизился на 9 процентов после пика в апреле 2011 года, вследствие в целом более слабого спроса и неопределенных перспектив мировой экономики; это снижение прогнозировалось в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года (рис. 1.СР.1, панель 1). Тем не менее, цены остаются повышенными по сравнению с прошлыми периодами (рис. 1.СР.1, панель 2).

Цены на биржевые товары достигли нижней точки в июне 2012 года и впоследствии поднялись на 12 процентов ввиду ограниченного предложения и некоторого укрепления спроса. Связанные с погодными условиями шоки предложения способствовали повышению цен на зерновые на 10 процентов, хотя теперь они немного снизились. Цены на энергоносители поднялись на 15 процентов в результате сокращения производства Организацией стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и усиления спроса в странах с формирующимся рынком и США. Цены на металлы повысились на 10 процентов вследствие ожиданий усиления спроса в странах с формирующимся рынком, но уровни запасов остаются высокими, и на большинстве рынков предложение превышает спрос.

Недавние снижения волатильности цен на биржевые товары отражают улучшения мировых финансовых условий, достигнутые благодаря принятым мерам, которые снизили острые риски кризиса (см. главу 1; рис. 1.СР.2). Эти улучшения также повлияли на опережающие индикаторы, например, индексы менеджеров по закупкам и цены инструментов участия в капитале (наряду с ценами других связанных с риском активов), которые повысились в мировом масштабе (рис. 1.СР.3).

Ближайшие перспективы цен на биржевые товары, отражаемые в ценах фьючерсных контрактов, показывают общее снижение по всем основным группам биржевых товаров, включая нефть. В целом прогнозируется снижение цен на 2 процента в 2013 году (относительно предыдущего года), с улучшением перспектив предложения во всех основных секторах биржевых товаров. Ожидается, что цены на энергоносители снизятся почти на 3 процента ввиду восстановления предложения нефти после перебоев в прошлом году и уверенного роста предложения в странах,

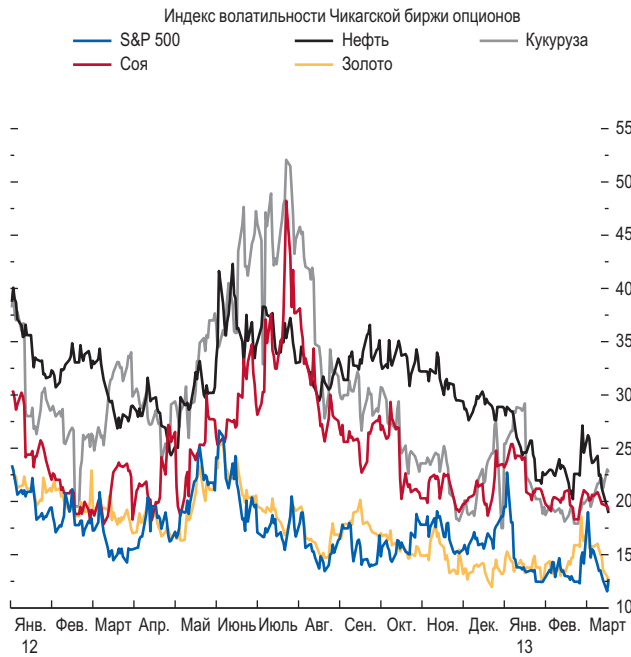
Рисунок 1.СР.1. Индексы цен биржевых товаров МВФ (2005 год = 100)



Источник: МВФ, Система цен на сырьевые товары.

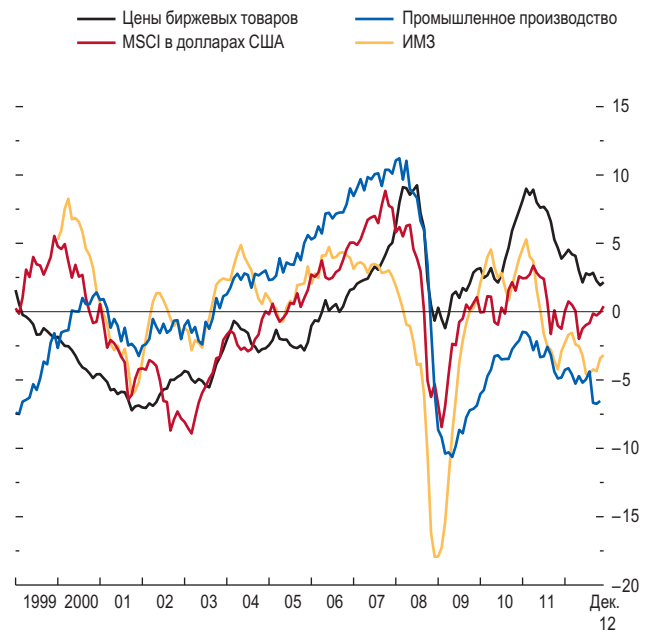
Авторами настоящего приложения являются Самья Бейдас-Стром, Марина Руссе и Шейн Стрейфел; содействие в исследовательской работе оказывали Дэниел Ривера Гринвуд при участии Оливье Куабиона и Акито Матсумото.

Рисунок 1.СР.2. Индексы волатильности рынков акций и биржевых товаров



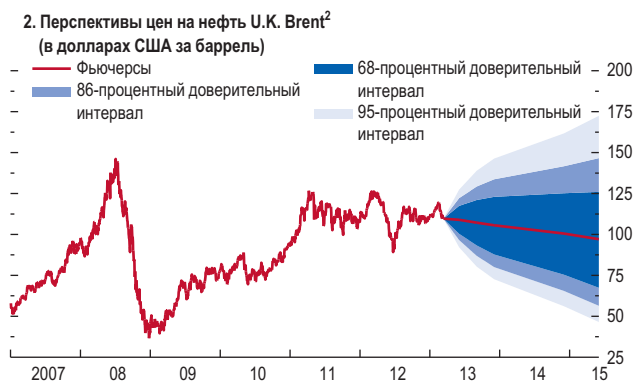
Источник: Bloomberg, L.P.

Рисунок 1.СР.3. Цены биржевых товаров и экономическая активность: первые основные компоненты
(Данные с исключением тренда)



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые товары; Markit/Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. MSCI = индексы цен акций MSCI; ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам.

Рисунок 1.СР.4. Цены на энергоносители, перспективы цен на нефть



Источники: Bloomberg, L.P.; МВФ, Система цен на сырьевые товары; расчеты персонала МВФ.

¹ССЦН — средняя спотовая цена на нефть; БТЕ — британская тепловая единица.

²Рассчитано на основе цен фьючерсных опционов на 12 марта 2013 года.

не входящих в ОПЕК, особенно в Северной Америке, с дальнейшим снижением импорта нефти в США. Прогнозируется снижение цен на продовольствие более чем на 2 процента, исходя из допущения нормальных погодных условий и повышения урожаев, а цены на напитки, как ожидается, снизятся примерно на 12 процентов в условиях обильного предложения. Только цены на металлы, по прогнозу, будут иметь восходящую тенденцию, с повышением более чем на 3 процента, что соответствует происходящему восстановлению мировой экономики и повышению спроса, особенно в Китае.

Вместе с тем, снижение цен на биржевые товары сопряжено с рядом рисков для перспектив, помимо рисков ослабления или усиления роста в мировой экономике и, в частности, в странах с формирующимся рынком. Риски повышения цен представляются более выраженными, чем риски их снижения. В области предложения возобновление проблем, которые затрагивали рынки металлов и энергоносителей в прошлом десятилетии (аварии, задержки проектов, нехватка оборудования и квалифицированных кадров) может вновь привести к недостаточному предложению и повышению цен. Дополнительным фактором риска является значительное усиление спроса в Китае, как для внутреннего потребления, так и для восстановления запасов. Беспокойство также вызывает риски геополитической напряженности в производящих нефть регионах Ближнего Востока и Африки и новых перебоев в поставках из стран, не входящих в ОПЕК, или сильного шока предложения. Для сельскохозяйственных биржевых товаров ключевым фактором являются погодные условия, и сохранение неблагоприятных условий производства могло бы привести к повышению цен на зерновые, особенно кукурузу, уровни запасов которой сейчас как никогда низки. Риски снижения цен в основном связаны с возобновлением роста поставок энергоносителей и металлов, включая больший, чем ожидалось, рост добычи сланцевого газа и нефти из плотных пластов в США и имеющийся избыток предложения металлов.

Изменения и перспективы на рынке энергоносителей

Хотя в 2012 году цены на энергоносители повысились только на 1 процент, за период с июня 2012 года они возросли на 15 процентов, в первую очередь на нефть (19 процентов) и природный газ в США (35 процентов), в последнем случае ввиду усиления спроса на газ для производства электроэнергии (взамен угля) и сокращения бурения скважин для добычи природного газа из-за низких цен (рис. 1.СР.4, панель 1). Сохраняются различия между регионами по уровню цен на природный газ: сегментация рынка

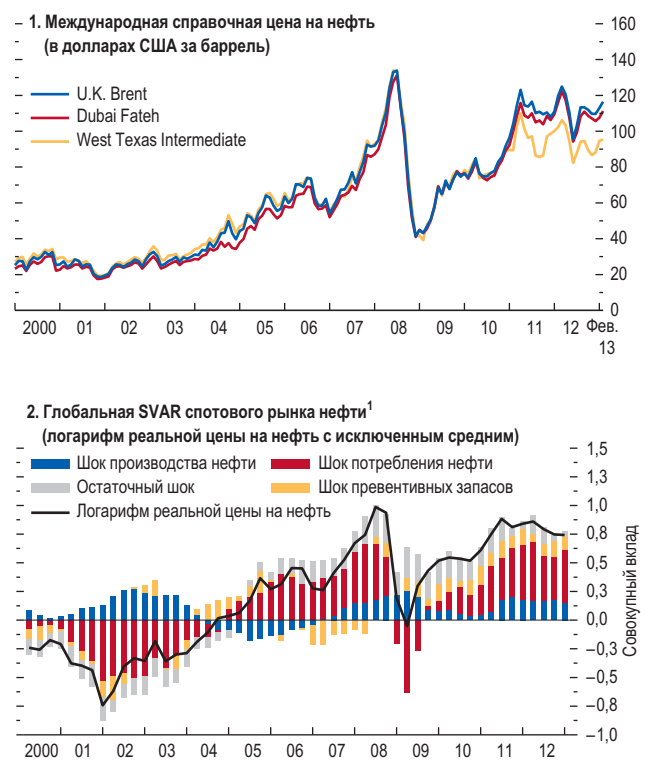
зависит от того, имеется ли тесная связь между ценами на газ и долгосрочными контрактами на базе цен на нефть (да в Японии, нет в США) или эта связь ослаблена (в Европе). Цены на сжиженный природный газ (СПГ) в Японии несколько снизились (но все еще остаются высокими), поскольку спрос вновь стал более умеренным после его резкого роста, сопровождавшего остановку атомных электростанций после аварии в Фукусиме. Цены на природный газ в Европе также снизились вследствие меньшего спроса и более широкого распространения поставок газа по спотовым ценам.

В 2013 году ожидается снижение цен на энергоносители, что отражается в ценах фьючерсных контрактов, в первую очередь на нефть (рис. 1.СР.4, панель 2). Снижающиеся цены на нефть обусловлены ожидаемым увеличением производства в странах, не входящих в ОПЕК, и снижением спроса в промышленно развитых странах из-за повышения экономичности автомобилей и последствий повышения цен. Вместе с тем, ожидается, что индекс цен на природный газ повысится, прежде всего из-за повышения цен на газ в США на 34 процента, что будет способствовать активному освоению сланцевого газа. Ожидается, что цены на СПГ в Японии будут продолжать снижаться в условиях ослабления спроса, поскольку атомные электростанции возобновят работу и цены на нефть снизятся. Ожидается снижение цен на уголь вследствие увеличения предложения и уменьшения спроса, отчасти из-за экологических ограничений. Тем не менее, риски для цен на энергоносители смещены в сторону повышения.

Нефть

Спотовые цены на нефть. Цены на нефть остаются относительно стабильными (хотя и на высоком уровне) с начала 2011 года; в последние два года средняя цена продажи близка к 105 долларам за баррель (рис. 1.СР.5, панель 1). Сохранению уровней цен способствовали перебои, вызванные геополитическими событиями в ряде стран Ближнего Востока и Африки, нефтяным эмбарго ЕС и санкциями США против Ирана, а также другие непредвиденные перебои, например, добычи нефти в Северном море. Цена на нефть West Texas Intermediate (WTI) опустилась значительно ниже цены на Brent вследствие накопления запасов нефти в США, главным образом за счет нового производства нефти из плотных слоев в Северной Дакоте и Техасе, а также увеличения импорта нефти из Канады. Мощности трубопроводов ограничивают транспортировку этих ресурсов на перерабатывающие заводы на побережье Мексиканского залива и в других районах, и производители перевозят нефть по железной дороге и баржами, что экономически оправданно вследствие большой разницы цен. Ведется работа над строительством новых трубопроводов и сменой

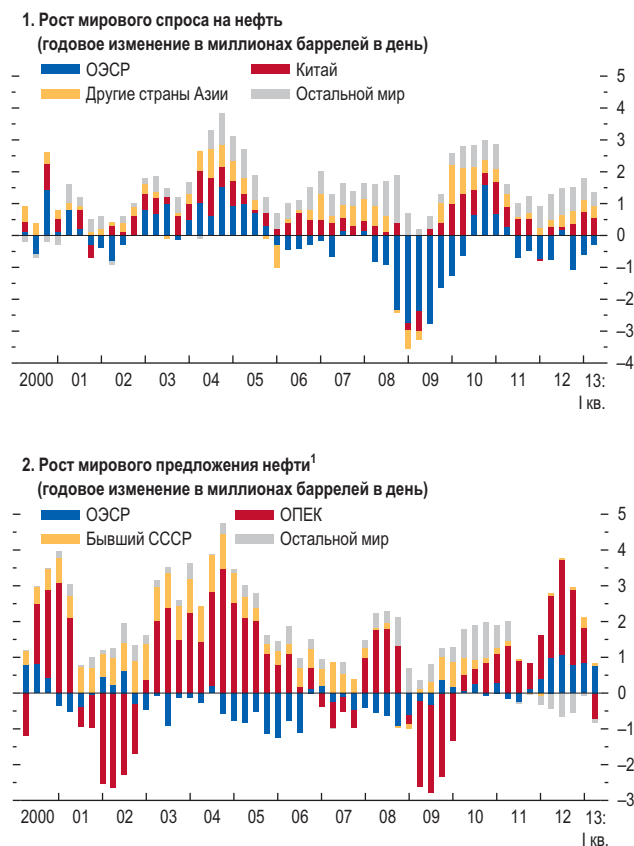
Рисунок 1.СР.5. Цены на нефть и SVAR¹



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые товары и Beidas-Strom and Pescatori (готовится к выпуску).

¹SVAR = структурная векторная авторегрессия.

Рисунок 1.СР.6. Ситуация на нефтяном рынке



Источники: Международное энергетическое агентство и оценки персонала МВФ.
Примечание. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития.
Данные за первый квартал 2013 года представляют собой оценки персонала МВФ.
¹ОПЕК = Организация стран-экспортеров нефти.

направления потока в существующих трубопроводах, что со временем приведет к сокращению спреда в цене между Brent и WTI.

Факторы изменения цен. Понижительное давление на спотовые цены на нефть во втором и третьем кварталах 2012 года объясняется более слабым совокупным спросом (представительным показателем для которого является логарифм изменения мирового промышленного производства) и снижением других компонентов спроса (то есть товарно-материальных запасов), наряду с положительными ответными изменениями предложения нефти (рис. 1.СР.5, панель 2). Вместе с тем, спотовые цены вновь начали расти в четвертом квартале в результате сокращения предложения ОПЕК и усиления геополитической напряженности, что привело к увеличению превентивного спроса (запасов). Недавний анализ персонала МВФ указывает на то, что шоки как предложения, так и спроса (потребления и превентивных запасов) являются важными определяющими факторами спотовых цен на нефть (Beidas-Strom and Pescatori, готовится к выпуску).

Спрос. Мировой спрос на нефть в 2012 году вырос на 1 процент, или 0,9 млн баррелей в день (мбд), включая снижение на 0,6 мбд в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и рост на 1,5 мбд в странах, не входящих в ОЭСР (рис. 1.СР.6, панель 1). Спрос на нефть в странах ОЭСР снизился на 9 процентов (или 4,5 мбд) с 2005 года в результате повышения цен, возросшей эффективности и рецессии; ожидается, что эти факторы будут сказываться на развитии ситуации в 2013 году и последующий период. Рост спроса в странах с формирующимся рынком несколько замедлился по сравнению с высокими темпами последних лет, но во второй половине 2012 года спрос возрос на 1,6 мбд, более всего в Бразилии, Китае и странах Ближнего Востока и Азии. Ожидается, что на эти страны с формирующимся рынком придется весь прирост мирового спроса в 2013 году, который, по прогнозу, составит немногим более 0,8 мбд.

Предложение. Мировое предложение нефти выросло на 2,5 мбд в 2012 году, существенно больше, чем спрос; в результате более 1 мбд поступало в запасы (рис. 1.СР.6, панель 2). Основную долю этого прироста составили страны ОПЕК (1,9 мбд), причем наиболее значительными факторами были восстановление производства в Ливии и затем увеличение производства в Саудовской Аравии и Ираке. Однако предложение ОПЕК сократилось в четвертом квартале, в основном из-за снижения уровня производства в Саудовской Аравии, перебоев в Нигерии и сохраняющегося воздействия санкций и эмбарго в отношении Ирана. ОПЕК все еще обеспокоена слабым спросом и ростом предложения и объявила о намерении удерживать цену на нефть на уровне около

100 долларов США, что в целом отвечает ее относительно высоким требованиям безубыточности. Предложение стран, не входящих в ОПЕК, выросло на 0,6 мбд в 2012 году, более всего в США и Канаде и в меньшей степени в Китае и России, что более чем компенсировало сокращение производства в других регионах. Ожидается, что страны, не входящие в ОПЕК, увеличат производство на 1 мбд в 2013 году, немного больше роста спроса.

Буферные запасы. Ввиду изменений предложения и спроса в четвертом квартале 2012 года и оценки на первый квартал 2013 года имело место сезонное сокращение запасов в странах ОЭСР и увеличение резервных мощностей ОПЕК, хотя они все еще ниже исторических средних уровней (рис. 1.СР.7).

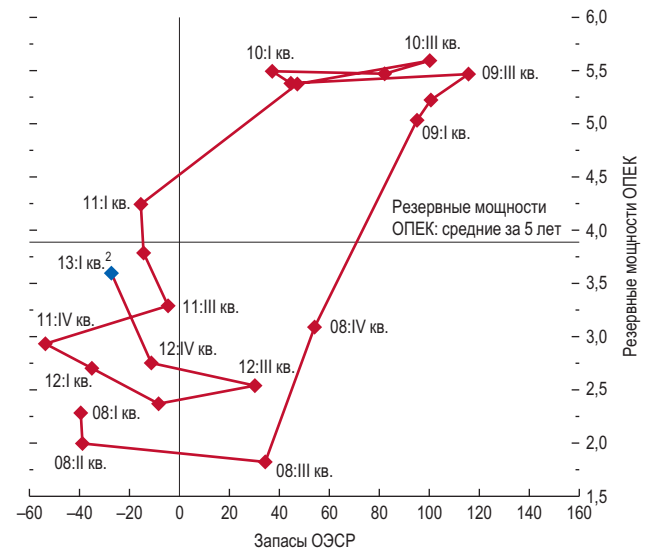
Изменения и перспективы на рынке продовольствия

Цены. Цены на продовольствие понизились относительно недавних высоких уровней вследствие улучшающихся перспектив предложения, но на рынках сохраняется напряженность ввиду исторически низких уровней запасов (рис. 1.СР.8). Кроме того, сохранению уровней цен по-прежнему способствуют высокие цены на вводимые ресурсы, воздействие которых передается по различным каналам, включая топливо, удобрения и биотопливо⁷. Цены на зерновые несколько снизились с рекордно высоких уровней в 2012 году, вызванных значительно более низкими урожаями кукурузы и пшеницы из-за экстремальной жары в США и засухи в Восточной Европе и Центральной Азии. Цены на масличные культуры и пищевые масла снизились больше ввиду более благоприятных перспектив производства сои в Южной Америке и пальмового масла в Восточной Азии. Цены на рис оставались относительно стабильными в прошедшие три года ввиду достаточного предложения на рынках.

Перспективы. Цены на продовольствие, по прогнозу, снизятся до более умеренного уровня, но, вероятно, будут оставаться повышенными в первой половине 2013 года ввиду ограниченного предложения, особенно кукурузы, сои и пшеницы (рис. 1.СР.9, панель 1). Вероятность экстремальных колебаний цен в следующие девять месяцев повысилась в случае кукурузы и пшеницы с октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года, что указывает на небольшое усиление

⁷Топливо для сельскохозяйственной техники и транспортных средств составляет значительную долю производственных издержек; энергоносители также составляют значительную часть себестоимости удобрений. Производство биотоплива повышает совокупный спрос на сельскохозяйственные культуры, отвлекая эти ресурсы из сферы производства продовольствия.

Рисунок 1.СР.7. Буферные запасы на рынках нефти¹
(Данные с января 2008 по январь 2013 года)

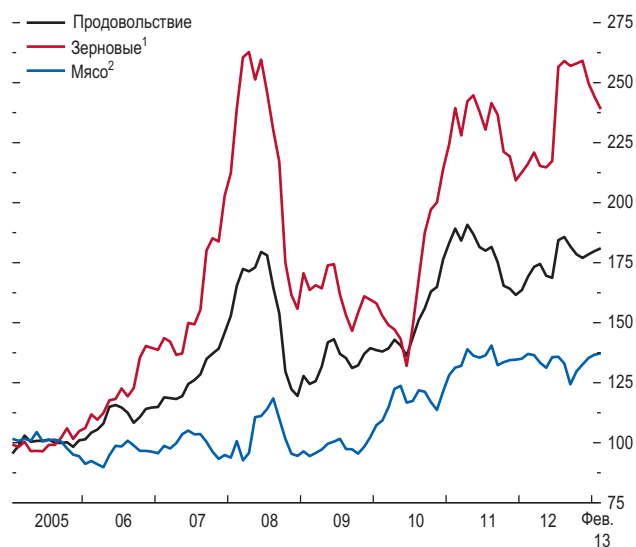


Источники: Международное энергетическое агентство, Управление энергетической информации США и расчеты персонала МВФ.

¹Запасы ОЭСР, отклонения от среднего уровня за пять лет (млн баррелей) на оси x; эффективные резервные мощности ОПЕК (млн баррелей в день) на оси y (исключая Ирак и Нигерию за весь период, Венесуэлу по февраль 2012 года, Ливию с ноября 2011 года и Иран с марта 2012 года).

²Резервные мощности за март и запасы за февраль/март представляют собой оценки.

Рисунок 1.СР.8. Индексы цен на продовольствие МВФ
(2005 год = 100)



Источник: МВФ, Система цен на сырьевые товары.

¹Средневзвешенные цены на пшеницу, кукурузу, рис и ячмень.

²Средневзвешенные цены на говядину, баранину, свинину и мясо птицы.

рисков повышения цен (рис. 1.СР.9, панель 2). В числе причин этих рисков — низкие запасы, неблагоприятные погодные условия, потенциальные ответные меры в связи с ограниченным предложением на рынках (например, запреты на экспорт) и более высокие, чем ожидалось, цены на нефть. Кроме того, увеличение производства биотоплива могло бы сократить долю урожая, используемую для производства продуктов питания⁸.

В то же время, риски повышения цен на сою уменьшились, но возникли риски, связанные со снижением цен.

Сбалансированность рынка. На фоне ожиданий небольшого оживления мирового роста в 2013 году, предполагается, что спрос на продовольствие будет продолжать устойчиво расти (рис. 1.СР.9, панель 3). Главным источником возросшего спроса на основные культуры являются страны с формирующимся рынком, прежде всего Китай. Хотя предложение улучшилось после перебоев 2012 года, полного восстановления запасов не ожидается. В целом, отношение мировых запасов продовольствия к использованию остается низким, и, по оценкам, в 2013 году они опустятся ниже как уровня 2012 года, так и исторических уровней по большинству основных зерновых и масличных культур (рис. 1.СР.9, панель 4).

Основные культуры. Уязвимость к шокам предложения особенно высока в случае *кукурузы*, поскольку из основных продовольственных культур у нее самое низкое отношение запасов к использованию. Условия произрастания в Бразилии представляются благоприятными, в результате прогнозируется повышение урожайности *сои*. Вместе с тем, перспективы урожая в сельскохозяйственных районах Аргентины снизились относительно ожиданий рынка, несмотря на значительные улучшения в этом году, поскольку сильные дожди задержали посадки, а засушливая погода угрожает урожаю кукурузы и сои. Пока перспективы производства в США, крупнейшем производителе обеих культур, не станут более определенными, цены едва ли значительно снизятся. Ограничения предложения на рынках кукурузы и сои усугубляются потребностями производства этанола и биодизельного топлива. Хотя объемы их производства и потребления уменьшились в 2012 году, в этом году ожидается значительный подъем по обоим видам продукции. Из основных зерновых культур, ожидается, что производство *пшеницы* будет наиболее отставать от потребления в процентном отношении в этом году, что создает давление на уже снижающиеся мировые запасы. С другой стороны, предложение на рынке

⁸Воздействие увеличения производства биотоплива на продовольственные цены не является прямолинейным, оно зависит от технического прогресса, решений относительно экономической политики и других факторов.

риса представляется достаточным, и в 2013 году его производство, по прогнозу, достигнет рекордных уровней и в целом будет соответствовать мировому спросу.

Изменения и перспективы на рынке металлов

Цены. Цены на металлы в целом снизились с начала 2011 года (после значительного восстановления запасов в Китае и резкого повышения общего уровня запасов) ввиду замедлившегося роста потребления и слабого спроса на импорт в Китае (рис. 1.СР.10, панели 1 и 2). Однако цены повысились в четвертом квартале 2012 года и начале 2013 года в результате улучшения макроэкономических настроений. Цены на некоторые металлы (например, медь) остаются повышенными, поскольку предложение все еще отстает от спроса; цены других металлов (например, алюминия) в последнее время сместились в верхний сегмент кривой затрат отрасли, поэтому риски снижения цен намного уменьшились. Цены на алюминий оставались относительно низкими в течение последнего десятилетия в результате крупных инвестиций в алюминиевые заводы (в Китае и на Ближнем Востоке). Тем не менее, на рынке сохраняется некоторая напряженность: вследствие существующих механизмов финансирования, обеспеченного товарами на складах, значительная часть запасов остается недоступной для рынка.

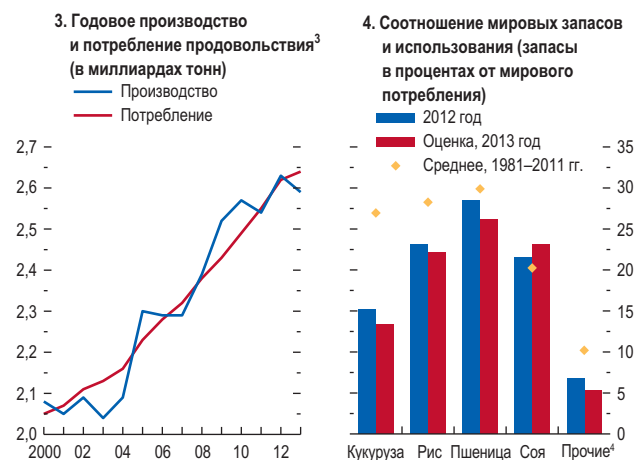
Перспективы. Перспективы цен на металлы тесно связаны с ситуацией в Китае, который потребляет более 40 процентов всех металлов. Ожидается, что темпы роста спроса на металлы в Китае станут более умеренными по мере увеличения доли сектора услуг в экономике. Еще имеются планы крупных инфраструктурных проектов, что будет создавать риски повышения цен (рис. 1.СР.10, панель 3). Однако преимущественное использование цен фьючерсных контрактов на металлы имеет существенные недостатки — их прогнозный потенциал, как представляется, снизился (Chinn and Coibion, готовится к выпуску). Например, с 2009 по 2010 годы цены на медь повысились более чем на 100 процентов, тогда как 12-месячные фьючерсы прогнозировали повышение цен за тот же период только на 3 процента. Аналогичные тенденции отмечались и по другим металлам, таким как свинец, никель и олово. С другой стороны, цены фьючерсных контрактов на нефть и природный газ были намного более достоверными предикторами фактических изменений цен на этих рынках за тот же период. На рис. 1.СР.11 показано снижение прогнозного потенциала цен фьючерсных контрактов и повышение их волатильности на различных рынках биржевых товаров.

Рисунок 1.СР.9. Цены на продовольствие и продовольственные запасы

Перспективы цен на сельскохозяйственную продукцию



Балансы мировых продовольственных рынков



Источники: Bloomberg, L.P.; Министерство сельского хозяйства США и оценки персонала МВФ.

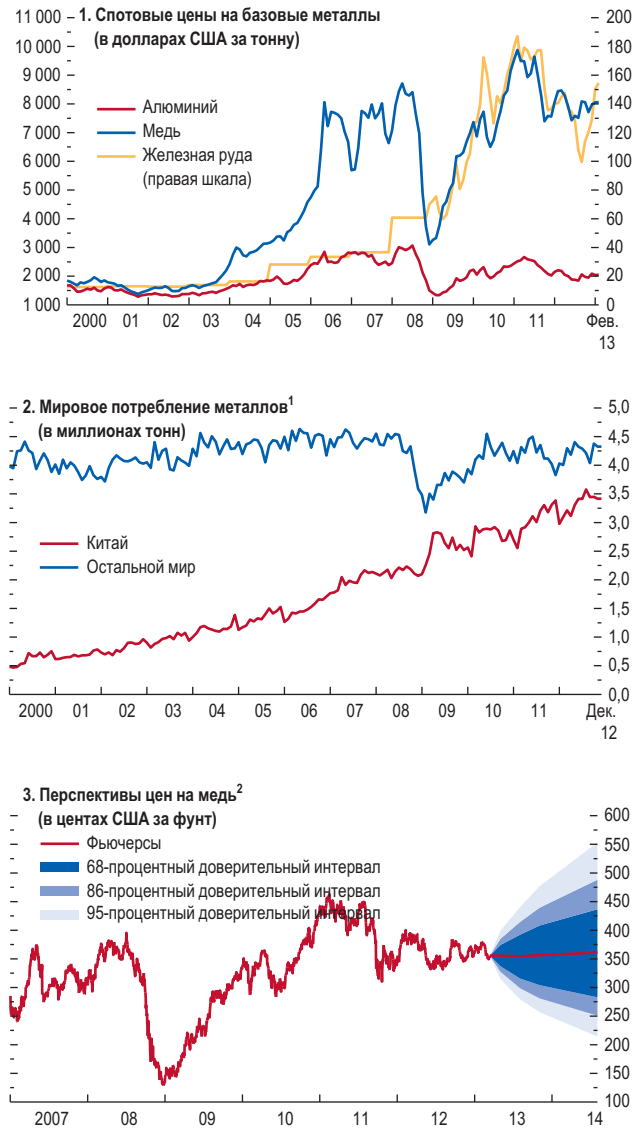
¹Рассчитано на основе цен фьючерсных опционов на 11 сентября 2012 года.

²Рассчитано на основе цен фьючерсных опционов на 11 сентября 2012 года и 12 марта 2013 года.

³Сумма по основным зерновым и масличным культурам: ячмень, кукурузе, просу, рису, ржи, сорго, пшенице, кофре, рапсу, сое и подсолнечнику.

⁴Прочие = другие зерновые и масличные культуры: ячмень, просо, рис, рожь, сорго, копра, рапс и подсолнечник.

Рисунок 1.СР.10. Металлы: цены, спрос и перспективы



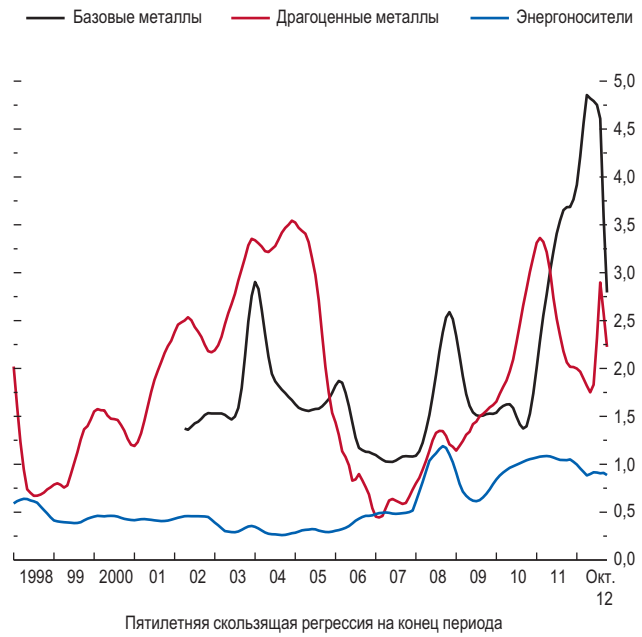
Источники: Bloomberg, L.P.; МВФ, Система цен на сырьевые товары; Всемирное бюро статистики металлов; оценки персонала МВФ.

¹Алюминий, медь, свинец, никель, олово, цинк.

²Рассчитано на основе цен фьючерсных опционов на 12 марта 2013 года.

Рисунок 1.СР.11. Прогнозный элемент фьючерсных цен на биржевые товары

(Среднее отклонение от несмещенной траектории фьючерсных цен)



Источники: Bloomberg, L.P. и Chinn and Coibion (готовится к выпуску).

Вставка 1.1. Огромные различия в мерах политики

Текущий мировой подъем идет по необычной траектории по сравнению с предыдущими тремя подъемами в мире¹. А именно: подъем после Великой рецессии имеет отличия двух видов. Первое — это резкое расхождение в уровне активности между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком, которое впервые было нами отмечено в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года и которое с тех пор сохраняется². Второе — это огромные различия в мерах денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, которые стали все более заметны в последние два года. В данной вставке сначала приводится краткий обзор существовавших в прошлом различий, а затем подробно рассматриваются различия, характерные для последнего времени.

Резкие различия в уровне активности

В целом идущий мировой подъем следовал той же динамике, что и подъемы прошлого (рис. 1.1.1). Но эта общая динамика скрывает резкие различия между траекториями идущего подъема в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. А именно, этот подъем оказывается слабее всего в странах с развитой экономикой и является наиболее сильным в странах с формирующимся рынком. Страны с развитой экономикой были главной движущей силой предыдущих мировых подъемов, в то время как в текущем подъеме львиная доля роста приходится на страны с формирующимся рынком. В свете текущих прогнозов резкие различия в уровне активности между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком, вероятно, сохранятся в предстоящие годы.

Авторами данной вставки являются М. Айхан Кёсе, Пракаш Лунгани и Марко Е. Терронес. Помощь в проведении исследований оказывали Эгси Озтурк, Беннет Воорхеес и Тингюн Чен.

¹В центре внимания данной вставки находятся эпизоды подъема после четырех мировых спадов, отмечавшихся в мировой экономике в последние полвека: 1975 год, 1982 год, 1991 год и 2009 год. Мировой спад — это падение мирового реального ВВП на душу населения, сопровождающееся широким падением других показателей экономической активности в мире, то есть промышленного производства, торговли, потоков капитала, потребления нефти и занятости. Мировой подъем — это возобновление роста активности во всем мире в течение трех или четырех лет после мирового спада. Подробное обсуждение мировых спадов и подъемов представлено в работе Kose, Loungani, and Terrones (2013).

²См. вставку 1.2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года.

Рисунок 1.1.1. Различия между подъемами¹
(Годы на оси x; индекс = 100 в год перед мировым спадом)

— Подъем после Великой рецессии²
— Среднее по предыдущим спадам (1975, 1982 и 1991 годы)
■ Год мирового спада

Реальный ВВП на душу населения



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Агрегатные показатели взвешены по паритету покупательной способности.

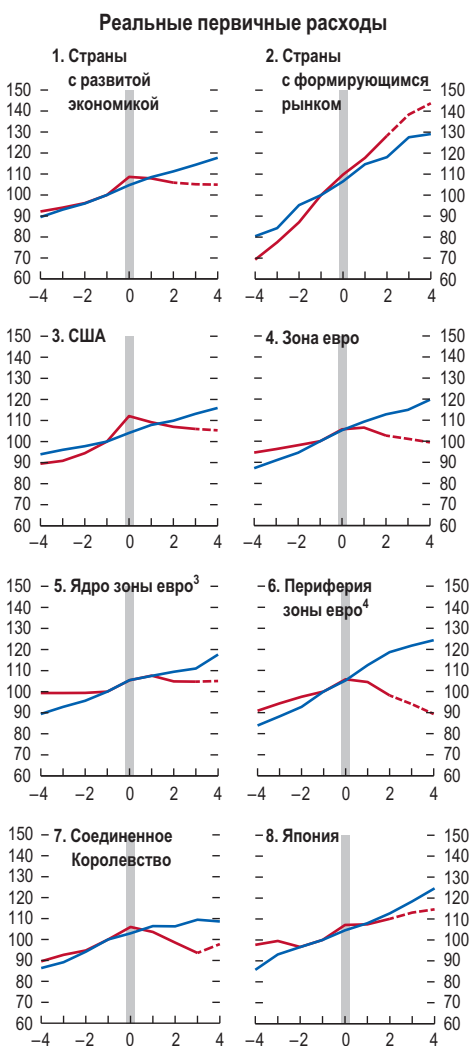
²Пунктирные линии показывают прогнозы ПРМЭ.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.2. Государственные расходы во время мировых спадов и подъемов¹

(Годы со времени мирового спада на оси x; индексы = 100 в год перед мировым спадом)

— Подъем после Великой рецессии²
 — Среднее по предыдущим спадам (1975, 1982 и 1991 годы)
 ■ Год мирового спада



Источники: IMF, база данных "Public Finances in Modern History"; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; оценки персонала МВФ.

¹Агрегатные показатели взвешены по паритету покупательной способности.

²Пунктирные линии показывают прогнозы ПРМЭ.

³Германия и Франция.

⁴Греция, Ирландия, Испания, Италия и Португалия.

Огромные различия в мерах политики

Второй необычной чертой данного подъема являются существенные расхождения в траекториях налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, главным образом в странах с развитой экономикой. В частности, в предыдущих эпизодах направления налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики были согласованы, тогда как во время текущего подъема эти меры политики шли в противоположных направлениях. Поскольку в центре внимания находятся циклические характеристики налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, мы используем конкретные показатели для направленности политики (т.е. реальные первичные государственные расходы, краткосрочную процентную ставку и темпы роста активов центрального банка), которые дают хорошее представление о циклической направленности политики (Kaminsky, Reinhart, and Végh, 2005). Другие показатели (такие как отношение дефицитов государственных финансов к ВВП и реальные краткосрочные процентные ставки) часто не дают чистых сигналов о направленности политики.

Что касается налогово-бюджетной политики, текущие и прогнозируемые траектории динамики государственных расходов в странах с развитой экономикой существенно отличаются от характерных для прошлых подъемов, когда политика была определенно расширительной, с повышением реальных первичных государственных расходов. В некоторых странах с развитой экономикой, особенно в США, меры бюджетного стимулирования, введенные в начале финансового кризиса, были намного масштабнее, чем во время предыдущих спадов. Однако эти меры стимулирования были отменены уже на раннем этапе последующего подъема. То есть расходы уменьшились в первые два года текущего мирового подъема, и прогнозируется их дальнейшее умеренное снижение в предстоящие годы (рис. 1.1.2).

Эти особенности также характерны для крупнейших стран с развитой экономикой, в то время как зона евро и Соединенное Королевство показывают резкий отход от типичных траекторий динамики государственных расходов в прошлом³. При этом в странах с формирующимся рынком текущий подъем, наоборот, сопровождался более расширительной направленностью налогово-бюджетной политики, чем в прошлых эпизодах. Это оказалось

³Для простоты мы представляем здесь среднее по трем предыдущим эпизодам, но общие особенности, описываемые средним, характерны также и для каждого эпизода в отдельности (Kose, Loungani, and Terrones, 2013). Выводы в отношении первичных расходов существенно не меняются в случае исключения периферийных стран зоны евро из выборки стран с развитой экономикой.

Вставка 1.1 (продолжение)

возможным благодаря тому, что эти страны в данном случае имели более прочное состояние государственных финансов, чем в прошлом.

Денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой во время последнего подъема была исключительно либеральной по сравнению с предыдущими эпизодами (рис. 1.1.3). В частности, директивные ставки были снижены до рекордно низких уровней, а балансы центральных банков в крупнейших странах с развитой экономикой принципиальным образом расширились по сравнению с прошлыми подъемами (рис. 1.1.4). Денежно-кредитная политика в странах с формирующимся рынком также в большей мере поддерживала экономическую активность, чем в прошлом.

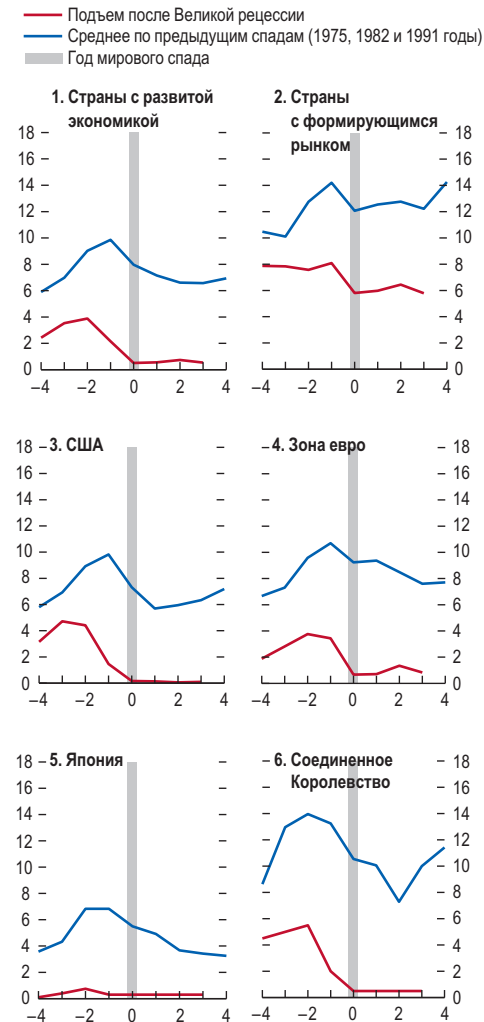
Чем объясняются различия в мерах политики?

Осторожность в отношении бюджетных стимулов и темпов консолидации в ходе данного спада и подъема, вероятно, объясняется высокими отношениями государственного долга к ВВП и крупными дефицитами. Страны с развитой экономикой вошли в Великую рецессию со значительно более высокими уровнями долга, чем в случае прошлых спадов (рис. 1.1.5). Высокие уровни долга отражают сочетание ряда факторов, включая расширительную налогово-бюджетную политику в преддверие спада, меры поддержки финансового сектора и значительные потери государственных доходов в результате глубины Великой рецессии. Уровни дефицита в некоторых странах с развитой экономикой в настоящее время являются высокими, что частично объясняется падением поступлений. Кроме того, кризисы суверенного долга в некоторых странах на периферии зоны евро и проблемы, связанные с доступом на рынок, создают в этих странах давление в сторону более быстрого проведения их планов бюджетной консолидации⁴. В то же время у стран было больше возможностей маневра в области денежно-кредитной политики, поскольку в начале спада темпы инфляции были намного ниже, чем в прошлом (рис. 1.1.6).

Представленные здесь практически свидетельства сами по себе не дают возможности оценить, насколько адекватными обстоятельствам были различные наборы мер политики в ходе данного спада

⁴Структурные реформы (например, реформы рынков труда, товаров и продукции) для переживающих кризис стран также имеют принципиальное значение для восстановления конкурентоспособности и даже продвижения вверх по цепи создания стоимости.

Рисунок 1.1.3. Краткосрочные процентные ставки во время мировых спадов и подъемов¹
(В процентах; годы со времени мирового спада на оси x)



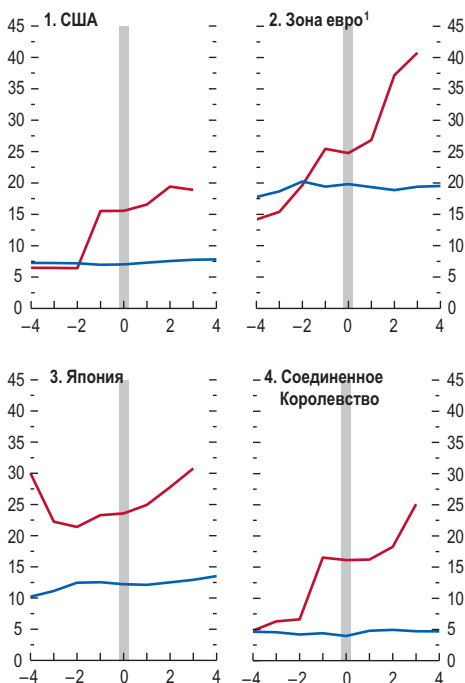
Источники: Haver Analytics; МВФ «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.
¹Сводные показатели представляют собой рыночные значения, взвешенные по ВВП в долл. США; наблюдения опущены по странам с инфляцией в предыдущем году на уровне 50 процентов и выше. В качестве основного ряда данных использованы директивные ставки. Если ряд данных был более продолжительным, в качестве представительного показателя использовались данные по трех- или четырехмесячным казначейским векселям.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.4. Активы центральных банков в крупнейших странах с развитой экономикой во время мировых спадов и подъемов

(В процентах реального ВВП в год перед мировым спадом; годы со времени мирового спада на оси x)

— Подъем после Великой рецессии
 — Среднее по предыдущим спадам (1975, 1982 и 1991 годы)
 ■ Год мирового спада



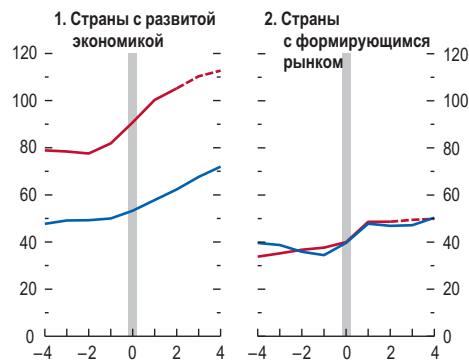
Источники: Банк Англии; Евростат; Haver Analytics; МВФ «Международная финансовая статистика»; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

¹Сводные показатели представляют собой рыночные значения, взвешенные по ВВП в долл. США. Данные за период до 1975 года отсутствуют.

Рисунок 1.1.5. Отношения государственного долга к ВВП во время мировых спадов и подъемов¹

(В процентах реального ВВП в год перед мировым спадом; годы со времени мирового спада на оси x)

— Подъем после Великой рецессии²
 — Среднее по предыдущим спадам (1975, 1982 и 1991 годы)
 ■ Год мирового спада



Источники: МВФ, база данных «Public Finances in Modern History»; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; оценки персонала МВФ.

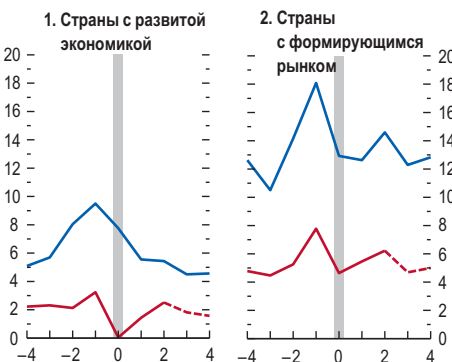
¹Сводные показатели представляют собой рыночные значения, взвешенные по ВВП в долл. США.

²Пунктирные линии показывают прогнозы ПРМЭ.

Рисунок 1.1.6. Инфляция во время мировых спадов и подъемов¹

(В процентах; годы со времени мирового спада на оси x)

— Подъем после Великой рецессии²
 — Среднее по предыдущим спадам (1975, 1982 и 1991 годы)
 ■ Год мирового спада



Источники: оценки персонала МВФ.

¹Сводные показатели представляют собой рыночные значения, взвешенные по ВВП в долл. США. Наблюдения опущены по странам с инфляцией в предыдущем году на уровне 50 процентов и выше.

²Пунктирные линии показывают прогнозы ПРМЭ.

Вставка 1.1 (окончание)

и подъема⁵. Ответные меры политики, вероятно, были целесообразными, учитывая соответствующий потенциал, имевшийся в распоряжении для проведения налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой. Однако некоторые обстоятельства также вызывают опасения. Хотя денежно-кредитная политика оказалась действенной, директивные органы были вынуждены обращаться к нетрадиционным мерам. Но даже при этих мерах нулевое пороговое значение для процентных ставок и степень нарушений в работе финансовой сферы во время кризиса уменьшали воздействие мер денежно-кредитной

⁵Существует обширная литература о факторах, обуславливающих слабость подъема в странах с развитой экономикой. В некоторых исследованиях утверждается, что подъемы после нарушений в финансовой сфере, как правило, оказываются слабее и более растянутыми; в других подчеркивается значимость относительно более высоких уровней неопределенности в макроэкономической сфере и в отношении мер политики (более подробно см. работы Reinhart and Rogoff, 2009; Claessens, Kose, and Terrenes, 2012; Bloom, Kose, and Terrones, 2013).

политики. Эти факторы в сочетании со слабостью экономики этих стран, возможно, усилили влияние ограничительной налогово-бюджетной политики⁶. Поэтому через четыре года после начала слабого подъема от директивных органов может потребоваться осторожность, чтобы не перегрузить денежно-кредитную политику, поскольку от нее ожидалось получение более масштабных результатов, чем она традиционно приносила.

⁶В значительном количестве исследований анализируется действенность налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в этих обстоятельствах. О действенности налогово-бюджетной политики см. Blanchard and Leigh (2013); Christiano, Eichenbaum, and Rebelo (2011); Auerbach and Gorodnichenko (2012). О действенности денежно-кредитной политики см., в частности, Eggertsson and Woodford (2003); Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen (2011); Carvalho, Eusipe, and Grisse (2012); Swanson and Williams (2013). Иногда утверждается, что адаптивная денежно-кредитная политика должна сопровождаться расширительной налогово-бюджетной политикой, особенно в странах, имеющих достаточное бюджетное пространство для маневра (Corsetti, 2012; De Grauwe and Ji, 2013; Werning, 2012; Turner, 2013; McCulley and Pozsar, 2012).

Вставка 1.2. Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора

В некоторых странах с развитой экономикой быстрое увеличение государственного долга в условиях вялого экономического роста может быть свидетельством действия механизмов чрезмерной задолженности. В исследованиях состояний чрезмерной задолженности утверждается, что более крупные объемы долга ведут к снижению экономической активности и уменьшают вероятность того, что долг будет полностью погашен; после определенного порогового уровня дальнейшее увеличение номинальной величины долга может фактически вести к уменьшению совокупных ожидаемых платежей по долгу (их приведенной стоимости) (Myers, 1977; Krugman, 1988). И наоборот, при понижении этой так называемой долговой кривой Лаффера (когда стоимость долга снижает его номинальную стоимость) реструктуризация долга может быть полезна как для должников, так и для кредиторов.

Влияние высокого уровня долга на экономическую активность

Состояние чрезмерной задолженности может сказываться на экономической активности через самые различные каналы. Крупные платежи по долгу способны вести к уменьшению государственных инвестиций, что, в свою очередь, может вызывать сокращение частных инвестиций¹. Высокий уровень долга может уменьшать возможности проведения антициклической налогово-бюджетной политики, тем самым обуславливая повышение изменчивости и сдерживание активности частного сектора. Более того, высокая задолженность может снижать стимулы государства к проведению способствующих росту мер стабилизации и реформ политики, поскольку выгоды от этого пойдут на обслуживание иностранного долга. Поскольку при этом повышается риск вносящего искажения налогообложения прибыли, доходов от капитала и активов, высокий уровень задолженности может создавать общие отрицательные стимулы для частных сбережений и инвестиций. Это тоже негативно сказывается на экономическом росте

Основным автором данной вставки является Ромэн Рансьер. Помощь в проведении исследований ему оказывали Беннет Воорхес и Тингюн Чен.

¹В работе Elements, Bhattacharya, and Nguyen (2003) обнаружено, что в случае стран с низкими доходами увеличение расходов на обслуживание долга на каждый процентный пункт ВВП ведет к уменьшению государственных инвестиций примерно на 0,2 процентного пункта ВВП.

и усугубляет связанные с чрезмерной задолженностью проблемы.

В значительной части эмпирических исследований состояний чрезмерной задолженности делается попытка выявить порог, сверх которого долг становится чрезмерным, а корреляция между долгом и экономическим ростом становится отрицательной. Полученные результаты в целом однородны: после уровня примерно в 95 процентов ВВП повышение отношения долга к ВВП на 10 процентных пунктов связано со снижением годовых темпов роста примерно на 0,15–0,20 процентного пункта в год (Kumar and Woo, 2010; Caner, Grennes, and Koehler-Geib, 2010; Cecchetti, Mohanty, and Zampolli, 2011; Ursua and Wilson, 2012).

Однако эмпирические исследования экономических последствий чрезмерной задолженности имеют свои ограничения. Например, страны с высокими уровнями долга могут иметь низкие темпы роста по иным причинам, которые обычно не отражаются в эконометрических моделях. В некоторых исследованиях фактически не обнаруживается причинно-следственной связи между высоким уровнем задолженности и более низкими темпами роста. В «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» за октябрь 2012 года делается вывод, что страны с уровнем долга выше 100 процентов ВВП характеризуются более низким ростом, но при этом также в нем обнаружено, что страны с высокими, но снижающимися относительными показателями задолженности имели более высокие темпы роста, чем страны с более низкими, но повышающимися коэффициентами задолженности. Оценки, определяющие уровень, за пределами которого долг начинает создавать проблемы, часто имеют широкие доверительные интервалы, как правило, в 10–15 процентных пунктов вокруг оценочного порогового уровня. И в большинстве исследований на базе регрессий напрямую в модели не включаются каналы, через которые долг государственного сектора оказывает влияние на экономический рост.

Последствия высокого уровня долга в Ирландии и Греции

В данной вставке признается, что увеличение государственного долга не оказывает одинакового влияния на все сегменты экономики, и с помощью макроэкономических данных выявляется, через какие каналы чрезмерная задолженность может воздействовать на экономику. А именно, здесь исследуются каналы передачи воздействия

Вставка 1.2 (продолжение)

риска бюджетного и суверенного стресса, связанного с высокими уровнями долга в двух странах на периферии зоны евро, Ирландии и Греции². В условиях быстрого увеличения государственного долга фирмы могут ожидать увеличения будущего налогообложения, уменьшения государственных расходов, а также других издержек, в том числе связанных с возможным суверенным дефолтом. В ожидании подобных издержек рыночная стоимость таких фирм снижается. И наоборот, реструктуризация задолженности может проявиться в улучшении финансовых результатов фирм и повышении их рыночной стоимости. В отличие от существующей литературы, целью данного анализа является не оценка влияния, оказываемого изменениями в уровне совокупного долга на совокупный рост, а выяснение потенциальных эффектов в области распределения между различными секторами экономики.

Масштабная экстренная помощь финансовому сектору со стороны государства и реструктуризация суверенного долга дают почти естественный материал для исследования работы данного канала. Первая, как правило, связана с крупными трансфертами государства банкам, в том числе их иностранным кредиторам, а вторая имеет противоположный характер, когда банки имеют на своих балансах крупные авуары в форме реструктурируемых государственных ценных бумаг. В центре анализа находится объявление о двух таких событиях: об экстренной помощи финансовому сектору в Ирландии 29 сентября 2008 года и о реструктуризации задолженности в Греции 21 февраля 2012 года. Оба события отмечают крупные изменения в величине суверенного долга³. Для обоих событий анализируется кумулятивная нехарактерная доходность акций фирм в рамках следующей модели:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \sum_{\tau=t}^{t+2} \delta_{\tau} D_{\tau,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1.2.1)$$

²Результаты основаны на работе Imbs and Ranciere (2012), которая содержит выводы в отношении более широкого множества стран Европы.

³Бюджетные издержки, связанные с экстренной помощью в Ирландии, составили 41 процент ВВП, и отношение долга к ВВП увеличилось с 24 процентов в 2007 году до 65 процентов в 2009 году (Laeven and Valencia, 2012). Реструктуризация задолженности Греции, завершенная в марте 2012 года, привела к сокращению государственного долга страны перед частными кредиторами примерно в два раза. По прогнозам МВФ, отношение долга к ВВП Греции уменьшится с 174 процентов в 2012 году до 120 процентов в 2013 году.

где α_i представляет характерный для конкретной фирмы отрезок, $R_{i,t}$ обозначает доходность акций фирмы i в момент t , RM_t — общая доходность на фондовом рынке в момент t либо для Ирландии, либо для Греции, а $D_{\tau,t}$ представляет переменную события-времени, которая принимает значение 1 в момент t_1 , когда делается объявление об экстренной помощи или реструктуризации, и в течение следующих двух дней. Более конкретно, мы представляем кумулятивную нехарактерную доходность за трехдневный период, то есть сумму оценок δ_{τ} ⁴. Отметим, что при данном подходе не рассматривается нехарактерная доходность в ожидании этих двух событий⁵.

Чтобы проверить, как эти события повлияли на различные сегменты экономики, мы рассматриваем три подмножества фирм: финансовые фирмы; отечественные фирмы, определяемые как фирмы, которые не имеют иностранных активов (Греция), или как фирмы, имеющие менее 20 процентов иностранных активов (Ирландия); фирмы, действующие в секторах, где на государственный спрос приходится не менее 10 процентов продаж⁶.

На рис. 1.2.1 для Ирландии и рис. 1.2.2 для Греции представлены точечные оценки кумулятивной нехарактерной доходности, а также 95-процентные доверительные интервалы для трех подмножеств.

В Ирландии общая доходность акций снижается за трехдневное окно на 3,7 процента, тогда как общая доходность акций в мире снижается за тот же период лишь на 1,7 процента. В принципе, экстренная помощь банкам должна улучшать ситуацию в экономике в краткосрочном плане.

Однако в данном случае экстренная помощь была связана с принятием на себя государством крупных сумм обязательств перед нерезидентами, и последствия этого для фирм оказались весьма различными. Фирмы в финансовом секторе показывают положительную нехарактерную доходность (хотя и не имеющую значимых отличий

⁴Различия во влиянии, которое оказывает объявление об экстренной помощи или реструктуризации на различные подмножества фирм, отражаются в членах взаимодействия.

⁵Результаты практически не меняются, когда в качестве второго фактора в уравнение 1.2.1. добавляется мировая доходность на фондовом рынке.

⁶В условиях высокой степени финансовой открытости экономики Ирландии на иностранные активы в ней приходится более 20 процентов совокупных активов 75 процентов котирующихся на бирже фирм (по которым имеется информация о внешних авуарах активов). В Греции, наоборот, 75 процентов котирующихся на бирже фирм имеют менее 20 процентов иностранных активов, что оправдывает использование нулевого порогового уровня.

Вставка 1.2 (окончание)

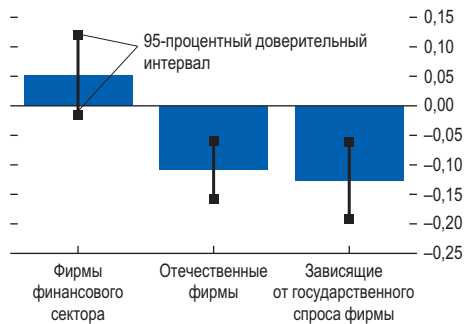
от нулевой). Для них любое ожидание будущего более высокого налогообложения, как представляется, компенсируется немедленными выгодами, приносимыми экстренной помощью. Однако внутренние фирмы и фирмы, зависящие от государственного спроса, оказываются в ситуации крупной отрицательной нехарактерной доходности. Это говорит о том, что неожиданное увеличение государственного долга негативно сказывается на частном секторе в краткосрочной перспективе как через канал налогообложения, так и через канал спроса.

В Греции общая доходность на фондовом рынке снижается за трехдневное окно на 1,3 процента, тогда как доходность акций в мире в течение этого периода остается без изменений. Эта реакция, вероятно, отражает тот факт, что реструктуризация в значительной мере предвиделась или что состояние чрезмерной задолженности сохранялось даже после реструктуризации. Финансовые компании имеют крупную отрицательную нехарактерную кумулятивную доходность, что, возможно, связано с их значительными авуарами в форме государственных долговых инструментов. Внутренние фирмы имеют положительную нехарактерную доходность, которая несколько выше, чем по рынку в целом. Фирмы, зависящие от государственного спроса, имеют еще более значительную положительную нехарактерную доходность, указывая на то, что реструктуризация задолженности смягчает воздействие через канал спроса.

И наконец, хотя данная методология позволяет выявить влияние экстренной помощи и реструктуризации задолженности на распределение между секторами, она не дает возможности определить совокупное влияние изменений государственного долга на долгосрочный экономический рост.

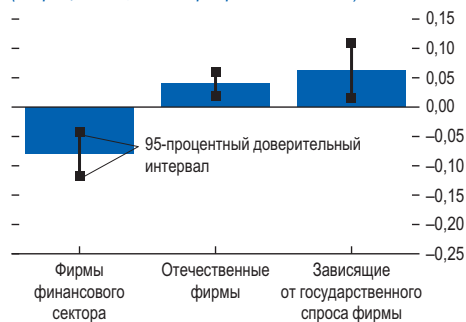
Проведенный анализ указывает на то, что в Ирландии и Греции, вероятно, присутствовало влияние избыточного риска бюджетного и суверенного дефолта. Принципиальное значение для понимания того, как работает этот канал, имеет рассмотрение переводов будущих и текущих обязательств между частным сектором и государством, а также между различными секторами.

Рисунок 1.2.1. Кумулятивная нехарактерная доходность по котирующимся на бирже фирмам Ирландии во время экстренной помощи банкам в 2009 году
(В процентах; с 29 сентября по 1 октября 2008 года)



Источник: оценки персонала МВФ.

Рисунок 1.2.2. Кумулятивная нехарактерная доходность по котирующимся на бирже фирмам Греции во время реструктуризации задолженности 2012 года
(В процентах; 23–25 февраля 2012 года)



Источник: оценки персонала МВФ.

Вставка 1.3. Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро

В данной вставке рассматриваются различные факторы, которые вели к увеличению внешних дефицитов, и их макроэкономические последствия в Греции, Ирландии, Испании и Португалии (рис. 1.3.1, панель 1)¹. Основным выводом является то, что дефициты увеличивались вследствие расширения импорта в одних странах, сокращения трансфертов в других и ухудшения состояния с выплатами доходов во всех странах. В период с 2000 по 2007 год не отмечалось существенного уменьшения экспорта, но в дальнейшем потребуется улучшение показателя экспорта по мере восстановления экономики этих стран и продвижения в сторону полной занятости.

Широко распространено мнение, что рост дефицитов счетов текущих операций в странах на периферии зоны евро вызывался ухудшением показателей экспорта. На поверхности эта точка зрения согласуется с отмечавшейся тенденцией постоянного ухудшения сальдо счетов текущих операций (с уже значительных отрицательных уровней при введении евро) и снижения традиционных показателей ценовой конкурентоспособности (рис. 1.3.1, панели 2 и 3). Ухудшение показателей экспорта может быть результатом более быстрого роста заработной платы, чем повышение производительности в секторе внешнеторговых товаров, и свидетельствовать об увеличении затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции и повышении реального эффективного обменного курса. Альтернативное объяснение заключается в том, что показатели экспорта этих стран стали хуже ввиду того, что они не продвинулись вверх по уровню добавленной стоимости в составе их продукции, тогда как их партнеры по торговле устойчиво повышали качество своего экспорта².

В самом деле, в первое десятилетие 2000-х годов экспорт (относительно ВВП) в большинстве стран на периферии оставался сравнительно стабильным или увеличивался. Кроме того, в этот период доли рынка, приходящиеся на экспорт товаров, в этих странах существенно не менялись (рис. 1.3.1, панели 4 и 5)³. Это происходило в контексте различной

Авторами данной вставки являются Чжун Шик Кан и Джей Шамбо. Помощь в проведении исследований им оказывали Беннет Воорхес и Тингюн Чен. Более подробное обсуждение см. в работе Kang and Shambaugh (готовится к публикации).

¹В центре внимания данной вставки находятся те четыре страны зоны евро, где на конец 2007 года были самые крупные дефициты счета текущих операций в предкризисный период.

²Подробное обсуждение см. в работе Chen, Milesi-Ferretti, and Tressel (2012).

³Приходящаяся на Ирландию доля рынка торговли товарами уменьшилась, а ее доля на рынке торговли услугами увеличилась с переходом страны к большей опоре на услуги в первом десятилетии 2000-х годов (Nkusu, 2013).

Рисунок 1.3.1. Динамика ситуации в Европе перед кризисом



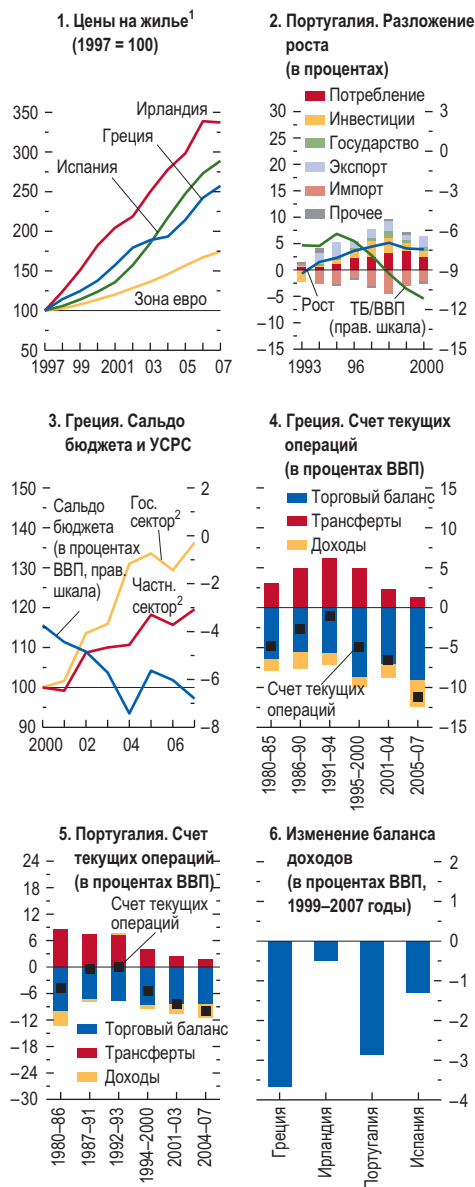
Источники: Евростат; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. ИПЦ — индекс потребительских цен; РЭВК — реальный эффективный валютный курс; НЭВК — номинальный эффективный валютный курс; ЗРСЕ — затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции; ГРЦ — Греция; ИРЛ — Ирландия; ПРТ — Португалия; ИСП — Испания.

¹Сектор внешнеторговых товаров включает сельское, лесное и рыбное хозяйство; промышленность, кроме строительства, торговлю, туризм, гостиничное хозяйство и пищевую промышленность; информационную сферу и связь; финансовое страхование.

Вставка 1.3 (продолжение)

Рисунок 1.3.2. Различные пути к крупному дефициту счета текущих операций



Источники: Евростат; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. ЗРСЕ — затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции; ТБ/ВВП — торговый баланс в процентах ВВП.
¹ Индекс свободных цен на жилье для Испании, цены на жилье в городских зонах для Греции и цена на жилье по всей стране для Ирландии и зоны евро. 2000 = 100, левая шкала.

динамики в секторе внешнеторговых товаров (где рост затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции сдерживался) и в секторе невнешнеторговых товаров (где такого сдерживания не происходило). Именно повышение таких затрат в последнем привело к широко наблюдавшемуся ухудшению положения с затратами на рабочую силу в расчете на единицу продукции по экономике в целом (рис. 1.3.1, панель 6). Поэтому ухудшение сальдо счета текущих операций с большей вероятностью вызывалось ростом импорта или не связанными с торговлей факторами (рис. 1.3.1, панели 7 и 8)⁴. Увеличение импорта сыграло свою роль в увеличении внешних дисбалансов в некоторых странах, и в большей или меньшей мере здесь движущими силами выступали такие факторы, как бум внутреннего спроса вследствие притока капитала, чрезмерный оптимизм в отношении будущего или излишние бюджетные расходы. Бум под влиянием притока капитала и низких процентных ставок вел к росту объема производства, вызывая повышение затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции в секторах невнешнеторговых товаров и становился причиной вздутия цен на жилье в Ирландии, Греции и Испании (рис. 1.3.2, панель 1). Оптимизм в отношении повышения темпов экономического роста в будущем вызывал активное увеличение потребления и инвестиций и способствовал росту затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции и экономическому росту, особенно в Греции и Португалии в середине 1990-х годов (рис. 1.3.2, панель 2)⁵. Значительные бюджетные дефициты обуславливали расширение дефицита счета текущих операций в годы перед кризисом в Греции, но этого не наблюдалось в других странах (рис. 1.3.2, панели 3 и 4).

Изменения не связанных с торговлей факторов также вели к увеличению внешних дисбалансов. В частности, уменьшились трансферты, но, вместо уменьшения внутреннего спроса и сдвига обратно к сбалансированности торговли, это привело к их замещению займами (вероятно, в силу стойкости привычной динамики). Соответственно, торговые дефициты отражают тот факт, что потребление и импорт не уменьшались с падением доходов. Это было характерно как для Греции, так и для Португалии, и составляло один из аспектов сохранявшейся способности этих стран устранить дисбалансы,

⁴В работе Gaulier and Vicard (2012) также утверждается, что снижение показателей экспорта не вело к образованию дисбалансов.

⁵В работе Lane and Pels (2012) продемонстрировано, что в странах, где прогнозировалось повышение роста, сальдо счета текущих операций уменьшалось.

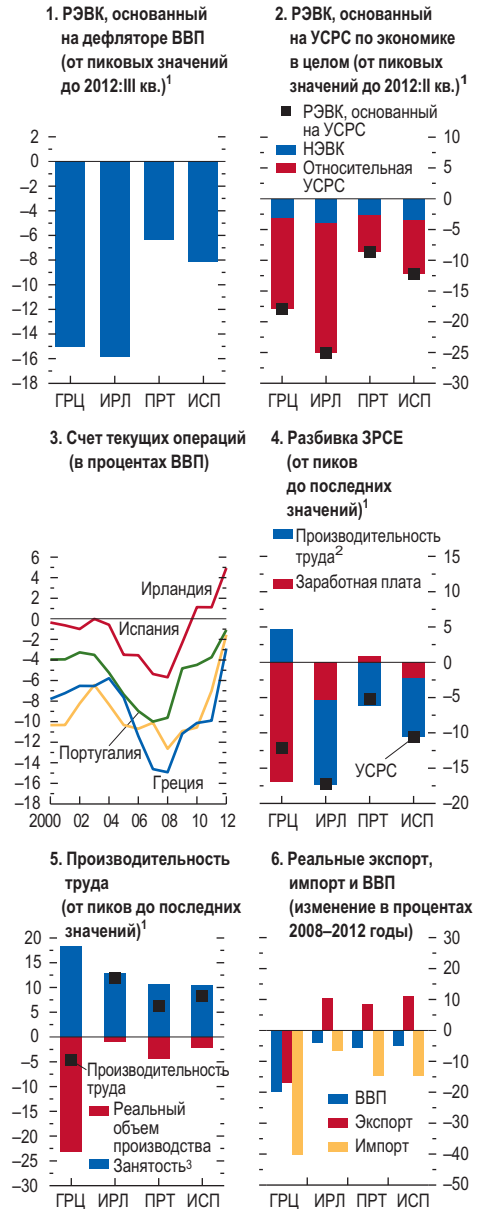
Вставка 1.3 (окончание)

которые присутствовали на момент введения евро. (Значительные дефициты торгового баланса отмечались в течение более 30 лет.) Кроме того, во всех странах на периферии увеличение внешних дисбалансов вело к повышению чистых выплат доходов, что дополнительно усугубляло дисбалансы. Что интересно, в течение этого периода торговый баланс Португалии фактически оставался сравнительно стабильным (рис. 1.3.2, панель 5). Тем не менее, вследствие стойких дефицитов счета текущих операций в Португалии, как и в других странах на периферии, отмечалось повышение чистых выплат доходов в связи с растущим внешним долгом (рис. 1.3.2, панель 6).

Со времени кризиса основанные на ценах показатели конкурентоспособности улучшились, хотя еще и не вернулись к своим уровням до 1999 года, а дефициты счета текущих операций уменьшились. Часть этого улучшения имеет циклический характер, а часть — структурный, но эти две части трудно разделить. Значительная доля улучшения сальдо счета текущих операций была обусловлена уменьшением импорта (рис. 1.3.3, панели 1–4). Кроме того, снижение затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции в значительной мере объяснялось сокращением занятости — безработица находится на очень высоком уровне, а объем производства существенно ниже потенциального (рис. 1.3.3, панели 5 и 6). И наоборот, завершение неустойчивых бумов спроса вызывало сокращение импорта (и потому может частично быть устойчивым в долгосрочном плане), и, независимо от того, чем это было вызвано, показатели затрат на рабочую силу улучшились. Тем не менее потребуются заметное повышение показателей экспорта, чтобы дефициты не возникли снова, когда в этих странах будет происходить восстановление экономики в направлении полной занятости. Это будет достигнуто с повышением конкурентоспособности, и по мере экономической адаптации этих стран внешняя поддержка поможет им компенсировать высокие чистые выплаты доходов. И наконец, даже несмотря на то что корректировка относительных цен может способствовать повышению конкурентоспособности, в этих странах будет важно поддерживать рост номинального ВВП, чтобы не подвергалась опасности способность их экономики справляться с высоким уровнем долга⁶.

⁶Более подробное обсуждение см. в работе Shambaugh (2012).

Рисунок 1.3.3. Развитие событий после кризиса в Европе



Источники: Евростат; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ. Примечание. РЭВК — реальный эффективный валютный курс; НЭВК — номинальный эффективный валютный курс; ЗРСЕ — затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции; Грц — Греция; Ирл — Ирландия; Прт — Португалия; Исп — Испания.

¹Пиковые значения в 2009:IV кв. для Греции, 2008:IV кв. для Ирландии, 2009:I кв. для Португалии и 2009:II кв. для Испании (на основе УСРС). Последние значения: 2012:III кв. для Ирландии и 2012:IV кв. для остальных стран.

²Отрицательные значения указывают на повышение производительности труда.

³Положительные значения указывают на уменьшение занятости.

Литература

- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, 2012, “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy,” *American Economic Journal—Economic Policy*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–27.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, forthcoming, “Oil Price Determinants, the Role of Shocks, and Short Run Elasticities—Evidence from an Estimated Sign-Restricted VAR of the Global Oil Market,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Bems, Rudolf, and Robert C. Johnson, 2012, “Value-Added Exchange Rates,” NBER Working Paper No. 18498 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh, 2013, “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers,” IMF Working Paper No. 13/1 (Washington: International Monetary Fund).
- Bloom, Nicholas, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2013, “Held Back by Uncertainty,” *Finance and Development*, Vol. 50, No. 1, pp. 38–41.
- Caner, Mehmet, Thomas Grennes, and Fritz Koehler-Geib, 2010, “Finding the Tipping Point—When Sovereign Debt Turns Bad,” World Bank Policy Research Working Paper No. 5391 (Washington: World Bank).
- Carvalho, Carlos, Stefano Eusipe, and Christian Grisse, 2012, “Policy Initiatives in the Global Recession: What Did Forecasters Expect?” *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 18, No. 2.
- Cecchetti, Stephen, Madhusudan Mohanty, and Fabrizio Zampolli, 2011, “The Real Effects of Debt” (unpublished; Basel: Bank for International Settlements).
- Chen, Ruo, Gian-Maria Milesi-Ferretti, and Thierry Tresselt, 2012, “External Imbalances in the Euro Area,” IMF Working Paper No. 12/236 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Olivier Coibion, forthcoming, “The Predictive Content of Commodity Futures,” *Journal of Futures Markets*.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2011, “When Is the Government Spending Multiplier Large?” *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 1, pp. 78–121.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2012, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics*, Vol. 87, No. 1, pp. 178–90.
- Clements, Benedict J., Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen, 2003, “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries,” IMF Working Paper No. 03/249 (Washington: International Monetary Fund).
- Corsetti, Giancarlo, 2012, “Has Austerity Gone Too Far?” *VoxEU*.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation,” IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- De Grauwe, Paul, and Yuemei Ji, 2013, “Panic-Driven Austerity in the Eurozone and Its Implications,” *VoxEU*.
- Eggerstsson, Gauti, and Michael Woodford, 2003, “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 1, pp. 139–235.
- Gaulier, Guillaume, and Vincent Vicard, 2012, “Current Account Imbalances in the Euro Area: Competitiveness or Demand Shock?” *Bank of France Quarterly Selection of Articles*, No. 27.
- Imbs, Jean, and Romain Ranciere, 2012, “A European Hangover,” presented at Debt, Growth and Macroeconomic Policies Conference, December 6–7, Frankfurt am Main.
- International Monetary Fund (IMF), 2012a, *Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2012b, “A Survey of Experiences with Emerging Market Sovereign Debt Restructurings” (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/060512.pdf.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2005, “When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies,” in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Kang, Joong Shik, and Jay Shambaugh, forthcoming, “The Evolution of Current Account Deficits in the GIPS and the Baltics: Many Paths to the Same Endpoint,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2013, “Global Recessions and Global Recoveries” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, and Eswar Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jorgensen, 2011, “The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), pp. 215–75.
- Krugman, Paul, 1988, “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang,” *Journal of Development Economics*, Vol. 29, No. 3, pp. 253–68.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- , and Jaejoon Woo, 2010, “Public Debt and Growth,” IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip, and Barbara Pels, 2012, “Current Account Imbalances in Europe,” CEPR Discussion Paper No. DP8958 (London: Centre for Economic Policy Research).

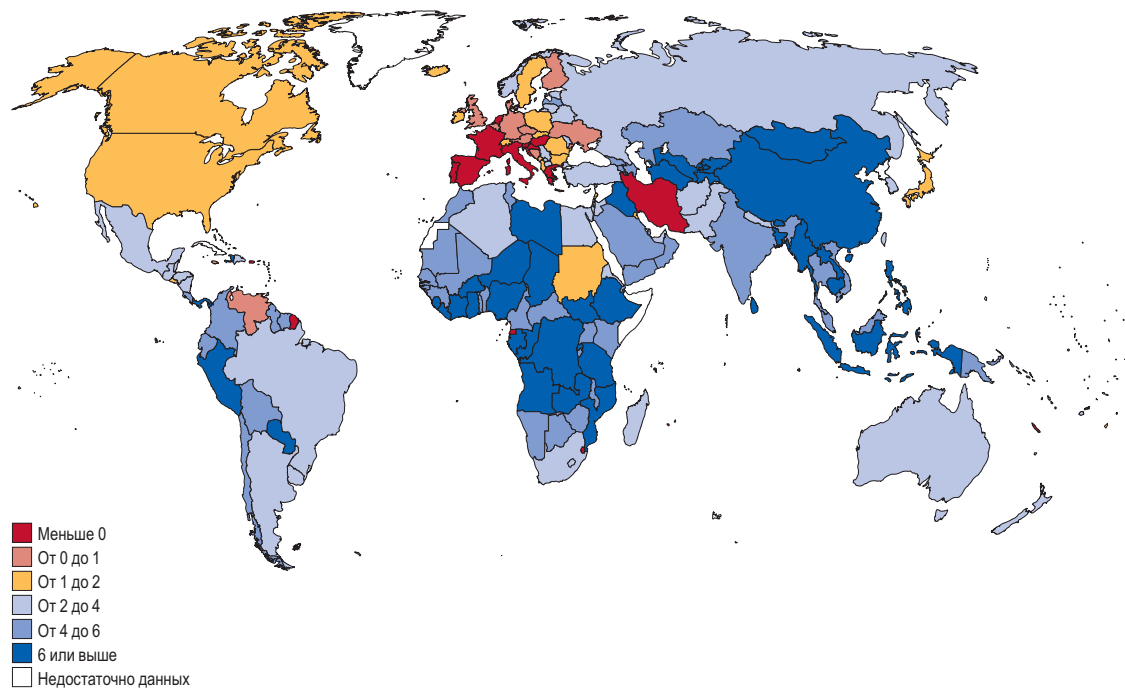
- Matheson, Troy, D., 2011, “New Indicators for Tracking Growth in Real Time,” IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, “A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy,” IMF Working Paper No. 13/5 (Washington: International Monetary Fund).
- McCulley, Paul, and Zoltan Pozsar, 2012, “Does Central Bank Independence Frustrate the Optimal Fiscal-Monetary Policy Mix in a Liquidity Trap?” (unpublished; Philadelphia, Pennsylvania: Global Society of Fellows).
- Myers, Stewart, 1977, “Determinants of Corporate Borrowing,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, No. 2, pp. 147–75.
- Nkusu, Mwanza, 2013, “Boosting Competitiveness to Grow Out of Debt—Can Ireland Find a Way Back to Its Future?” IMF Working Paper No. 13/35 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth Rogoff, 2012, “Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, pp. 69–86.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Shambaugh, Jay, 2012, “The Euro’s Three Crises,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), pp. 157–211.
- Swanson, Eric T., and John C. Williams, 2013, “Measuring the Effect of the Zero Lower Bound on Medium- and Longer-Term Interest Rates,” Working Paper No. 2012–02, (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco).
- Tobin, James, 1969, “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory,” *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 1, No. 1, pp. 15–29. Doi:10.2307/1991374.
- Turner, Adair, 2013, “Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of this Mess?” (unpublished; London: Cass Business School).
- Ursua, Jose, and Dominic Wilson, 2012, “Risks to Growth from Build-ups in Public Debt,” *Global Economics Weekly*, No. 12/10.
- Werning, Iván, 2012, “Managing a Liquidity Trap: Monetary and Fiscal Policy” (unpublished; Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Баланс рисков для роста мировой экономики в период после октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2012 года улучшился, но дорога к восстановлению остается неровной и ухабистой для стран с развитой экономикой. За последние шесть месяцев принятые меры политики уменьшили риски острого кризиса как в Европе, так и в США, хотя в рамках базисного сценария прогнозы для этих двух регионов различаются: в зоне евро восстановление балансов и все еще жесткие условия кредита по-прежнему сдерживают перспективы роста, тогда как базовые условия в большей степени благоприятствуют экономическому подъему в США, даже при секвестре, который ведет к бюджетной консолидации, превышающей ожидавшийся уровень. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах рост активности уже ускорился после более резкого, чем ожидалось, замедления в середине 2012 года. Смягчение экономической

политики во многих этих странах помогло остановить это замедление, в Азии, Латинской Америке и Карибском бассейне (ЛАК) и Африке к югу от Сахары темпы роста в этом году должны дополнительно повыситься, тогда как в Содружестве Независимых Государств (СНГ) они останутся на уровне прошлого года (рис. 2.1). Ближний Восток и Северная Африка (БВСА) являются заметным исключением: замедление роста добычи нефти в странах-экспортерах нефти, как ожидается, приведет к временному снижению темпов роста в регионе, тогда как политические переходные процессы и трудные внешние условия препятствуют более быстрому восстановлению в некоторых странах-импортерах нефти.

В то время как риски значительных отклонений для глобальных перспектив уменьшились, и существуют риски, связанные с ускорением роста, все еще преобладают и могут иметь значительные вторичные эффекты для других регионов риски снижения активности.

Рисунок 2.1. Весь мир: прогнозы роста ВВП на 2013 год
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Как отмечалось в главе 1, сохраняется вероятность новых сбоев в зоне евро, либо из-за «усталости» от корректировки экономики, либо от более общей утраты поступательного движения в области реформ. Риск значительных отклонений в среднесрочной перспективе состоит в том, что сохраняющиеся бюджетные проблемы в США и особенно в Японии могут привести к переоценке суверенных рисков в этих странах, что вызовет повышение процентных ставок и снижение темпов роста, которые могут сказаться на других регионах. Замедление роста в середине 2012 года было лишь последним в череде отклонений от прогноза в сторону снижения роста, имевших место во многих крупных странах с формирующимся рынком за последние два года. В сочетании с тем фактом, что многие из этих стран имеют меньшее пространство для маневра в проведении политики, чем до Великой рецессии, переоценка инвесторами их перспектив роста может вызвать резкое снижение инвестиций и увеличение оттока капитала. Региональные эффекты этих рисков рассматриваются в последующих разделах.

В специальном разделе настоящей главы, посвященном вторичным эффектам, оцениваются масштабы воздействия неопределенности относительно политики в США и Европе на экономическую активность в других регионах. Делается вывод, что резкие скачки в неопределенности относительно политики в США

и Европе связаны с временным снижением производства в других регионах, при этом величина снижения в разных регионах различна. Снижение неопределенности относительно политики в США и Европе, таким образом, может придать дополнительный импульс глобальной активности.

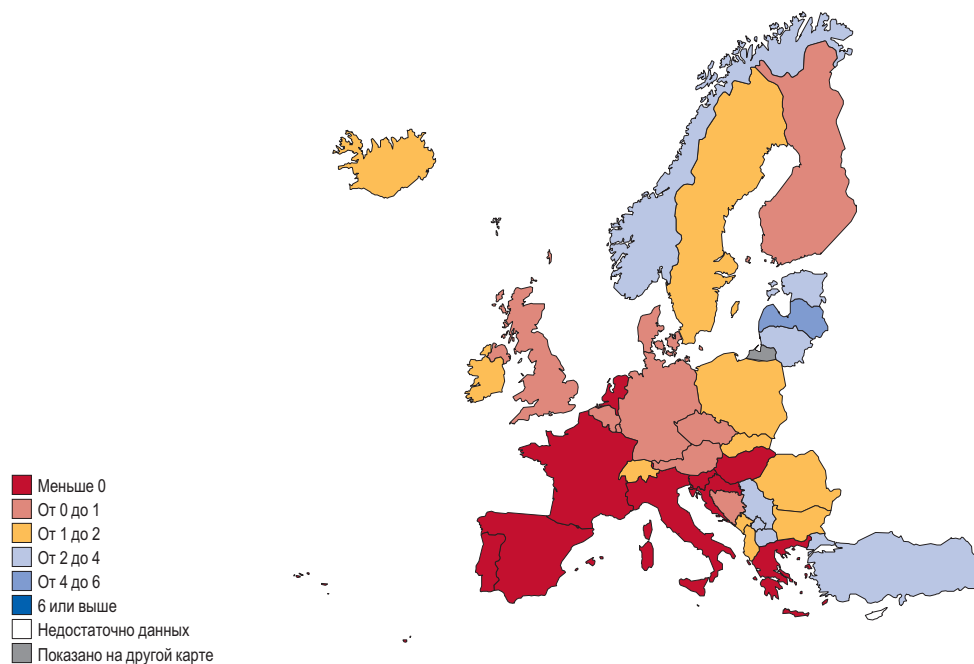
Европа: снижение рисков возникновения кризисов в условиях продолжительной стагнации

Страны Европы с развитой экономикой

Со времени октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года финансовый стресс в зоне евро уменьшился в связи с мерами политики как на национальном, так и на европейском уровне. Но экономическая активность остается на низком уровне, а прогнозы роста на 2013 год были снижены, так как слабость экономики распространилась из периферии на основные страны (рис. 2.2). Риски снижения темпов роста включают стагнацию и повторное возникновение напряженности, если не будут сохранены набранные обороты или если события в Кипре приведут к продолжительной фрагментации финансового рынка.

Со времени октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года острые риски кризиса в зоне евро уменьшились.

Рисунок 2.2. Европа: прогнозы роста ВВП на 2013 год
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Прогнозы по Кипру не включены из-за продолжающегося кризиса.

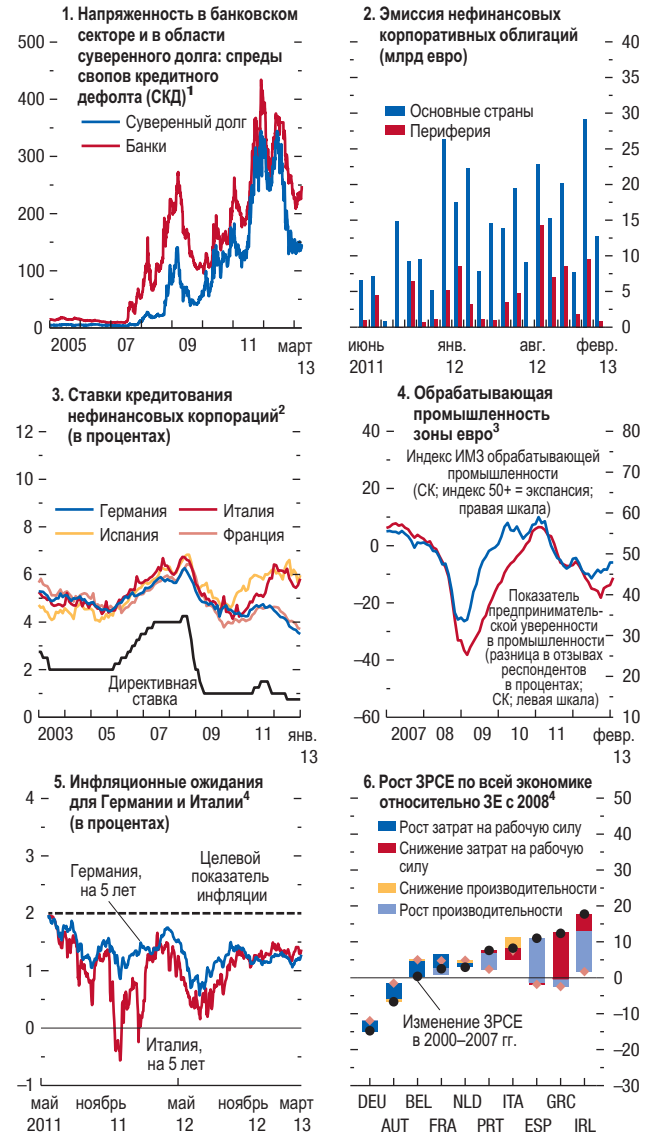
Решительные меры политики на европейском уровне, в том числе прямые монетарные операции (ПМО), завершение создания Европейского механизма стабильности (ЕМС), договоренность об облегчении бремени задолженности Греции и соглашение о Едином механизме надзора (ЕМН) укрепили уверенность в жизнеспособности Экономического и валютного союза (ЭВС). В сочетании с продвижением национальных правительств в области экономической стабилизации это значительно улучшило финансовые условия для уверенных заемщиков и банков (рис. 2.3).

Однако снижение суверенных спредов и улучшение состояния ликвидности в банках еще не привели к более благоприятным условиям заимствования для частного сектора или к повышению экономической активности. Эти цели могут оказаться еще более труднодостижимыми, поскольку финансовые условия остаются весьма чувствительными к изменениям в настроениях на рынках, о чем свидетельствует возобновление волатильности после неоднозначных результатов выборов в Италии и недавних событий на Кипре. Анализ в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДФГС) 2013 года свидетельствует о том, что снижение доли заемных средств банков зоны евро происходит в целом в соответствии с базисным сценарием в октябрьском выпуске ДФГС 2012 года. Кредит в зоне евро продолжал сокращаться, в основном из-за ситуации в странах периферии, а условия кредитования остаются жесткими. Эта задержка в воздействии на условия кредитования привела к снижению экономической активности в зоне евро на 2¼ процента в четвертом квартале 2012 года, при этом в большинстве стран периферии продолжается глубокий спад, а замедление роста распространяется на основные страны, усиливая ухудшение динамики роста в ближайший период в этих странах. Необходимость оздоровления балансов государства и частного сектора, а также сохраняющаяся неопределенность относительно политики, по-видимому, сдерживают стабильный подъем инвестиций и потребления как на периферии, так и в основных странах, и это способствует устойчивому росту уровня безработицы во многих странах.

- Прогноз для зоны евро на ближайший период был пересмотрен в сторону снижения, сейчас ожидается, что активность в 2013 году сократится на ¼ процента вместо повышения на ¼ процента, как прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года (таблица 2.1). Это связано со снижением прогнозов роста по всем странам зоны евро, при этом существенные пересмотры были сделаны для некоторых основных стран (Германия, Нидерланды, Франция). Рост будет постепенно усиливаться в течение года и к четвертому кварталу достигнет 1 процента, поскольку темпы бюджетной консолидации (¾ процента ВВП) снизятся в 2013 году почти наполовину.

Рисунок 2.3. Европейские страны с развитой экономикой: снижение рисков кризиса в условиях продолжительной стагнации

В результате принятых мер политики финансовые потрясения уменьшились. Но экономическая активность остается низкой из-за того, что трудности стран периферии распространились на основные страны. Инфляционные ожидания остаются на низком уровне. Отмечались некоторые успехи во внутреннем перебалансировании в зоне евро.



Источники: Bloomberg, L.P.; Европейский центральный банк (ЕЦБ); Европейская комиссия; Евростат; Markit/Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Основные страны: Австрия (AUT), Бельгия (BEL), Германия (DEU), Люксембург, Нидерланды (NLD), Финляндия, Франция (FRA) Эстония. Страны периферии: Греция (GRC), Ирландия (IRL), Испания (ESP), Италия (ITA), Португалия (PRT). СКД = с поправками на сезонные колебания.

¹Пятилетние спреды СКД в базисных пунктах, взвешенные по валовому долгу сектора государственного управления. Включены все страны зоны евро, кроме Греции.

²Новые суды со сроками погашения от одного до пяти лет суммой до 1 млн евро и директивная ставка ЕЦБ.

³Индекс менеджеров по закупкам (ИМЗ) в обрабатывающей промышленности: 50+ = экспансия и 50- = спад. Составной показатель по зоне евро включает всего восемь государств-членов: Австрию, Германию, Грецию, Ирландию, Испанию, Италию, Нидерланды и Францию. По оценкам, на них приходится 90 процентов обрабатывающей промышленности зоны евро.

⁴Инфляционные ожидания были получены на основе рыночных ставок по привязанным к инфляции и номинальным государственным облигациям на пять лет вперед.

⁵В процентных пунктах. ЗРПЕ = затраты на рабочую силу на единицу продукции; ЗЕ = зона евро. Изменение ЗРПЕ с 2008 по последний период, за которые есть данные (в основном III кв. 2012 г.), представлено расстоянием между кружком и ромбом.

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Европа	0,0	0,3	1,5	2,9	2,2	2,0	1,4	1,5	1,4	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	-0,3	0,0	1,2	2,4	1,8	1,7	2,0	2,2	2,2	10,3	11,0	11,0
Зона евро ^{4,5}	-0,6	-0,3	1,1	2,5	1,7	1,5	1,2	2,3	2,3	11,4	12,3	12,3
Германия	0,9	0,6	1,5	2,1	1,6	1,7	7,0	6,1	5,7	5,5	5,7	5,6
Франция	0,0	-0,1	0,9	2,0	1,6	1,5	-2,4	-1,3	-1,4	10,2	11,2	11,6
Италия	-2,4	-1,5	0,5	3,3	2,0	1,4	-0,5	0,3	0,3	10,6	12,0	12,4
Испания	-1,4	-1,6	0,7	2,4	1,9	1,5	-1,1	1,1	2,2	25,0	27,0	26,5
Нидерланды	-0,9	-0,5	1,1	2,8	2,8	1,7	8,3	8,7	9,0	5,3	6,3	6,5
Бельгия	-0,2	0,2	1,2	2,6	1,7	1,4	-0,5	-0,1	0,2	7,3	8,0	8,1
Австрия	0,8	0,8	1,6	2,6	2,2	1,9	2,0	2,2	2,3	4,4	4,6	4,5
Греция	-6,4	-4,2	0,6	1,0	-0,8	-0,4	-2,9	-0,3	0,4	24,2	27,0	26,0
Португалия	-3,2	-2,3	0,6	2,8	0,7	1,0	-1,5	0,1	-0,1	15,7	18,2	18,5
Финляндия	-0,2	0,5	1,2	3,2	2,9	2,5	-1,7	-1,7	-1,8	7,7	8,1	8,1
Ирландия	0,9	1,1	2,2	1,9	1,3	1,3	4,9	3,4	3,9	14,7	14,2	13,7
Словацкая Республика	2,0	1,4	2,7	3,7	1,9	2,0	2,3	2,2	2,7	14,0	14,3	14,3
Словения	-2,3	-2,0	1,5	2,6	1,8	1,9	2,3	2,7	2,5	9,0	9,8	9,4
Люксембург	0,1	0,1	1,3	2,9	1,9	1,9	6,0	6,6	6,8	6,0	6,3	6,4
Эстония	3,2	3,0	3,2	4,2	3,2	2,8	-1,2	0,0	0,1	9,8	7,8	6,2
Кипр ⁶	-2,4	...	...	3,1	...	...	-4,9	...	...	12,1	...	...
Мальта	0,8	1,3	1,8	3,2	2,4	2,0	0,3	0,5	0,8	6,3	6,4	6,3
Соединенное Королевство ⁵	0,2	0,7	1,5	2,8	2,7	2,5	-3,5	-4,4	-4,3	8,0	7,8	7,8
Швеция	1,2	1,0	2,2	0,9	0,3	2,3	7,1	6,0	6,8	7,9	8,1	7,8
Швейцария	1,0	1,3	1,8	-0,7	-0,2	0,2	13,4	12,6	12,3	2,9	3,2	3,2
Чешская Республика	-1,2	0,3	1,6	3,3	2,3	1,9	-2,7	-2,1	-1,8	7,0	8,1	8,4
Норвегия	3,0	2,5	2,2	0,7	1,5	1,5	14,2	11,7	10,9	3,2	3,1	3,3
Дания	-0,6	0,8	1,3	2,4	2,0	2,0	5,3	4,7	4,7	7,6	7,6	7,2
Исландия	1,6	1,9	2,1	5,2	4,7	4,0	-4,9	-2,8	-1,7	5,8	5,0	4,6
Сан-Марино	-4,0	-3,5	0,0	2,8	1,6	0,9	...	...	...	6,6	6,1	5,5
Страны Европы с формирующимся рынком⁷	1,6	2,2	2,8	5,8	4,4	3,6	-4,3	-4,7	-4,9	...	...	...
Турция	2,6	3,4	3,7	8,9	6,6	5,3	-5,9	-6,8	-7,3	9,2	9,4	9,5
Польша	2,0	1,3	2,2	3,7	1,9	2,0	-3,6	-3,6	-3,5	10,3	11,0	11,0
Румыния	0,3	1,6	2,0	3,3	4,6	2,9	-3,8	-4,2	-4,5	7,0	7,0	6,9
Венгрия	-1,7	0,0	1,2	5,7	3,2	3,5	1,7	2,1	1,8	11,0	10,5	10,9
Болгария	0,8	1,2	2,3	2,4	2,1	1,9	-0,7	-1,9	-2,1	12,4	12,4	11,4
Сербия	-1,8	2,0	2,0	7,3	9,6	5,4	-10,9	-8,7	-8,6	23,1	23,0	22,9
Хорватия	-2,0	-0,2	1,5	3,4	3,2	2,3	-0,1	0,0	-0,5	15,0	15,2	14,7
Литва	3,6	3,0	3,3	3,2	2,1	2,5	-0,9	-1,3	-1,7	13,2	12,0	11,0
Латвия	5,6	4,2	4,2	2,3	1,8	2,1	-1,7	-1,8	-1,9	14,9	13,3	12,0

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁶Прогнозы по Кипру не включены из-за продолжающегося кризиса.

⁷Также включают Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию и Черногорию.

Но рост будет в целом оставаться замедленным, поскольку улучшению условий заимствования для частного сектора препятствуют фрагментация финансового рынка и продолжающееся восстановление балансов. Дополнительные факторы, сдерживающие рост, могут возникнуть в результате продолжительного укрепления евро, которое снижает конкурентоспособность и препятствует росту экспорта.

- Активность также снижена в других странах региона с развитой экономикой. В Соединенном Королевстве восстановление идет медленно, особенно в условиях слабого внешнего спроса и продолжающейся бюджетной консолидации. В этом году прогнозируется прирост на $\frac{3}{4}$ процента, что на $\frac{1}{4}$ процента ниже прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года. Здесь переориентация внутренней экономики от государственного сектора к частному также сдерживается снижением доли заемных средств, жесткими условиями кредита и экономической неопределенностью, тогда как снижение роста производительности труда и высокие затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции препятствуют столь необходимому внешнему перебалансированию. Рост в других странах с развитой экономикой (Швеция) в целом остается более активным, в основном благодаря более стойкому внутреннему спросу и относительно более прочным финансовым системам.

Сальдо счета текущих операций в странах, проводящих макроэкономическую стабилизацию, значительно улучшилось, и это улучшение, как ожидается, продолжится в этом году. Это во все большей степени объясняется структурными улучшениями, в том числе снижающимися затратами на рабочую силу в расчете на единицу продукции, растущей производительностью и улучшением условий торговли за пределами зоны евро. Однако циклические факторы, в частности, увольнение менее производительных работников, также играют определенную роль, и со временем при восстановлении экономики тенденция изменится. Как основные страны, так и другие страны с развитой экономикой по-прежнему пользуются выгодами торговли с более быстро растущими странами с формирующимся рынком.

Инфляционное давление в зоне евро уменьшилось и, как ожидается, дополнительно снизится. Общий уровень инфляции снижался на протяжении 2012 года и в последнее время был близок к целевому показателю, базовая инфляция снизилась, уменьшившись с середины 2012 года. Ожидается, что уровень инфляции еще больше снизится, — до $1\frac{3}{4}$ процента по сравнению с $2\frac{1}{2}$ процента в 2012 году из-за пересмотренных в сторону снижения прогнозов роста, уменьшающегося эффекта связанных с кризисом бюджетных мер и снижения цен на нефть.

В условиях уменьшения давления рынка и очень высокой безработицы существуют значительные риски

неполной реализации мер политики в краткосрочной перспективе как на национальном, так и на европейском уровне, тогда как события в Кипре могут привести к более продолжительной фрагментации финансового рынка. Неполная реализация мер политики может вызвать изменение настроения участников финансовых рынков. В большей мере относящийся к среднесрочной перспективе риск заключается в сценарии продолжительной стагнации в зоне евро. При таком сценарии, охарактеризованном более подробно в главе 1, рост будет колебаться на уровне примерно 1 процента в среднесрочном плане, постепенно усиливать давление дезинфляции, усугублять трудности сокращения задолженности и создавать негативные вторичные эффекты для других регионов. Как изложено в главе 1, существуют также некоторые риски превышения прогноза. Если директивные органы зоны евро быстро создадут комплексный банковский союз и если уже осуществленные структурные реформы обеспечат большее, чем ожидалось, повышение роста, прирост в зоне евро может достичь $2\text{--}2\frac{1}{2}$ процента благодаря значительному оживлению в странах периферии.

Сведение к минимуму рисков ухудшения ситуации и расширение возможностей для повышения роста требуют устойчивых темпов реализации мер политики. Для зоны евро это означает прекращение снижения спроса и дальнейшее продвижение в создании банковского союза и налогово-бюджетной интеграции.

- На национальном уровне странам следует настойчиво продолжать необходимое оздоровление балансов и структурные реформы. Для улучшения перспектив долгосрочных темпов роста необходимо преодолеть давнюю структурную негибкость. Южной Европе необходимо повысить конкурентоспособность в секторе внешнеторговых товаров, особенно за счет реформ рынка труда. На севере реформы помогли бы создать более активный сектор услуг. Эти меры помогут снизить безработицу и восстановить конкурентоспособность в странах периферии; как отмечается во вставке 1.3, относительные затраты на рабочую силу на единицу продукции в этих странах снизились по сравнению со своим пиком. Темпы бюджетной консолидации должны по-прежнему внушать доверие, при этом целевые показатели следует устанавливать в структурном, а не в номинальном выражении.
- Ввиду уменьшения инфляционного давления денежно-кредитная политика должна оставаться весьма адаптивной. Все еще имеются возможности для дальнейшего традиционного смягчения политики, поскольку ожидается, что в среднесрочной перспективе инфляция упадет до уровня ниже целевого показателя Европейского центрального банка (ЕЦБ).
- Простого существования ПМО может быть недостаточно для сохранения низких спредов по суверенным обязательствам. Возможность использования

ПМО следует предоставить странам, проводящим программы и добивающимся результатов в области стабилизации. Это может ускорить восстановление надежного доступа этих стран к рыночному финансированию.

- Единый механизм надзора представляет собой важнейший шаг в сторону укрепления финансовой стабильности и снижения степени фрагментации. Для обеспечения его своевременной и действенной реализации в рамках ЕЦБ необходимо быстро принять законодательные договоренности, подготовить единый свод правил и уточнить операционные параметры.
- Ощутимое продвижение в направлении создания единого органа окончательного урегулирования и фонда страхования депозитов, обеспеченных общими ресурсами, необходимо для ослабления взаимосвязей между суверенными структурами и банками, это должно подкрепляться скорейшим предоставлением возможности прямой рекапитализации Европейским механизмом стабильности.
- Усиление бюджетной интеграции необходимо для содействия ликвидации недостатков в структуре Экономического и валютного союза и уменьшения воздействия национальных шоков на другие страны в зоне евро. Мобилизация политической поддержки займет время, но приоритетное внимание следует уделять обеспечению общей бюджетной поддержки для банковского союза.

В других странах с развитой экономикой необходимо сохранение краткосрочной поддержки в период, когда обеспечиваются бюджетные резервы для предотвращения будущих рисков, в том числе от крупных финансовых секторов (Дания, Швеция). В Соединенном Королевстве можно рассмотреть вопрос о других формах смягчения денежно-кредитной политики, в том числе о приобретении активов частного сектора и большей прозрачности относительно будущего направления политики. Следует рассмотреть вопрос о большей гибкости на ближайший период для траектории бюджетной консолидации, учитывая вялый частный спрос.

Страны Европы с формирующимся рынком

Страны Европы с формирующимся рынком испытали в 2012 году резкое замедление роста. Это было вызвано негативными вторичными эффектами кризиса в зоне евро и ужесточением внутренней экономической политики в крупнейших странах в ответ на новые ограничения потенциала. В 2013–2014 годах ожидается лишь умеренный экономический подъем.

Усиление кризиса в зоне евро сказалось на активности в странах Европы с формирующимся рынком в 2012 году. Рост экспорта замедлился, снизилась

уверенность, а переживающие трудности банки Западной Европы сократили финансирование своих филиалов (рис. 2.4). Эти эффекты усугублялись ограничительной внутренней политикой, проводимой в Турции для сдерживания перегрева экономики и в Польше для обуздания превысившей целевой показатель инфляции и значительного бюджетного дефицита. В результате темпы роста в регионе упали с 5¼ процента в 2011 году до 1½ процента в 2012 году. Несколько стран в Юго-Восточной Европе, которые еще не полностью преодолели кризис 2008–2009 годов, вновь пережили спад.

Согласно прогнозу, экономический рост в странах Европы с формирующимся рынком вырастет до 2¼ процента в 2013 году и 2¾ процента в 2014 году (таблица 2.1), при этом позитивное воздействие будут оказывать улучшение настроений на финансовом рынке и смягчение условий внешнего финансирования в результате недавних политических решений в масштабах всего ЕС, а также постепенное восстановление в зоне евро. Экономической активности также должны благоприятствовать смягчение денежно-кредитной политики во второй половине 2012 года и меньшее, чем в 2012 году, сдерживающее воздействие бюджетной консолидации. Тем не менее, подъему будут препятствовать различные факторы. Основной рынок экспорта для стран Европы с формирующимся рынком, зона евро, останется вялым и начнет расти только во второй половине 2013 года. Продолжающаяся переориентация финансирования иностранных банков региона с материнских банков на местные источники будет по-прежнему ограничивать доступность кредита. Страны Европы с формирующимся рынком также обременены таким наследием кризиса как высокая доля необслуживаемых кредитов и незавершенное оздоровление государственных финансов.

- Темпы роста в Турции, по прогнозам, ускорятся до 3½ процента в 2013 году и 3¾ процента в 2014 году, этому благоприятствует восстановление внешнего спроса и потоков капитала.
- В Польше темпы роста дополнительно снизятся до 1¼ процента в 2013 году, а в 2014 году повысятся до 2¼ процента, это вызвано вялым частным потреблением, неустойчивым спросом на экспорт со стороны ведущих торговых партнеров в основных странах Европы и дальнейшим снижением государственных инвестиций, финансируемых ЕС.
- В Юго-Восточной Европе будет наблюдаться наиболее вялый подъем, объясняющийся в различной степени закоренелыми структурными препятствиями и проблемами конкурентоспособности, дальнейшим ростом необслуживаемых кредитов и трудностями с государственными финансами.
- Перспективы Венгрии являются сложными из-за высокого уровня государственного и внешнего

долга, а также нетрадиционных мер политики, которые подорвали доверие и помешали инвестициям. В целом ожидается, что в этом году средняя годовая инфляция останется умеренной в большинстве стран Европы с формирующимся рынком. Повышенные темпы прогнозируются только для Турции (6½ процента) и Сербии (9½ процента), что во многом объясняется инерцией инфляции.

Баланс рисков для перспектив роста смещен в неблагоприятную сторону, хотя и в меньшей степени, чем в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года, что отражает уменьшение рисков значительных отклонений в связи с кризисом в зоне евро. Наиболее существенный риск снижения темпов роста связан с продолжительной стагнацией в странах зоны евро ввиду прочных экономических взаимосвязей между ними и странами Центральной и Восточной Европы. Кроме того, внутренние факторы уязвимости и недостатки, связанные с устойчивостью бюджета и/или банковского сектора, особенно в некоторых странах Юго-Восточной Европы и Венгрии, могут усугубить воздействие внешних шоков.

Не упуская из виду эти риски, директивным органам следует продолжать ликвидацию последствий кризиса, в особенности преодолеть проблему высокой доли необслуживаемых кредитов и повышенного уровня бюджетного дефицита или государственного долга в некоторых странах. В странах с гибкими обменными курсами денежно-кредитная политика должна содействовать подъему. В более принципиальном плане, многие трудности, скрытые бумом 2003–2008 годов, вновь оказались на поверхности. В зависимости от конкретной страны речь идет о высокой структурной безработице, низком коэффициенте участия в рабочей силе, неразвитом секторе внешнеторговых товаров и незавершенной программе преобразований.

США и Канада: рост остается умеренным, но появляются более светлые пятна

В США идет подъем экономики, при этом рынок жилья восстанавливается, а финансовые условия остаются благоприятными. Угроза «фискального обрыва» в основном была устранена, но необходимы долговременные решения проблемы бюджетных рисков.

Рост в США в 2012 году оставался вялым вследствие значительных последствий финансового кризиса, продолжающейся бюджетной консолидации, неблагоприятных внешних условий и временных шоков, в том числе сильной засухи, которая сказалась на сельскохозяйственной деятельности и товарно-материальных запасах, а также нарушений работы на северо-востоке страны после супершторма «Сэнди». Некоторую роль, возможно, сыграла угроза «фискального обрыва». Но в восстановлении экономики появляются «светлые

Рисунок 2.4. Страны Европы с формирующимся рынком: постепенное восстановление после замедления роста в 2012 году

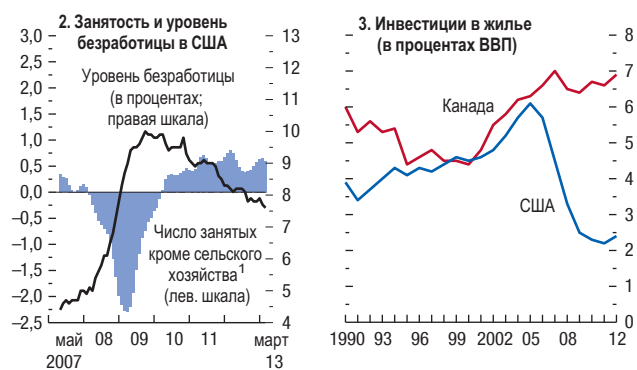
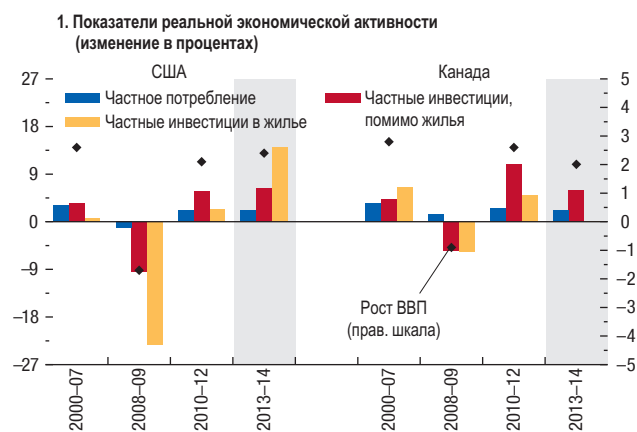
Страны Европы с формирующимся рынком испытали в 2012 году резкое замедление роста в результате вторичных эффектов кризиса в зоне евро и ужесточения внутренней экономической политики в странах с крупнейшей экономикой. Доля необслуживаемых кредитов в некоторых странах региона является высокой, а трансграничные потоки банковских кредитов уменьшились.



Источники: Bank for International Settlements (BIS), Locational Banking Statistics; национальная статистика; Thomson Reuters Datastream; оценки персонала МВФ. Примечание. ALB = Албания; BGR = Bulgaria; BIH = Босния и Герцеговина; СКД = свопы кредитного дефолта; ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа; HUN = Венгрия; HRV = Хорватия; MKD = БЮР Македония; MNE = Черногория; LTU = Литва; LVA = Латвия; POL = Польша; ROM = Румыния; SRB = Сербия; TUR = Турция. Периферия зоны евро включают Грецию, Ирландию, Испанию, Италию и Португалию.
¹ Внешние позиции банков, представляющих отчетность в БМР (из 43 стран), в ЦВЕ по отношению ко всем секторам.

Рисунок 2.5. США и Канада: медленное, но устойчивое восстановление

В США продолжается подъем экономики; рынок жилья восстанавливается, угрозы «фискального обрыва» удалось в основном избежать, но остающиеся бюджетные проблемы все еще требуют долгосрочных решений. Росту в Канаде будет способствовать восстановление экономики США, но высокая задолженность населения и замедление роста в жилищном секторе, скорее всего, будут сдерживать рост частного спроса и жилищного строительства.



Источники: Naver Analytics; оценки персонала МВФ.

¹Скользящее квартальное абсолютное изменение; миллионов человек.

²ДДХ/РД = отношение долга домашних хозяйств к располагаемому доходу (в процентах) — в случае Канады включаются только рыночные обязательства; цены на жилье: индекс Кейса-Шиллера (январь 2005 = 100) для США; индекс цен на жилье CREA (2005 = 100, составной индекс) для Канады.

пятна». Повысились темпы роста кредита, условия банковских кредитов постепенно смягчаются по сравнению с жесткими исходными уровнями. В 2012 году происходил рост в строительстве, хотя и с низкого начального уровня; цены на жилье стали повышаться; во втором полугодии повысились темпы создания рабочих мест, в результате чего уровень безработицы стал меньше 8 процентов (рис. 2.5). Рост заработной платы оставался низким и помогал надежно удерживать инфляционное давление.

Динамика на рынке жилья, вероятно, сохранится на ближайшие несколько лет, при этом инвестиции в жилье возвращаются к трендовым уровням, а повышение цен на жилье помогает улучшить балансы домашних хозяйств. Личному потреблению также будет способствовать продолжающийся, хотя и умеренный, рост занятости и низкие ставки заимствования. В то же время инвестициям предприятий способствуют благоприятные финансовые условия и высокая прибыльность. Усиление частного спроса с избытком компенсирует сдерживающее рост влияние бюджетной консолидации (по прогнозам, 1¼ процента ВВП в 2013 году), которая, согласно базисному сценарию, включает секвестр только в текущем финансовом году, при этом автоматические сокращения расходов начинаются с последнего квартала 2013 года будут заменяться мерами, предусматривающими основные сокращения на более поздних этапах. В результате рост ВВП, как ожидается, повысится к концу 2013 года и ускорится с примерно 2 процентов в 2013 году до 3 процентов в 2014 году (таблица 2.2).

Баланс рисков все еще смещен в сторону ухудшения, хотя и в меньшей степени, чем во время октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года. Во внешней сфере главный риск по-прежнему состоит в обострении долгового кризиса в зоне евро, которое воздействовало бы на США через торговые и финансовые каналы, в том числе за счет возросшего неприятия риска и укрепления доллара США из-за притока капитала, привлекаемого статусом «безопасного убежища».

Внутри страны принятие Закона о снижении бремени американских налогоплательщиков устранило ближайшую угрозу «фискального обрыва» (рис. 2.6), но не дало долгосрочных решений надвигающихся бюджетных проблем, в том числе необходимость повышения верхнего предела долга и автоматических масштабных сокращений расходов в рамках секвестра. Бюджетный секвестр, вступивший в действие 1 марта, по прогнозу, снизит рост ВВП в 2013 году примерно на 0,3 процентных пункта, если сохранится до конца финансового года (30 сентября 2013 года), как предлагает персонал МВФ. Если секвестр сохранится и в следующем финансовом году, он может снизить рост ВВП в 2013 году еще на 0,2 процентных пункта. Другая опасность состоит в том, что дальнейшие политические затруднения с повышением лимита долга

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Страны с развитой экономикой	1,2	1,2	2,2	2,0	1,7	2,0	-0,1	-0,1	-0,1	8,0	8,2	8,1
США	2,2	1,9	3,0	2,1	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-3,0	8,1	7,7	7,5
Зона евро ^{4,5}	-0,6	-0,3	1,1	2,5	1,7	1,5	1,2	2,3	2,3	11,4	12,3	12,3
Япония	2,0	1,6	1,4	0,0	0,1	3,0	1,0	1,2	1,9	4,4	4,1	4,1
Соединенное Королевство ⁴	0,2	0,7	1,5	2,8	2,7	2,5	-3,5	-4,4	-4,3	8,0	7,8	7,8
Канада	1,8	1,5	2,4	1,5	1,5	1,8	-3,7	-3,5	-3,4	7,3	7,3	7,2
Другие страны с развитой экономикой ⁶	1,8	2,5	3,4	2,0	2,1	2,4	4,6	3,5	3,4	4,6	4,7	4,6

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных ПРМЭ, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

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

⁶Не включая Группу семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония) и страны зоны евро.

или недостаточный прогресс в принятии планов среднесрочной консолидации могут привести к повышению премий за суверенный риск. При таком сценарии, также рассматриваемом в главе 1, темпы роста в 2015–2016 годах будут на 1½–2½ процентных пункта ниже, чем в базисном сценарии, это будет иметь значительные отрицательные вторичные эффекты для остального мира.

Создание комплексной основы для среднесрочного сокращения дефицита остается важнейшим приоритетом экономической политики в США. Несмотря на достигнутые до сих пор за счет лимитов дискреционных расходов и небольшого повышения налогов успехи, необходим комплексный план, который включает реформу социальных пособий и дополнительные меры по повышению доходов, с тем чтобы перевести государственный долг на устойчивую основу. Такой комплексный план выведет бюджетную консолидацию на постепенную траекторию в краткосрочной перспективе с учетом неуверенного подъема и ограниченности возможностей денежно-кредитной политики.

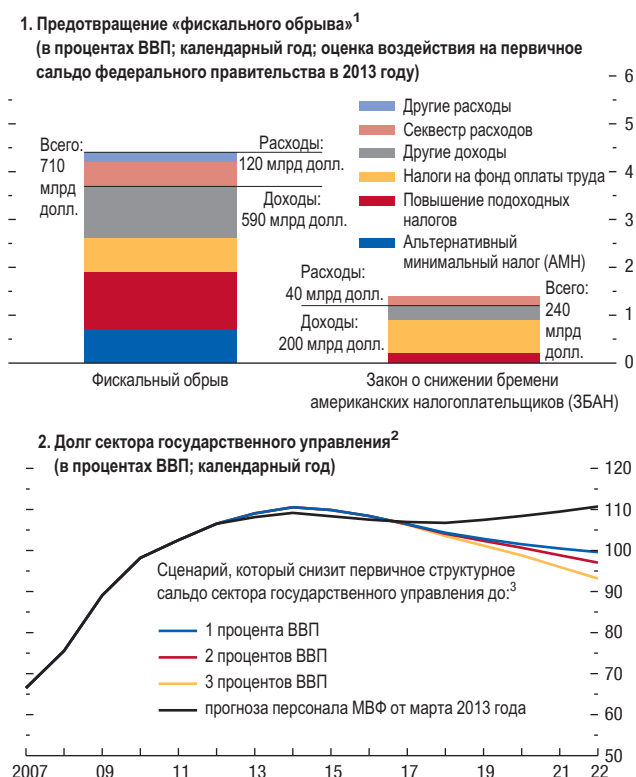
Сохраняется значительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, который, как ожидается, в 2013–2014 годах будет сдерживать инфляцию на уровне ниже 2 процентов. С учетом рисков ухудшения ситуации дополнительное смягчение политики, объявленное ФРС в декабре 2012 года, является целесообразным. Кроме того, обусловленные указания ФРС относительно будущих ставок дополнительно проясняют будущую траекторию динамики ставки по федеральным фондам для участников рынка. Хотя персонал МВФ ожидает, что первое повышение директивных ставок произойдет в начале 2016 года, цикл ужесточения политики,

возможно, будет необходимо начать раньше, если материализуются риски превышения прогнозируемых темпов роста.

Темпы роста Канады во второй половине 2012 года замедлились примерно до ¼ процента, когда на экономической активности сказались бюджетная консолидация, ухудшение условий потребительского кредита, охлаждение на рынке жилья, временные нарушения в энергетическом секторе и неопределенность внешней конъюнктуры. Темпы экономического роста в 2013 году, согласно прогнозам, составят в среднем 1½ процента; подъем в США будет благоприятствовать инвестициям предприятий и чистому экспорту, но высокий уровень задолженности населения и продолжающееся замедление в жилищном секторе ограничат внутренний спрос. Риски, связанные с базисным сценарием, остаются смещенными в сторону снижения темпов, в частности, в результате негативных результатов в бюджетной сфере в США, дальнейших потрясений на рынках Европы, снижения мировых цен на биржевые товары и менее постепенного устранения внутренних дисбалансов. Основной задачей для директивных органов Канады является поддержание роста в краткосрочной перспективе при снижении факторов уязвимости, которые могут возникнуть в результате внешних шоков и внутренних дисбалансов. Хотя бюджетная консолидация необходима для восстановления бюджетного потенциала в целях защиты от будущих шоков, есть возможности для применения автоматических стабилизаторов в полном объеме, если рост еще больше ослабнет. Текущая направленность денежно-кредитной политики является в необходимой мере адаптивной, и начало цикла ужесточения денежно-кредитной политики следует отложить до укрепления роста.

Азия: создание основ для совместного процветания

Рисунок 2.6. США: динамика государственных финансов



Источники: Бюджетное управление Конгресса США и расчеты персонала МВФ.
¹Фискальный обрыв означает крупное сокращение бюджетного стимула — сочетание повышений налогов и сокращений расходов, — которое должно было произойти с января 2013 года. В частности, должен был истечь срок действия некоторых положений о налогах на доходы (принятые в 2001, 2003 и 2009 годах), некоторых положений о наследстве и дарении, положений, призванных ограничить сферу действия альтернативного минимального налога, а также ряд налоговых кредитов (в том числе льготные условия амортизационных отчислений). Срок действия продления выплаты чрезвычайных пособий по безработице и снижения налогов на фонд заработной платы также должен был истечь, должны были вступить в действие автоматические процедуры обеспечения соблюдения, предусмотренные Законом о контроле над бюджетом 2011 года («секвестр»), и снижение платежей Medicare врачам. ЗБАН, вступивший в силу 2 января 2013 года, позволил избежать фискального обрыва путем существенного уменьшения бюджетного стимула. Другие расходы включали выплаты чрезвычайных пособий по безработице и платежи Medicare врачам. Другие доходы охватывали налоги в связи с реформой здравоохранения и истечение срока льготных условий амортизационных отчислений и различных налоговых кредитов в случае материализации фискального обрыва. ЗБАН расширил льготные условия амортизационных отчислений и большинства других налоговых кредитов на 2013 финансовый год, но сохранил налоги в связи с реформой здравоохранения, отсрочил секвестр на два месяца и допустил рост налогов на фонд оплаты труда. Более высокие налоги на доходы включали взаимодействие с альтернативным минимальным налогом: ЗБАН предусмотрел постоянное продление снижения налогов 2001 и 2003 годов для доходов ниже 400 000/450 000 долл. (для подающих декларацию индивидуально/совместно). ЗБАН задержал секвестр на два месяца. Секвестр вступил в действие 1 марта 2013 года и останется в силе до конца 2013 финансового года (30 сентября 2013 года).
²На основе «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года».
³Отраженные сценарии предполагают структурное первичное сокращение бюджетной сферы примерно на 1 процент ВВП ежегодно до тех пор, пока не будет достигнуто целевое первичное структурное сальдо сектора государственного управления.

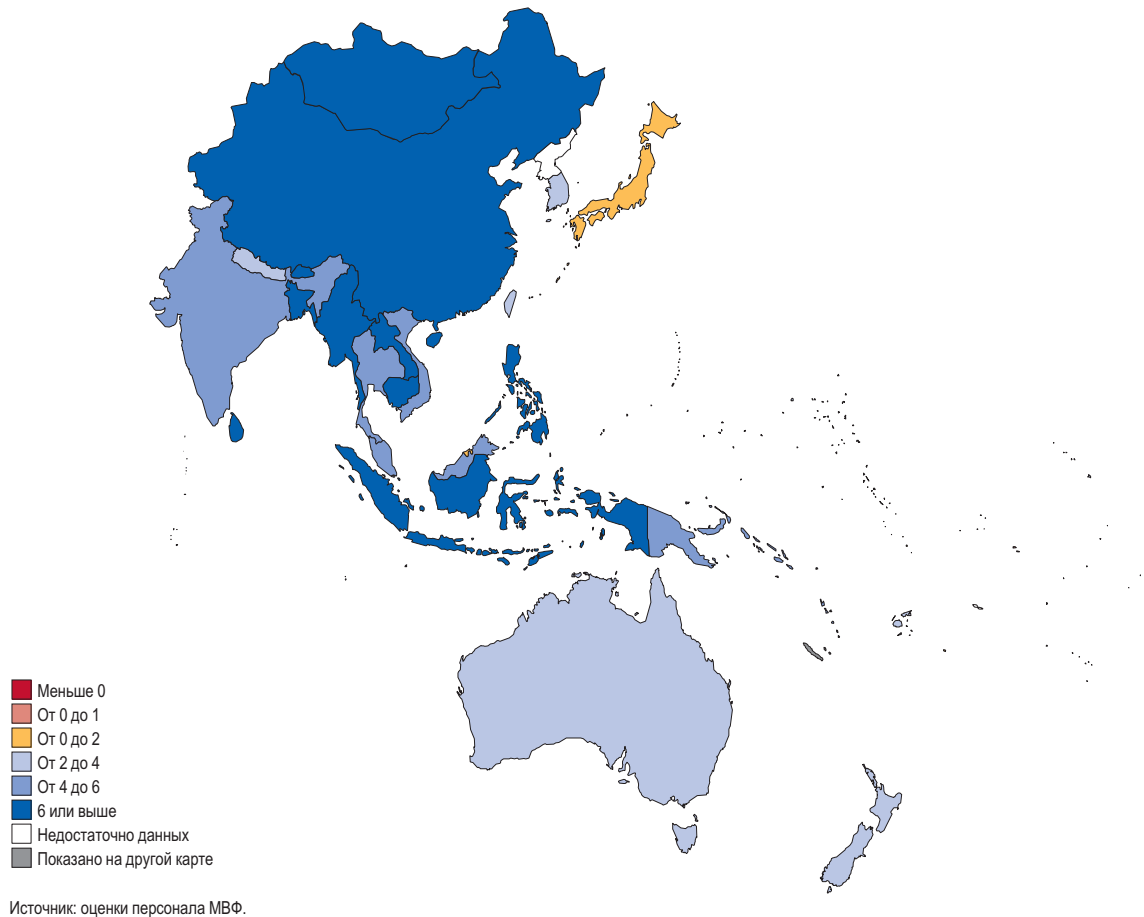
Экономические показатели в Азии в 2012 году были пониженными, но в 2013 году рост постепенно ускорится при укреплении внешнего спроса и сохранении устойчивого внутреннего спроса (рис. 2.7). Частному спросу будут способствовать адаптивная денежно-кредитная политика и, в некоторых случаях, налогово-бюджетная политика; либеральные финансовые условия и устойчивые рынки труда. Вместе с тем, даже при уменьшении глобальных рисков больших отклонений риски и проблемы, возникающие внутри региона, становятся более заметными, включая постепенно увеличивающиеся финансовые дисбалансы в некоторых странах и вероятность того, что любая потеря доверия к региональной экономической политике может привести к нарушениям в потоках торговли и инвестиций. Директивные органы должны сочетать поддержку более устойчивому росту, охватывающему более широкие слои населения, с необходимостью уменьшать риски для финансовой стабильности с помощью надлежащего надзора.

Экономическая активность в Азии стабилизировалась к началу 2013 года. В середине 2012 года темпы роста в регионе замедлились после обширного замедления роста экспорта как внутри Азии, так и за ее пределами, и принятия Китаем мер политики, направленных на сдерживание и большую сбалансированность роста (рис. 2.8). Рост экспорта в регионе в последнее время ускорился ввиду укрепления спроса в Китае и в странах с развитой экономикой (в особенности в США).

Для Азии в целом в 2013 году темпы роста несколько повысятся, примерно до 5½ процента, главным образом, в результате восстановления внешнего спроса и продолжающегося активного внутреннего спроса (таблица 2.3). Потреблению и частным инвестициям будут способствовать благоприятные условия на рынке труда (безработица в нескольких странах находится на самом низком за последние годы уровне) и относительно либеральные финансовые условия. Последнее обстоятельство объясняется сочетанием адаптивной денежно-кредитной политики; быстрого роста кредита, особенно в некоторых государствах Ассоциации стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН); и продолжения активного притока капитала, который в прошлом году содействовал росту цен акций на 10–20 процентов в большинстве стран региона.

Странам Азии будут также благоприятствовать вторичные эффекты внутреннего спроса, особенно растущего спроса в Китае и оживления роста в Японии в результате мер политики. Более того, для нескольких стран прямой и косвенный спрос со стороны Китая и Японии почти так же важен, как и спрос со стороны США и Европы. Однако эта динамика может быть осложнена недавним снижением курса иены, которое может заставить некоторых экспортеров

Рисунок 2.7. Азия: прогнозы роста на 2013 год
(В процентах)



региона в большей степени напрямую конкурировать с японскими фирмами на мировых рынках, тогда как другим странам могут благоприятствовать связи с Японией в рамках цепи поставок. Страны АСЕАН становятся все более конкурентоспособными в производстве конечных потребительских товаров, что будет содействовать внутрорегиональному спросу.

Ожидается, что инфляция останется в целом в рамках целевых показателей центральных банков (прямых или неявных). С учетом умеренного ускорения роста и стабильных перспектив мировых цен на продукты питания и биржевые товары, как ожидается, в 2013 году общий уровень инфляции несколько повысится и составит 4 процента по сравнению с 3½ процента в 2012 году.

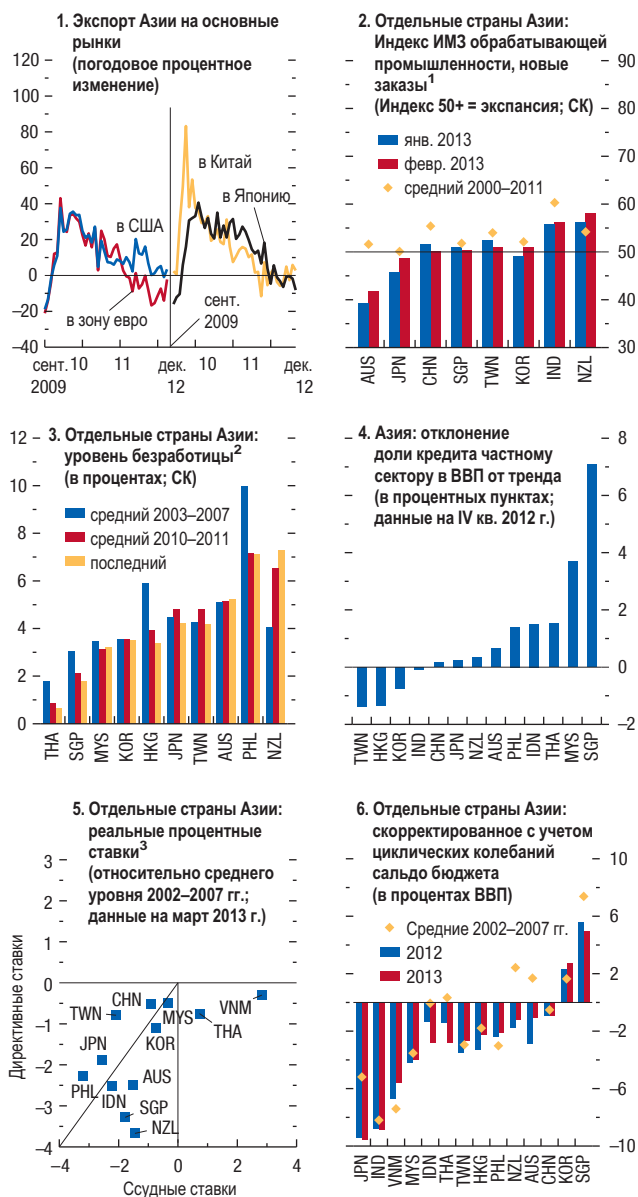
- В Японии рост в 2013 году прогнозируется на уровне 1½ процента, что немного выше, чем в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года в результате новых мер налогово-бюджетного и денежно-кредитного стимулирования, несмотря на резкий спад во второй половине 2012 года. Крупномасштабный

налогово-бюджетный стимул в размере примерно 1½ процента ВВП за два года в 2013 году ускорит рост примерно на 0,6 процентных пункта, рост будет поддерживаться восстановлением внешнего спроса и значительным дальнейшим смягчением денежно-кредитной политики в рамках недавно объявленной количественной и качественной основы для достижения целевого показателя инфляции на уровне 2 процентов.

- Рост в Китае несколько ускорится и составит в 2013 году примерно 8 процентов в силу сохраняющегося активного спроса как в сфере потребления, так и в области инвестиций, и возобновления роста внешнего спроса. Инфляция усилится лишь незначительно и составит в 2013 году в среднем 3 процента.
- В Корее увеличение объема экспорта должно содействовать частным инвестициям и ускорению роста до 2¾ процента. Инфляция повышается, но, согласно ожиданиям, останется на уровне, близком к нижней границе целевого диапазона.

Рисунок 2.8. Азия: Стабилизация, восстановление и адаптивная политика

С учетом имеющихся признаков стабилизации активности ожидается, что рост постепенно повысится в течение 2013 года, поскольку активному внутреннему спросу способствуют благоприятные условия на рынке труда, либеральные финансовые условия и адаптивная макроэкономическая политика.



Источники: CEIC Data; Markit/Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. AUS = Австралия; CHN = Китай; HKG = САР Гонконг; IDN = Индонезия; IND = Индия; JPN = Япония; KOR = Корея; MYS = Малайзия; NZL = Новая Зеландия; PHL = Филиппины; SGP = Сингапур; THA = Таиланд; TWN = Тайвань, провинция Китая; VNM = Вьетнам. ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам; СК = с поправками на сезонные колебания.

¹Значение свыше 50 процентов означает подъем; ниже 50 процентов означает спад.
²Последние данные на март 2013 года по Филиппинам; февраль 2013 года — по Корею, Тайваню, провинции Китая, и САР Гонконг; январь 2013 года — по Японии и Таиланду; за IV кв. 2012 года — по Сингапуру и Малайзии; и III кв. 2012 года — по Австралии и Новой Зеландии.

³Позиция выше линии в 45 градусов указывает на большее снижение ссудной ставки, а ниже линии — означает большее снижение директивной ставки.

- Темпы роста в Индии в 2013 году увеличатся до 5¾ процента в результате повышения внешнего спроса и осуществленных недавно мер по содействию росту. Значительные структурные трудности, вероятно, будут снижать потенциальные темпы роста в среднесрочной перспективе, а также удерживать инфляцию на повышенном, по региональным меркам, уровне.
- Темпы роста в странах АСЕАН-5 в 2013 году останутся высокими и составят 6 процентов благодаря устойчивому внутреннему спросу. Обширный поток проектов согласно Плану экономических преобразований приведет к активному росту инвестиций в Малайзии; мощный приток денежных переводов и низкие процентные ставки должны по-прежнему содействовать частному потреблению и инвестициям на Филиппинах; Индонезии будет благоприятствовать восстановление спроса на биржевые товары в Китае. Предполагается, что в Таиланде темпы роста вернуться к более нормальной динамике после «V-образной» траектории восстановления, вызванного проводившейся государством реконструкцией и другими связанными с наводнениями инвестициями в 2012 году.

Потенциальное воздействие внешних рисков на Азию остается значительным. В случае серьезного глобального замедления роста снижающийся внешний спрос будет оказывать мощное сдерживающее влияние на большинство стран Азии с открытой экономикой, в том числе за счет эффектов второго порядка от снижения инвестиций и занятости в ориентированных на экспорт секторах. Например, в сценарии, проанализированном в главе 1, предусматривающем переоценку суверенных рисков в странах с развитой экономикой, которая вызовет дальнейшее ужесточение налогово-бюджетной политики и замедление роста, темпы роста стран Азии с формирующимся рынком в 2015–2016 годах снизятся в среднем на 1 процентный пункт.

При некотором уменьшении глобальных рисков больших отклонений риски и проблемы роста, возникающие внутри региона, становятся более заметными. В ряде стран накапливаются проблемы финансовых дисбалансов и роста цен на активы, стимулируемые быстрым ростом кредитования и либеральными условиями финансирования. В Китае расширение использования рыночных финансовых инструментов означает, что примерно половина операций по финансовому посредничеству сейчас происходит за пределами традиционных банковских каналов в сегментах финансовой системы, надзор за которыми ведется в меньшей степени, что ведет к нарастанию рисков. В сценарии, который рассматривается в главе 1 и предусматривает ухудшение перспектив роста стран с формирующимся рынком и сокращение инвестиций, объемы производства в странах Азии могут быть

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Азия	5,3	5,7	6,0	3,4	3,9	4,4	1,2	1,1	1,3	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	2,1	2,2	2,6	1,1	1,2	2,8	1,5	1,1	1,4	4,2	4,0	4,0
Япония	2,0	1,6	1,4	0,0	0,1	3,0	1,0	1,2	1,9	4,4	4,1	4,1
Корея	2,0	2,8	3,9	2,2	2,4	2,9	3,7	2,7	2,4	3,3	3,3	3,3
Австралия	3,6	3,0	3,3	1,8	2,5	2,5	-3,7	-5,5	-6,0	5,2	5,3	5,2
Тайвань, провинция Китая	1,3	3,0	3,9	1,9	2,0	2,0	10,5	10,3	9,8	4,2	4,2	4,2
САР Гонконг	1,4	3,0	4,4	4,1	3,5	3,5	2,3	2,0	2,5	3,3	3,2	3,1
Сингапур	1,3	2,0	5,1	4,6	4,0	3,4	18,6	16,9	17,2	2,0	2,0	2,1
Новая Зеландия	2,5	2,7	2,6	1,1	1,4	2,2	-5,0	-5,8	-6,0	6,9	6,6	6,0
Развивающиеся страны Азии	6,6	7,1	7,3	4,5	5,0	5,0	1,1	1,1	1,3	...	...	...
Китай	7,8	8,0	8,2	2,6	3,0	3,0	2,6	2,6	2,9	4,1	4,1	4,1
Индия	4,0	5,7	6,2	9,3	10,8	10,7	-5,1	-4,9	-4,6	...	...	...
АСЕАН-5	6,1	5,9	5,5	3,9	4,5	4,5	0,8	0,6	0,4	...	...	...
Индонезия	6,2	6,3	6,4	4,3	5,6	5,6	-2,8	-3,3	-3,3	6,2	6,1	6,0
Таиланд	6,4	5,9	4,2	3,0	3,0	3,4	0,7	1,0	1,1	0,5	0,7	0,7
Малайзия	5,6	5,1	5,2	1,7	2,2	2,4	6,4	6,0	5,7	3,0	3,0	3,0
Филиппины	6,6	6,0	5,5	3,1	3,1	3,2	2,9	2,4	2,0	7,0	7,0	7,0
Вьетнам	5,0	5,2	5,2	9,1	8,8	8,0	7,4	7,9	6,3	4,5	4,5	4,5
Другие развивающиеся страны Азии⁴	6,2	6,0	6,5	7,4	6,8	6,1	-1,6	-2,2	-2,2	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁵	6,0	6,6	6,9	4,2	4,7	4,7	1,9	1,8	1,9	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных ПРМЭ, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵К странам Азии с формирующимся рынком относятся все страны, входящие в группы развивающихся стран Азии, САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

на 2 процента ниже базисного сценария и даже ниже, если растущие спреды приведут к оттоку капитала. Ряд других рисков труднее предвидеть, но они могут иметь дестабилизирующие последствия с учетом высоко интегрированной цепи поставок в Азии и растущей зависимости от регионального спроса и финансирования. Эти риски включают нарушения торговли из-за территориальных споров, потерю доверия к мерам по восстановлению экономического благополучия в Японии, а также застопорившиеся реформы и подъем в Китае¹.

Директивные органы в регионе должны восстановить пространство для маневра в макроэкономической политике при ограничении рисков для финансовой стабильности. Центральные банки азиатских государств приняли адаптивную денежно-кредитную политику, снижая директивные ставки или сохраняя

¹Например, как подчеркивалось в Докладе о вторичных эффектах МВФ 2012 года (ИМФ, 2012), резкое повышение доходности может привести к снижению темпов роста в странах Азии с формирующимся рынком примерно на 2 процентных пункта.

их на низком уровне в течение 2012 года в условиях неопределенности перспектив роста и, как правило, низкой и стабильной инфляции. Такой курс оказался успешным, но направления дальнейших мер денежно-кредитной политики в регионе будут разными. В странах Азии с формирующимся рынком макропруденциальные меры должны играть важную роль в тех случаях, когда рост кредита остается слишком быстрым и угрожает финансовой стабильности, особенно если он сопровождается устойчиво мощным притоком капитала. В Китае следует ускорить реформу финансового сектора, с тем чтобы сдерживать риски, связанные с быстрым ростом совокупного кредита, и предотвратить дальнейшее наращивание избыточных мощностей. Кроме того, Комиссия по банковскому регулированию Китая недавно объявила о мерах по укреплению надзора за банковскими забалансовыми операциями. Принятие новой количественной и качественной основы для смягчения денежно-кредитной политики в Японии является позитивным событием. Для того чтобы это смягчение

было успешным и достигло инфляции в 2 процента, оно должно сопровождаться масштабными реформами в области роста и бюджета, с тем чтобы обеспечить стабильное восстановление и уменьшить бюджетные риски.

Обстоятельства конкретных стран будут также определять надлежащие темпы бюджетной консолидации, в том числе необходимость перебалансирования спроса и достаточность пространства для маневра в политике. Для некоторых стран, имеющих крупные внешние профициты и низкий государственный долг, может быть целесообразным использовать бюджетные меры для поддержки внутреннего спроса. В более общем плане, структурные дефициты превышают докризисные уровни, и необходимо восстановить бюджетное пространство. Если темпы роста не оправдают ожиданий, первой линией обороны должны стать автоматические стабилизаторы.

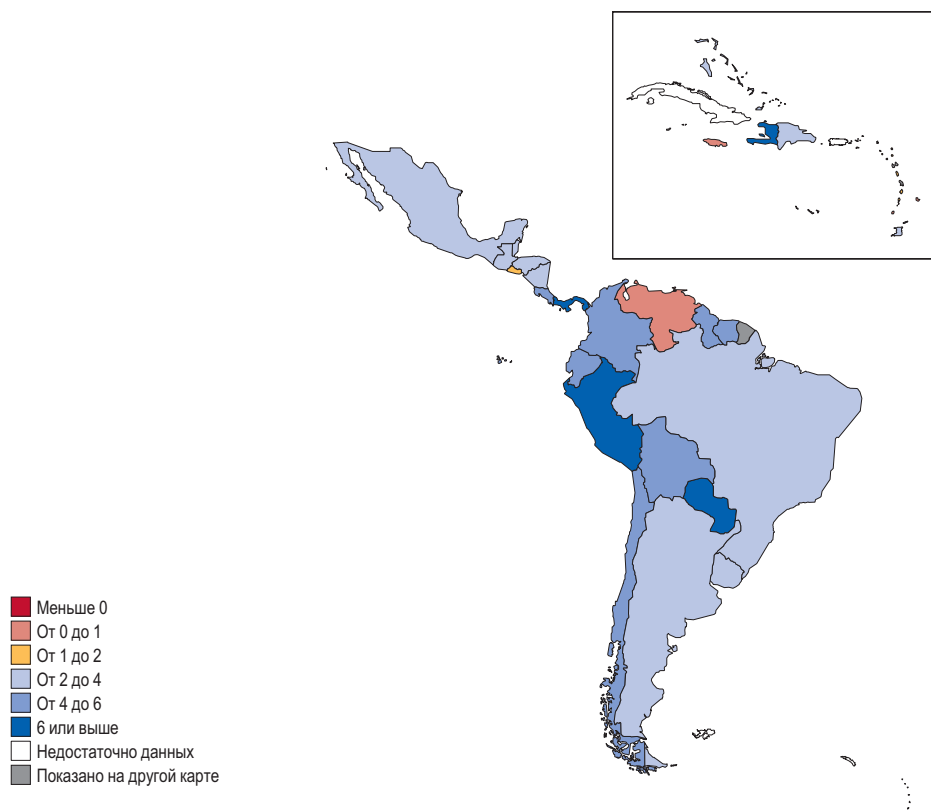
Важнейшей среднесрочной приоритетной задачей будет поддержание экономического роста и его распространение на более широкие слои. Здесь отдельные

страны региона также имеют различные задачи экономической политики, в том числе экономическое перебалансирование, укрепление частных инвестиций, реформу рынков товаров и труда, совершенствование налоговой политики и политики в области расходов и адаптацию к быстрым демографическим сдвигам. Директивным органам в странах Азии следует также принимать координированные и коллективные меры по углублению региональной торговой интеграции.

Латинская Америка и Карибский бассейн: более высокие темпы роста благодаря либеральным условиям финансирования

В 2012 году рост объема производства в Латинской Америке и Карибском бассейне несколько снизился, но внутренний спрос остается на высоком уровне, а дефициты счета текущих операций увеличились еще больше, даже при высоких ценах на биржевые товары. По прогнозу, темпы роста повысятся в 2013 году до 3½ процента благодаря оживлению внешнего спроса, благоприятным

Рисунок 2.9. Латинская Америка и Карибский бассейн: прогнозы роста на 2013 год
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности. Вместе с тем МВФ сделал заявление о порицании и призвал Аргентину принять меры для улучшения качества официальных данных ВВП. Альтернативные источники данных показывают реальный рост значительно ниже официальных данных начиная с 2008 года. В этой связи для наблюдения за макроэкономической ситуацией в Аргентине МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП.

условиям финансирования и воздействию проводившейся ранее в некоторых странах смягчения политики (рис. 2.9). Директивным органам в Латинской Америке необходимо укрепить бюджетные буферные резервы, ограничить нарастание факторов финансовой уязвимости и проводить способствующие росту реформы. В Карибском бассейне задачи политики являются более неотложными, поскольку рост по-прежнему сдерживают высокие уровни долга и слабая конкурентоспособность.

В 2012 году в результате замедления внешнего спроса, а также, в ряде случаев, воздействия внутренних факторов рост реального ВВП в регионе ЛАК снизился до 3 процентов с 4½ процента в 2011 году. Замедление было особенно выраженным в Бразилии, крупнейшей экономике региона, где масштабные меры экономического стимулирования не привели к росту частных инвестиций. Снижение роста в Бразилии сказалось на ее партнерах по региональной торговле, в особенности Аргентине, Парагвае и Уругвае. В Аргентине обширные меры импортного и валютного контроля также повлияли на предпринимательскую уверенность и инвестиции. В большинстве других стран, интегрированных в финансовые рынки (Мексика, Перу и Чили), темпы роста оставались на высоком уровне, постепенно снижаясь до потенциальных (рис. 2.10). Экономическая активность в Центральной Америке также была устойчивой, в 2012 году средний прирост составил 4¾ процента. Вместе с тем в значительной части Карибского бассейна восстановлению препятствовали высокие уровни долга и низкие доходы от туризма.

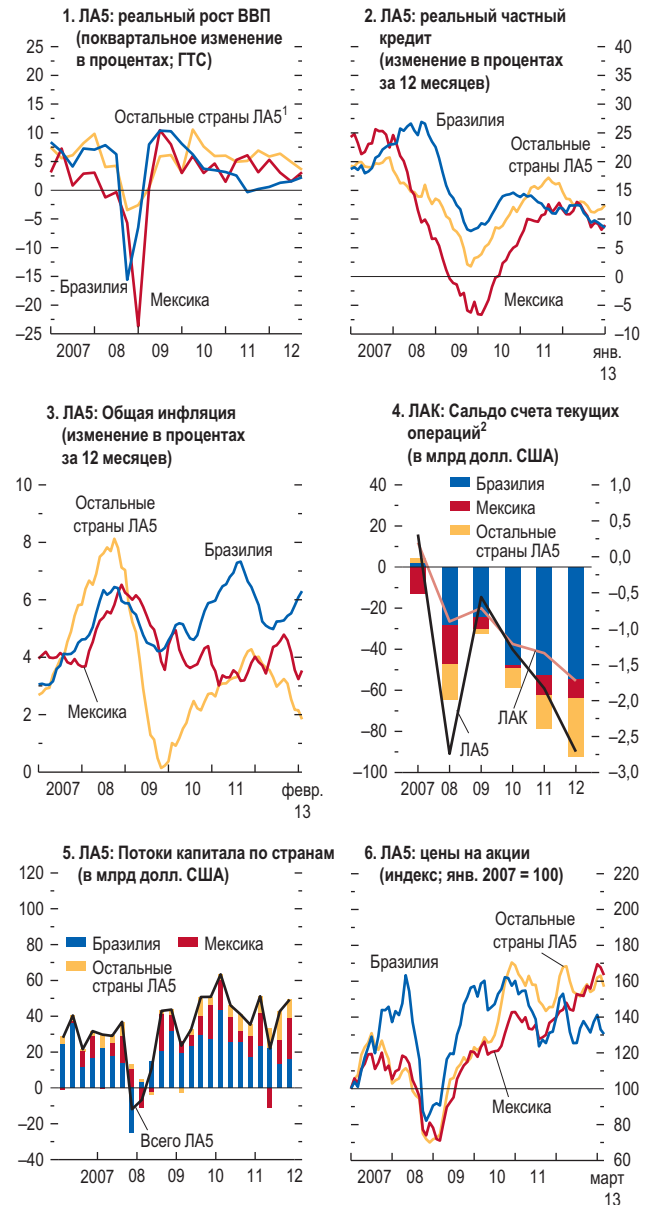
Несмотря на замедление роста внутренний спрос оставался на высоком уровне в большинстве стран Латинской Америки; ему благоприятствовали либеральные условия финансирования и высокие цены на биржевые товары. Дефициты счета текущих операций в 2012 году увеличились в среднем до 3 процентов ВВП в более крупных странах, интегрированных в финансовые рынки (с 1¼ процента в 2010 году)². Между тем, инфляция в этих странах оставалась в целом прочно зафиксированной, хотя в некоторых случаях (в том числе в Бразилии и Уругвае) она превышала средний показатель целевого диапазона инфляции. Приток капитала был мощным, увеличение портфельных потоков во второй половине 2012 года привело к повышению цен на акции и укреплению национальных валют. Рост банковского кредита и выпуска облигаций оставался высоким во многих странах, а задолженность населения и корпораций возросла.

В этих условиях в 2013 году рост реального ВВП в регионе ЛАК, по прогнозу, возрастет до 3½ процента (таблица 2.4).

²В эту группу включаются Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай и Чили.

Рисунок 2.10. Латинская Америка: рост, поддерживаемый либеральными условиями финансирования

Рост производства в большей части региона снизился, при этом самое резкое замедление наблюдалось в Бразилии. Внутренний спрос и банковский кредит продолжают расти высокими темпами; инфляция, как правило, была умеренной, но дефициты счета текущих операций продолжали нарастать. Потоки капитала динамично увеличивались, при этом недавний рост потоков портфельных инвестиций ведет к укреплению валют и росту фондовых рынков.



Источники: Naver Analytics; национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн. ЛА5 включает Бразилию, Колумбию, Мексику, Перу и Чили. Остальные страны ЛА5 означает простое среднее для Колумбии, Перу и Чили (если не указано иное). ГТС — годовые темпы с учетом сезонных факторов.

¹Для Колумбии рост усредняется за четыре квартала.

²Остальные страны ЛА5: совокупное сальдо Колумбии, Перу и Чили. ЛА5: простое среднее; в процентах ВВП, правая шкала. ЛАК: в процентах ВВП, правая шкала.

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

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Северная Америка	2,3	2,0	2,9	2,2	2,0	1,9	-3,0	-2,8	-2,9	...	...	...
США	2,2	1,9	3,0	2,1	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-3,0	8,1	7,7	7,5
Канада	1,8	1,5	2,4	1,5	1,5	1,8	-3,7	-3,5	-3,4	7,3	7,3	7,2
Мексика	3,9	3,4	3,4	4,1	3,7	3,2	-0,8	-1,0	-1,0	4,8	4,8	4,5
Южная Америка⁴	2,6	3,4	4,1	6,8	7,2	6,7	-1,7	-1,6	-2,1	...	...	...
Бразилия	0,9	3,0	4,0	5,4	6,1	4,7	-2,3	-2,4	-3,2	5,5	6,0	6,5
Аргентина ⁵	1,9	2,8	3,5	10,0	9,8	10,1	0,1	-0,1	-0,5	7,2	7,1	6,8
Колумбия	4,0	4,1	4,5	3,2	2,2	3,0	-3,4	-3,4	-2,9	10,4	10,3	10,0
Венесуэла	5,5	0,1	2,3	21,1	27,3	27,6	2,9	6,2	7,7	7,8	7,8	7,8
Перу	6,3	6,3	6,1	3,7	2,1	2,3	-3,6	-3,5	-3,4	6,8	6,8	6,8
Чили	5,5	4,9	4,6	3,0	2,1	3,0	-3,5	-4,0	-3,6	6,5	6,5	6,6
Эквадор	5,0	4,4	3,9	5,1	4,7	4,1	-0,5	-1,3	-1,5	5,3	5,8	6,0
Боливия	5,2	4,8	5,0	4,5	4,6	4,3	7,5	4,8	3,5	5,4	5,4	5,3
Уругвай	3,8	3,8	4,0	8,1	7,3	7,2	-3,4	-2,9	-2,5	6,1	6,5	7,0
Парагвай	-1,2	11,0	4,6	3,8	3,6	5,0	-2,0	-2,4	-2,9	5,8	5,4	5,5
Центральная Америка⁶	4,8	4,4	4,1	4,5	4,6	4,7	-6,6	-6,6	-6,3	...	...	...
Карибский бассейн⁷	2,4	2,2	3,0	5,1	5,1	4,6	-4,5	-3,3	-2,4	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁸	3,0	3,4	3,9	6,0	6,1	5,7	-1,7	-1,7	-2,0	...	...	...
Восточнокарибский валютный союз ⁹	0,0	1,2	2,2	3,0	3,1	2,6	-17,8	-18,3	-18,0	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных ПРМЭ, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включает также Гайану и Суринам.

⁵Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности. Вместе с тем МВФ сделал заявление о порицании и призвал Аргентину принять меры для улучшения качества официальных данных ВВП и ИПЦ-ББ. Альтернативные источники данных показывают реальный рост значительно ниже официальных данных начиная с 2008 года и значительно более высокий уровень инфляции, чем официальные данные, начиная с 2007 года. В этой связи для наблюдения за макроэкономической ситуацией в Аргентине МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП и инфляции, измеряемой ИПЦ.

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

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

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

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

- В Бразилии темпы роста увеличатся до 3 процентов по сравнению с менее чем 1 процентом в 2012 году в результате замедленного воздействия смягчения внутренней экономической политики и мер, направленных на увеличение частных инвестиций. Однако ограничения предложения могут сдерживать темпы роста в ближайшей перспективе. Ожидается, что активность в других странах-экспортерах биржевых товаров останется высокой. Заметным исключением является Венесуэла, где рост, согласно прогнозам, резко замедлится при снижении темпов бюджетных расходов. Как предполагается, рост частного потребления в Венесуэле в ближайший период также снизится после недавней девальвации валюты и ужесточения валютного контроля.
- В Мексике, как ожидается, рост будет близок к потенциальному и составит 3½ процента как в 2013 го-

- ду, так и в 2014 году, при этом внутренний спрос подкрепляется стойкой предпринимательской и потребительской уверенностью и стабильным экспортом. Высокая степень загрузки мощностей свидетельствует о том, что восстановление инвестиций продолжится, а устойчивое повышение занятости и благоприятные условия кредитования должны способствовать росту потребления.
- Экономика большинства стран Центральной Америки, по прогнозу, будет расти в соответствии с потенциалом (примерно на 4½ процента) благодаря увеличению экспорта и денежных переводов, хотя в некоторых случаях бюджетная консолидация может привести к ограничению спроса.
- Экономический подъем будет продолжаться в большинстве стран Карибского бассейна в условиях постепенного увеличения потоков, связанных с

туризмом. Вместе с тем высокие уровни долга и низкие доходы от туризма будут по-прежнему ограничивать рост.

Риски снижения показателей роста региона ЛАК по сравнению с прогнозом на ближайшую перспективу снизились, поскольку меры политики в США и зоне евро уменьшили непосредственные угрозы мировому экономическому росту. Но пока нормализация финансового сектора зоны евро не завершена, филиалы европейских банков в регионе остаются уязвимыми по отношению к возможному снижению доли заемных средств. Между тем, возобновление ускоренного роста в Китае может способствовать поддержанию цен на биржевые товары и экспорта стран региона. Рост внутреннего спроса может опережать прогнозы благодаря активному притоку капитала и либеральным условиям финансирования, особенно если произойдут сбои в проведении планов бюджетной консолидации.

Вместе с тем в среднесрочной перспективе продолжают преобладать риски снижения показателей. Главные риски по-прежнему связаны с возможным переломом тенденции к легкому доступу к внешнему финансированию и благоприятным ценам на биржевые товары. Как показано в сценариях риска в главе 1, резкое замедление роста в странах с формирующимся рынком, особенно в Китае, серьезно скажется на регионе. Более конкретно, снижение частных инвестиций в БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южно-Африканская Республика) на 10 процентов может вызвать снижение объема производства в Латинской Америке более чем на 1 процентный пункт в 2013–2014 годах через влияние на спрос на биржевые и другие экспортные товары. Сочетание сокращения инвестиций и оттока капитала привело бы к снижению объема производства в регионе более чем на 2 процентных пункта относительно базисного сценария. Кроме того, сохраняющаяся неопределенность относительно среднесрочных бюджетных прогнозов для стран с развитой экономикой может привести к повышенному неприятию риска и увеличению суверенных спредов с негативными последствиями для глобального роста.

Во многих странах уровни долга и бюджетные дефициты по-прежнему превышают докризисные. После сокращения разрывов объема производства в большинстве стран региона директивным органам следует воспользоваться относительно благоприятными экономическими условиями для проведения бюджетной консолидации. Осмотрительная налогово-бюджетная политика поможет также уменьшить рост сальдо счетов текущих операций и повышение реальных обменных курсов. В ходе консолидации бюджета следует защитить столь необходимые расходы на государственные инвестиции и образование. Если риски снижения темпов роста относительно прогноза материализуются,

первой линией защиты в странах с прочно закрепленными инфляционными ожиданиями должна стать денежно-кредитная политика.

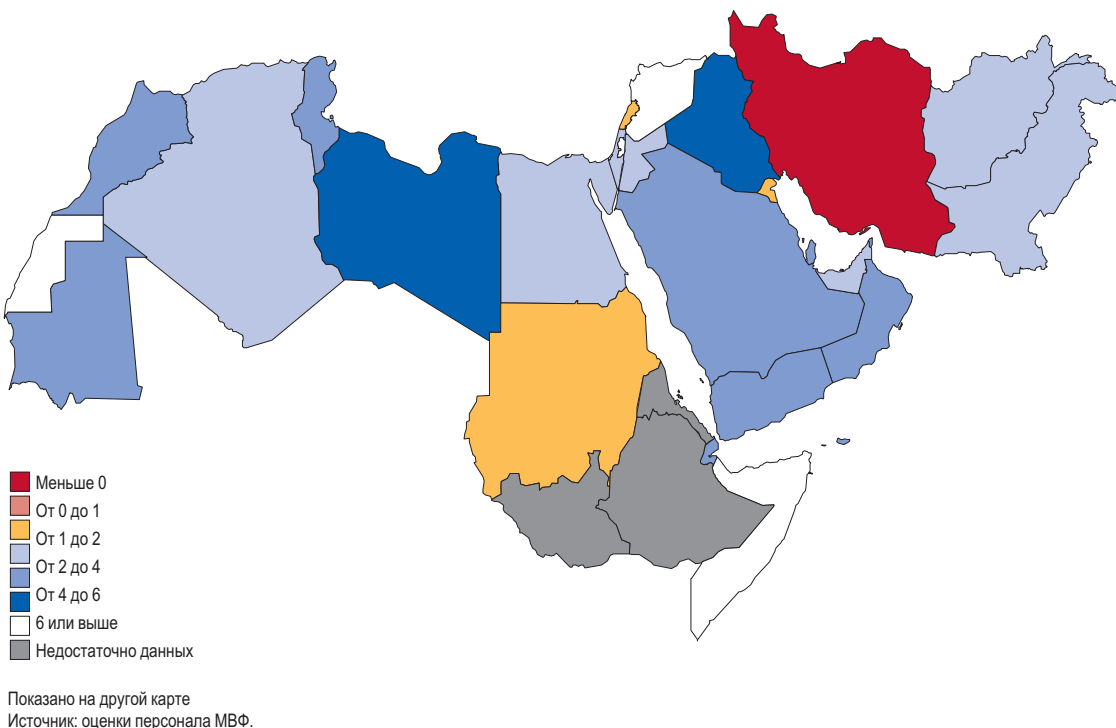
Крупные и потенциально волатильные потоки капитала по-прежнему являются проблемой для этого региона. Меры экономической политики должны быть направлены на ограничение нарастающих факторов уязвимости финансового сектора и сектора предприятий в условиях дешевого и легкодоступного внешнего финансирования. Для смягчения шоков и противодействия спекулятивным потокам капитала следует по-прежнему использовать гибкость обменного курса. Активное пруденциальное регулирование и надзор, сосредоточенные на определении факторов уязвимости и ограничении системных рисков, а также надлежащая капитализация и достаточные резервы на покрытие потерь по кредитам в странах, которые недавно испытали быстрый рост кредита, также будут иметь критическое значение.

Основной задачей на среднесрочный период остается повышение производительности и конкурентоспособности. Высоким темпам роста в Латинской Америке в последние годы способствует повышение уровня использования рабочей силы и быстрый рост кредитования, которые, вероятно, замедлятся. Для сохранения высоких темпов потенциального роста производства региону необходимо увеличивать инвестиции в инфраструктуру и человеческий капитал, улучшать деловой и нормативно-правовой климат, а также диверсифицировать экспорт. Повышение конкурентоспособности также крайне важно для стран Карибского бассейна, где более высокие темпы экономического роста помогли бы также уменьшить высокое бремя задолженности.

Ближний Восток и Северная Африка: уменьшение различий в «двухскоростном» регионе

В 2012 году экономические показатели на Ближнем Востоке и в Северной Африке вновь были неоднородными. Хотя в большинстве стран-экспортеров нефти в регионе наблюдался активный рост, экономический рост оставался вялым в странах-импортерах нефти, многие из которых переживают политические перемены. Ожидается, что эти различия в 2013 году уменьшатся из-за сокращения производства нефти и газа в странах-экспортерах нефти и умеренного подъема экономики стран-импортеров нефти. Перед многими странами стоит безотлагательная задача восстановления или сохранения макроэкономической стабильности в условиях политической неопределенности и социальных волнений, но регион не должен упускать из вида среднесрочные задачи диверсификации экономики, создания большего числа рабочих мест и обеспечения роста, охватывающего более широкие слои общества.

Рисунок 2.11. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: прогнозы роста на 2013 год (В процентах)



Экономический рост в регионе БВСА в 2012 году был относительно активным и составлял 4¼ процента, но как ожидается, в 2013 году снизится примерно до 3 процентов, в основном из-за предполагаемого замедления роста среди экспортеров нефти (рис. 2.11; таблица 2.5)³.

Страны-экспортеры нефти

Для стран-экспортеров нефти БВСА 2012 год был годом активного экономического роста, который достиг примерно 5¾ процента. Движущими силами роста были в основном почти полное восстановление добычи нефти в Ливии и мощный подъем в странах-членах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива. В 2013 году прогнозируется снижение экономического роста до 3¼ процента, когда в росте добычи нефти наступит пауза в условиях относительно слабого мирового спроса на нефть. Ожидается, что дополнительные поставки нефти из Ирака и Ливии с избытком компенсируют снижение вывоза нефти из Ирана в этом году, тогда как меньший чистый спрос на экспорт Саудовской Аравии приведет к небольшому

уменьшению объемов производства. В результате в 2013 году совокупный нефтяной ВВП, как предполагается, испытает застой по сравнению с приростом на 4½ процента в 2012 году.

Устойчиво высокие государственные расходы будут по-прежнему поддерживать динамичный рост ненефтяного ВВП, который, по прогнозу, составит 4¼ процента в этом году. В целом рост в странах-экспортерах нефти в 2014 году должен повыситься примерно до 3¼ процента в силу повышения роста ненефтяного ВВП и возобновления роста нефтяного ВВП⁴.

Ожидается, что инфляция в большинстве стран-экспортеров нефти будет оставаться умеренной из-за снижения роста цен на продукты питания, благоприятных мировых инфляционных условий и уменьшения роста арендной платы в некоторых странах-членах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива. В случае Ирана некоторые из этих факторов должны способствовать снижению инфляции в 2013 году. Однако макроэкономические условия, вероятно, будут оставаться трудными с учетом резкой девальвации валюты и негативных внешних условий, которые будут поддерживать инфляцию на относительно высоком уровне.

³Данные по Сирии не включаются в региональные агрегированные показатели начиная с 2011 года, в том числе в прогнозы, по причине идущей в стране гражданской войны.

⁴Саудовская Аравия недавно пересмотрела свои данные о ВВП, что привело к существенному повышению уровня ВВП и более высокой оценке темпов роста в 2011 и 2012 годах.

Таблица 2.5. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Ближний Восток и Северная Африка	4,8	3,1	3,7	10,7	9,6	9,0	12,5	10,8	8,9	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	5,7	3,2	3,7	11,3	10,0	8,5	16,6	14,3	12,0	...	...	...
Иран	-1,9	-1,3	1,1	30,6	27,2	21,1	4,9	3,6	1,9	12,5	13,4	14,7
Саудовская Аравия	6,8	4,4	4,2	2,9	3,7	3,6	24,4	19,2	16,1	...	...	...
Алжир	2,5	3,3	3,4	8,9	5,0	4,5	5,9	6,1	4,5	9,7	9,3	9,0
Объединенные Арабские Эмираты	3,9	3,1	3,6	0,7	1,6	1,9	8,2	8,4	7,9	...	...	...
Катар	6,6	5,2	5,0	1,9	3,0	4,0	29,5	29,3	23,7	...	...	...
Кувейт	5,1	1,1	3,1	2,9	3,3	3,8	45,0	40,8	37,6	2,1	2,1	2,1
Ирак	8,4	9,0	8,4	6,1	4,3	5,5	7,0	3,6	2,9	...	...	...
Импортеры нефти⁵	1,9	2,7	3,7	8,7	8,3	10,6	-7,7	-5,7	-4,9	...	...	...
Египет	2,2	2,0	3,3	8,6	8,2	13,7	-3,1	-2,1	-1,6	12,3	13,5	14,3
Марокко	3,0	4,5	4,8	1,3	2,5	2,5	-9,6	-7,0	-5,8	8,8	8,7	8,6
Тунис	3,6	4,0	4,5	5,6	6,0	4,7	-8,0	-7,3	-6,6	18,9	16,7	16,0
Судан	-4,4	1,2	2,6	35,5	28,4	29,4	-11,2	-6,9	-5,9	10,8	9,6	8,4
Иордания	2,8	3,3	3,5	4,8	5,9	3,2	-18,1	-10,0	-9,1	12,2	12,2	12,2
Ливан	1,5	2,0	4,0	6,6	6,7	2,4	-16,1	-16,1	-14,6	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток, Северная Африка,												
Афганистан и Пакистан	4,7	3,1	3,7	10,7	9,4	9,0	11,5	9,9	8,2	...	...	...
Пакистан	3,7	3,5	3,3	11,0	8,2	9,5	-2,0	-0,7	-0,8	7,7	9,2	10,7
Афганистан	10,2	3,1	4,8	4,4	6,1	5,8	4,0	1,6	0,3	...	...	...
Магриб ⁶	15,3	6,1	5,0	5,9	4,1	4,1	6,3	5,5	3,6	...	...	...
Машрек ⁷	2,2	2,1	3,3	8,2	7,9	11,8	-6,1	-4,6	-4,1	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных ПРМЗ, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают также Бахрейн, Ливию, Оман и Йемен.

⁵Включает также Джибути и Мавританию. Сирия не включена.

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

⁷Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включена.

Риски ухудшения ситуации для экспортеров нефти в ближайшей перспективе связаны с динамикой цен на нефть и мировым ростом. Хотя сальдо бюджета и внешних счетов чувствительны к колебаниям цен на нефть, многие страны имеют низкий уровень государственного долга и смогут использовать резервы, которые они создали в прошлом, для поддержания совокупного спроса в случае снижения цен на нефть. Вместе с тем продолжительное снижение цен на нефть, вызванное сокращением мирового производства, привело бы к возникновению бюджетных дефицитов у большинства экспортеров нефти. Более того, изложенный в главе 1 сценарий замедления роста в странах с формирующимся рынком при отсутствии решительных ответных мер внутренней политики привел бы к падению цен на нефть ниже уровня, необходимого для сбалансированных бюджетов в большинстве стран на протяжении многих лет.

Экспортерам нефти следует ограничить повышение государственных расходов, которые с трудом

поддаются сокращению, например, заработной платы, с тем чтобы повысить устойчивость к возможному продолжительному снижению цены на нефть. Капитальные расходы могут быть сохранены, но необходимо определить их приоритетность, с тем чтобы обеспечить качество государственных инвестиций. Потребность в бюджетной консолидации ощущается более остро в некоторых странах-экспортерах нефти с низкими доходами (особенно в Йемене), которые уже имеют ограниченные бюджетные возможности. В более широком смысле, странам необходимо продолжать усилия по созданию основ налогово-бюджетной политики, которые уменьшают экономические эффекты изменчивости цен на нефть и обеспечивают устойчивое использование природного богатства.

Для решения задач на среднесрочную перспективу экспортерам нефти следует продолжать реформы, ускоряющие темпы экономической диверсификации, и содействовать созданию рабочих мест. Последние реформы потребуют последовательных инвестиций

Рисунок 2.12. Ближний Восток и Северная Африка: уменьшение различий в «двухскоростном» регионе

Темпы роста несколько сблизятся, поскольку страны-экспортеры нефти сократят производство нефти, а в странах-импортерах будет определенное оживление экономики.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics, МВФ, «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Северная Африка», ноябрь 2012 года; национальные официальные органы; Всемирная туристская организация ООН; World Tourism Barometer; оценки персонала МВФ.

¹Индекс туризма рассчитан на основе простого среднего поступлений от туризма в Иордании, Ливане, Марокко и Тунисе. Марокко не включено в данные за 2007 год из-за ограниченности данных.

²DZA = Алжир, BHR = Бахрейн, IRN = Иран, IRQ = Ирак, KWT = Кувейт, LBY = Ливия, OMN = Оман, QAT = Катар, SAU = Саудовская Аравия, UAE = Объединенные Арабские Эмираты. Для Йемена цена на нефть, которая требуется для сбалансированности бюджета, составляет 215 долл. за баррель.

в инфраструктуру и дальнейших улучшений делового климата, которые связаны с совершенствованием образования и подготовки кадров, повышением качества услуг по трудоустройству и пересмотром стимулов к трудовой деятельности в частном секторе по сравнению с государственным сектором.

Страны-импортеры нефти

Хотя рост в странах-импортерах нефти БВСА в 2012 году был несколько более активным, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года, и достиг примерно 2 процентов, рост по-прежнему сдерживается рядом факторов: сохраняющейся политической неопределенностью и периодами социальных волнений среди арабских стран с переходной экономикой, значительными региональными последствиями эскалации конфликта в Сирии, вялым внешним спросом со стороны европейских торговых партнеров и устойчиво высокими уровнями цен на биржевые товары (особенно на продовольствие и топливо)⁵. В результате экспорт товаров и потоки прямых иностранных инвестиций (ПИИ) уменьшились; число приезжающих туристов остается ниже уровня 2010 года (в том числе в Египте и Ливане); во многих странах усилилась безработица (рис. 2.12). В то же время инфляция в целом оставалась приглушенной, что объяснялось вялым спросом. Помимо этих общих тенденций, определенную роль играет также несколько заметных факторов, относящихся к конкретным странам.

- Непредвиденные повышения темпов роста в 2012 году были обусловлены благоприятным урожаем в сельском хозяйстве Афганистана, восстановлением роста туризма в Тунисе и более высокими, чем ожидалось, доходами от биржевых товаров в Мавритании.
- В Египте неопределенность, вызванная длительным политическим переходным процессом, сдерживает рост и приводит к увеличению дисбалансов в бюджетной сфере и внешнем секторе.
- В Иордании на росте негативно сказываются нарушение торговых путей через Сирию и забастовки в горнодобывающей промышленности.
- В Марокко после длительного периода хороших экономических показателей на росте сказались ухудшение ситуации в Европе; высокие цены на нефть и продовольствие, а также более низкий, чем средний, уровень сельскохозяйственного производства в 2012 году; усиление давления на государственные и внешние счета.
- В Пакистане высокие бюджетные дефициты и неблагоприятный деловой климат способствуют

⁵К арабским странам с переходной экономикой относятся Египет, Иордания, Йемен, Ливия, Марокко и Тунис.

резкому снижению частных инвестиций и роста экономики.

- В Судане несмотря на существенное повышение активности в сельском хозяйстве продолжающиеся вооруженные столкновения с соседним Южным Суданом и потеря добычи и экспорта нефти после отделения привели в 2012 году к значительному спаду объема производства.

Вялая конъюнктура на внутреннем и внешнем рынках будет по-прежнему создавать трудности для импортеров нефти БВСА в 2013–2014 годах. Прогнозируется, что темпы роста составят 2¾ процента в этом году, что означает пересмотр прогноза в сторону снижения на ½ процентного пункта относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года из-за более медленного хода политических преобразований и затянувшегося экономического подъема у европейских торговых партнеров. Тем не менее, если исходить из продвижения политических и экономических преобразований в регионе, рост в странах-импортерах нефти в 2014 году может ускориться до 3¾ процента. Ожидается, что несмотря на снижение импортных цен на биржевые товары инфляция в 2013–2014 годах усилится в результате монетизации бюджетных дисбалансов в ряде стран и сокращения ценовых субсидий на биржевые товары.

Для импортеров нефти сохраняются повышенные риски замедления роста, в основном из-за национальной и региональной политической нестабильности и социальных волнений. Несколько правительств в регионе являются переходными, и сохраняющаяся политическая нестабильность может дополнительно затян timer принятие политических мер для поддержания макроэкономической стабильности и содействия подъему. Кроме того, существует риск того, что конфликт в Сирии может распространиться на соседние страны (Ирак, Иорданию и Ливан) и более обширный субрегион. Помимо политических рисков, повышение мировых цен на продовольствие и топливо может вызвать снижение производства и ухудшение уже крупных бюджетных и внешнеэкономических дефицитов стран-импортеров нефти. Продолжительный период низкого роста в Европе может дополнительно сказаться на росте импортеров нефти БВСА через экономические связи, в том числе торговлю, туризм, денежные переводы и ПИИ. Вместе с тем, существуют также риски превышения ожидаемого уровня в результате потенциального «дивиденда стабилизации», если в Европе продолжится движение в области реформ (такой сценарий анализируется в главе 1), это превышение может повысить активность, особенно в Магрибе (Алжир, Ливия, Мавритания, Марокко и Тунис)⁶.

⁶В дополнении 1.2 к ноябрьскому выпуску «Перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2012 года приводится подробный анализ вторичных эффектов от Европы как для стран Магриба, так и для других стран БВСА.

С 2010 года для преодоления высоких дефицитов бюджета и счетов внешних текущих операций импортеры нефти БВСА для проведения политики использовали в основном свои резервы. Однако применение этих резервов привело к росту государственного долга (в процентах ВВП) и расходованию международных резервов. В последние месяцы в ряде стран проводилась определенная макроэкономическая корректировка в форме большей гибкости обменного курса (Египет и Тунис) и уменьшения субсидий на энергоресурсы (Египет, Иордания, Мавритания, Марокко, Тунис)⁷. Необходима дальнейшая бюджетная консолидация, которая потребует сокращения неэффективных расходов на общие субсидии и увеличения расходов на адресные системы социальной защиты, а также наращивания государственных инвестиций. Мобилизация внешнего официального финансирования может содействовать сглаживанию корректировки, а большая гибкость обменного курса может помочь сохранить резервы и поддерживать конкурентоспособность в условиях внешних и внутренних шоков. В то же время необходимы действия для разработки и проведения решительной и реалистичной программы институциональных и нормативно-правовых реформ, которые улучшат деловую среду, повысят активность частного сектора и обеспечат более широкий и равный доступ к экономическим возможностям и возможностям трудоустройства.

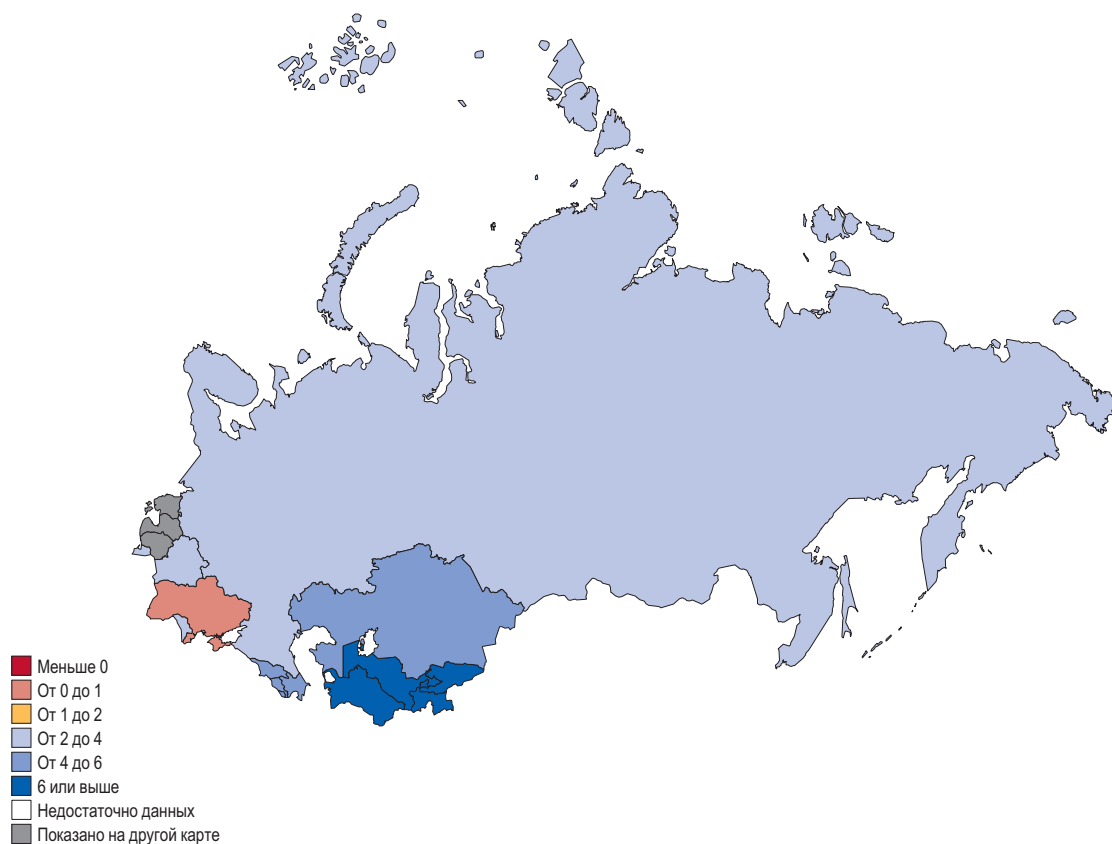
Содружество Независимых Государств: улучшающиеся, но уязвимые перспективы

Рост в СНГ, вероятно, несколько ускорится по сравнению с его посредственным уровнем в 2012 году по мере постепенного улучшения внешнеэкономических условий и стабилизации цен на нефть на высоком уровне. Темпы роста будут выше на Кавказе и в Центральной Азии, чем в европейских странах СНГ, им будут способствовать денежные переводы и высокие цены на биржевые товары (рис. 2.13). Большинство стран региона выиграло бы от структурных мер для повышения темпов среднесрочного роста, но некоторым, в том числе Беларуси и Украине, необходимо также устранить макроэкономические дисбалансы.

После относительно уверенного начала активность в СНГ в течение 2012 года замедлилась, и темпы прироста за год составили 3½ процента по сравнению с 4¾ процента в 2011 году (рис. 2.14). Замедление глобальной экономики сказалось на экспорте в регионе, хотя воздействие было сильнее в европейских странах СНГ, чем на Кавказе и в Центральной Азии. Внутренний спрос также ослаб по различного рода причинам:

⁷Более подробно реформа энергетических субсидий рассматривается в приложении 1 апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2013 года.

Рисунок 2.13. Содружество Независимых Государств: прогнозы роста на 2013 год
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Включает Грузию.

в России — из-за прекращения роста экспортных цен на нефть, а в Украине — из-за использования более высоких процентных ставок для защиты обменного курса. Экономика Грузии во второй половине года замедлила рост из-за неопределенности, вызванной выборами в октябре и последующим процессом политического перехода. Рост Молдовы в 2012 году прекратился в результате неурожая, замедления торговли и отсутствия роста денежных переводов. Рост в Кыргызской Республике резко снизился в силу уменьшения производства золота. Временное сокращение добычи нефти объясняло замедление роста ВВП в Казахстане.

Рост в СНГ, по прогнозам, останется на уровне 3½ процента в 2013 году, а в 2014 году повысится до 4 процентов благодаря постепенному глобальному экономическому оживлению и стабильным ценам на биржевые товары (таблица 2.6). Улучшение финансовых условий также благоприятствует росту. С середины 2012 года снижение рисков значительных отклонений в зоне евро помогло существенно уменьшить спреды по свопам кредитного дефолта в регионе и облегчить

доступ на международные рынки капитала. На Кавказе и в Центральной Азии в 2013–2014 годах рост, согласно прогнозам, будет оставаться на уровне примерно 6 процентов, что намного выше регионального агрегированного показателя СНГ. Рост будет по-прежнему поддерживаться активными потоками денежных переводов из России и высокими ценами на биржевые товары (энергоресурсы и полезные ископаемые).

- В России рост в этом году, по прогнозу, сохранится на уровне 3½ процента, поскольку разрыв между фактическим и потенциальным объемами производства фактически ликвидирован, и рост приблизился к потенциальному.
- В Украине после почти нулевого прироста в 2012 году из-за ухудшения условий торговли рост ВВП страны в 2013 году при отсутствии изменений в политике, скорее всего, останется пониженным.
- Темпы роста в Армении в 2013–2014 годах снизятся примерно до 4¼ процента по сравнению с приростом более чем на 7 процентов в 2012 году, поскольку восстановление более нормальных

погодных условий, снижение роста кредита и продолжение бюджетной консолидации вернут экономику к трендовому росту.

- В Туркменистане рост в 2013–2014 годах приблизится к 8 процентам, его движущей силой являются увеличение экспорта газа в Китай и расходы на государственные инвестиции.

Ожидается, что в 2013 году инфляция будет оставаться на уровне, близком к текущему. В России она составит в среднем приблизительно 7 процентов. Инфляция в Украине в 2013 году, по прогнозам, останется на уровне ½ процента. Есть опасения, что преждевременное смягчение политики могло бы воспрепятствовать дезинфляции в Беларуси. Инфляция в Узбекистане в 2013 году, вероятно, будет по-прежнему выражаться двузначными цифрами в результате повышения регулируемых цен.

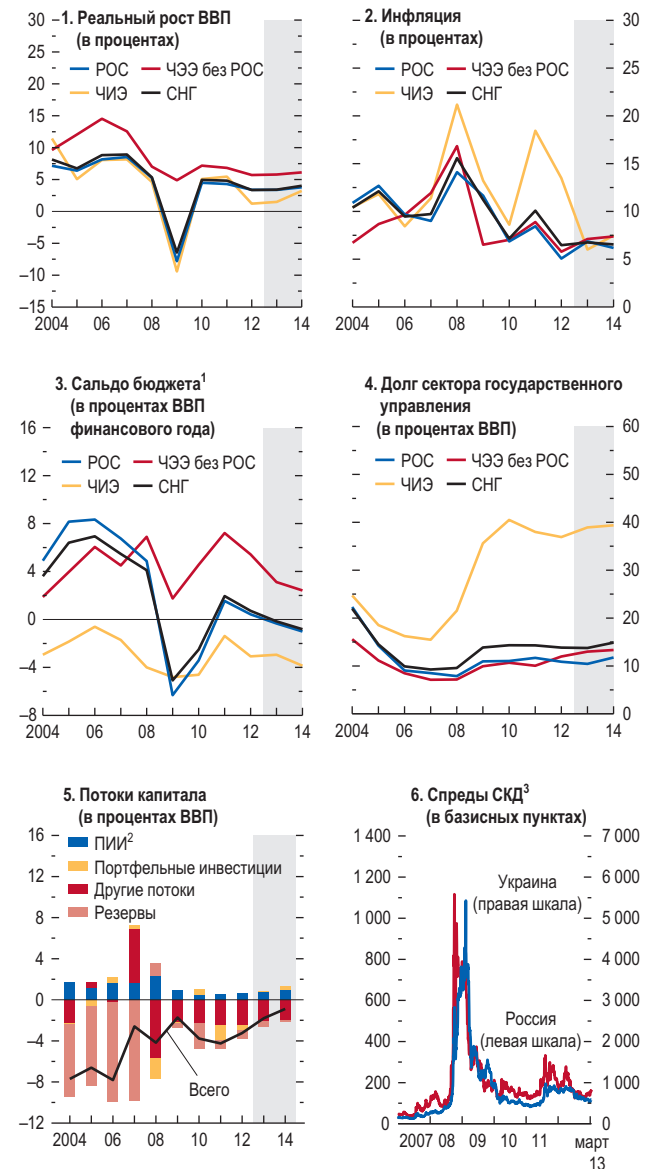
В перспективах региона преобладают риски снижения темпов роста, что объясняется балансом рисков на глобальном уровне. При ряде сценариев, например, сценарии замедления роста инвестиций в странах с формирующимся рынком и снижения темпов роста в зоне евро, рассмотренном в главе 1, более низкие цены на нефть передадут воздействие неблагоприятных глобальных изменений на Россию и Казахстан, а вторичные эффекты от России распространятся на другие страны СНГ. Связи в области торговли, потоков ПИИ и денежных переводов являются другими основными каналами распространения вторичных эффектов из России на другие страны СНГ — например, денежные переводы от работников-мигрантов в России являются значительной движущей силой экономической активности в Армении, Кыргызской Республике и Таджикистане. Что касается рисков для финансовой системы, то в странах с внушительным объемом необслуживаемых кредитов (Казахстан, Таджикистан) в балансах банков сохраняются недостатки.

Восстановление резервов для проведения бюджетной политики остается одним из основных приоритетов для нескольких стран СНГ. Среди импортеров энергоресурсов сокращение бюджетных дефицитов поможет обеспечить устойчивость государственного долга (Кыргызская Республика, Таджикистан) и уменьшить крупные дефициты счета текущих операций (Грузия). Бюджетная консолидация также важна для Азербайджана, где сальдо государственных финансов без учета нефти намного превышает устойчивый в долгосрочной перспективе уровень.

В регионе необходимо активизировать структурные реформы для повышения его потенциала экономического роста. В России и Казахстане это означает выполнение обязательств относительно улучшения делового климата и диверсификации экономики. В Украине давно назрела реформа газового сектора. В Кыргызской Республике и Таджикистане рост можно ускорить за счет осмотрительно финансируемых

Рисунок 2.14. Содружество Независимых Государств: улучшение перспектив и уязвимость по отношению к экономическому спаду в мире

Рост в Содружестве Независимых Государств (СНГ), скорее всего, немного ускорится по мере постепенного улучшения внешнеэкономических условий и стабилизации цен на нефть на высоком уровне. Для нескольких стран СНГ одним из основных приоритетов остается восстановление резервов для проведения бюджетной политики. Снижение рисков значительных отклонений в зоне евро помогло уменьшить спреды по swapам кредитного дефолта (СКД) в регионе и облегчить доступ к международным рынкам капитала.



Источники: Thomson Reuters Datastream; оценки персонала МВФ.
 Примечание. Чистые экспортеры энергоресурсов (ЧЭЭ): Азербайджан, Казахстан, Россия (РОС), Туркменистан, Узбекистан. Чистые импортеры энергоресурсов (ЧИЭ): Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызстан, Молдова, Монголия, Таджикистан, Украина. ЧЭЭ без РОС = чистые экспортеры энергоресурсов без учета России.
¹Чистое кредитование/заимствование сектора государственного управления за исключением ЧЭИ, для которых указывается общее сальдо.
²ПИИ — прямые иностранные инвестиции.
³Данные с января 2007 года по март 2013 года.

Таблица 2.6. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Содружество Независимых Государств (СНГ)⁴	3,4	3,4	4,0	6,5	6,8	6,5	3,2	1,9	0,9	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов	3,8	3,8	4,2	5,2	6,9	6,4	4,5	2,9	1,9	...	...	...
Россия	3,4	3,4	3,8	5,1	6,9	6,2	4,0	2,5	1,6	6,0	5,5	5,5
Казахстан	5,0	5,5	5,6	5,1	7,2	6,4	4,6	4,0	2,2	5,4	5,3	5,3
Узбекистан	8,0	7,0	6,5	12,1	10,9	11,0	2,7	3,5	4,2	0,2	0,2	0,2
Азербайджан	2,2	4,1	5,8	1,1	3,4	6,7	20,3	10,6	6,0	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	11,0	7,7	7,9	4,9	5,6	5,5	1,7	2,5	2,8	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов	1,2	1,5	3,2	13,5	6,0	7,5	-7,3	-7,3	-7,2	...	...	...
Украина	0,2	0,0	2,8	0,6	0,5	4,7	-8,2	-7,9	-7,8	8,0	8,2	7,9
Беларусь	1,5	2,1	2,6	59,2	20,5	15,5	-2,9	-5,2	-5,5	0,6	0,6	0,6
Грузия ⁴	6,5	6,0	6,0	-0,9	1,0	4,6	-12,0	-10,0	-8,4	14,6	14,0	13,3
Армения	7,2	4,3	4,1	2,5	4,2	4,0	-10,6	-9,6	-8,2	19,0	18,5	18,0
Таджикистан	7,5	7,0	6,0	5,8	7,7	7,0	-1,9	-2,2	-2,4	...	...	...
Кыргызская Республика	-0,9	7,4	7,5	2,8	8,6	7,2	-12,7	-7,6	-6,1	7,7	7,6	7,6
Молдова	-0,8	4,0	4,0	4,7	4,6	5,0	-9,4	-10,0	-9,7	5,5	6,2	5,7
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия ⁵	5,7	5,8	6,1	5,2	6,7	7,1	5,4	3,8	2,4	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами ⁶	6,5	6,4	6,1	7,5	8,0	8,4	-3,3	-2,1	-1,1	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	5,7	5,8	6,1	5,8	7,1	7,4	7,1	5,1	3,3	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных ПРМЭ, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Грузия, не входящая в Содружество Независимых Государств, включена в эту группу по причине географической близости и сходства экономической структуры.

⁵Включает Армению, Азербайджан, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

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

и оптимизированных инвестиций в инфраструктуру. В Беларуси приоритетными задачами должны стать либерализация цен, реформа государственных предприятий и приватизация. Кроме того, европейским странам СНГ необходимо поддерживать гибкие валютные курсы, а Беларуси и Украине следует преодолеть макроэкономические дисбалансы: Беларуси необходимо обеспечить дальнейшее снижение инфляции, а Украине следует уменьшить крупный дефицит счета текущих операций и бюджетные дефициты. Дальнейшее укрепление и развитие институтов поможет успешно реализовать необходимые меры политики в регионе.

Страны Африки к югу от Сахары: продолжение активного роста

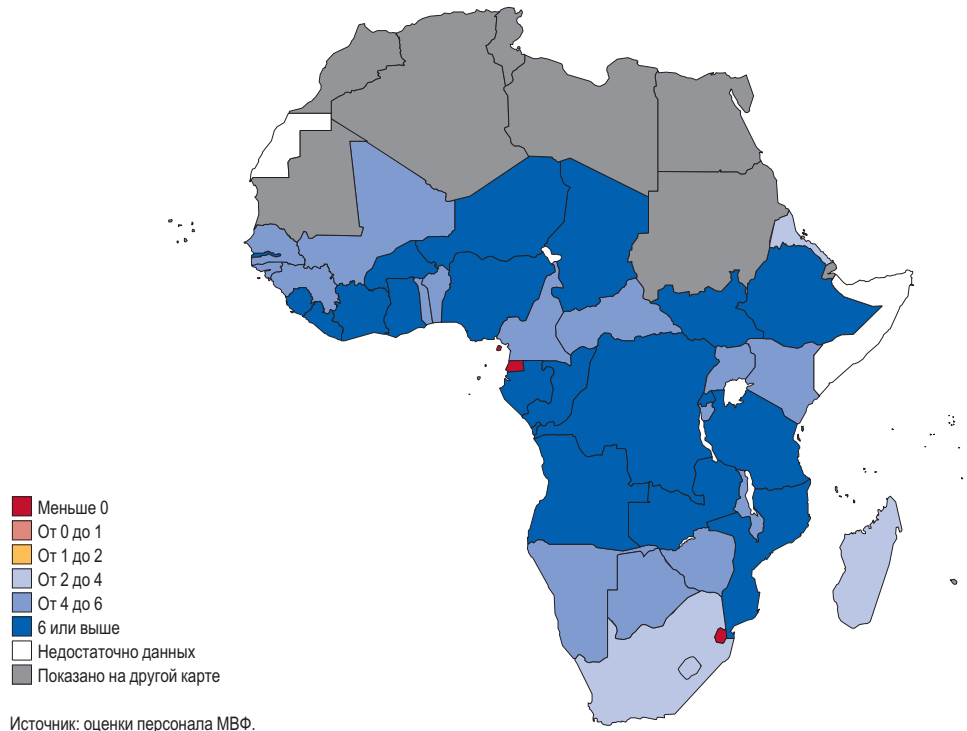
В странах Африки к югу от Сахары в 2013–2014 годах ожидается дальнейший быстрый рост в условиях, когда активный внутренний спрос благоприятствует как богатым природными ресурсами странам, так и странам с более низкими доходами (рис. 2.15).

Внешнеэкономические условия являются основным источником рисков для роста, особенно для стран со средними доходами и стран-экспортеров полезных ископаемых. С учетом все еще неопределенной ситуации в мире страны, имеющие недостаточные резервы для проведения политики и переживающие высокие темпы роста, должны стремиться к восстановлению бюджетных позиций без ущерба для производительных инвестиций.

В странах Африки к югу от Сахары в 2012 году наблюдался активный рост, в основном благодаря динамике частного потребления и инвестиций внутри стран, а также экспорту. Этот рост продолжил длительный период подъема, который прерывался лишь на короткое время в 2009 году (рис. 2.16)⁸. Темпы роста ВВП региона, составлявшие 4¾ процента, были немного ниже прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года,

⁸В главе 4 приводится углубленный анализ сегодняшних динамичных стран с низкими доходами и их отличий от прошлых поколений быстро развивающихся экономик.

Рисунок 2.15. Страны Африки к югу от Сахары: прогнозы роста на 2013 год
(В процентах)



главным образом, вследствие наводнений на производство как в нефтяном, так и в ненефтяном секторах Нигерии, и забастовок в Южной Африке.

На общем росте в странах Африки к югу от Сахары в 2012 году заметно сказались перебои в экспорте нефти из Южного Судана. На активность в Мали и Гвинею-Бисау негативное влияние оказал гражданский конфликт; в Мали 400 000 человек были вынуждены покинуть свои дома, половина из них бежала в соседние страны. Среди положительных изменений отмечается, что добыча нефти в Анголе возросла, а в Кот-д'Ивуар наблюдалось быстрое оживление экономической активности после связанных с проведением выборов нарушений в производстве в 2011 году.

Экономический рост в 2013 году, согласно прогнозам, достигнет 5½ процента, что лишь незначительно ниже, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года (таблица 2.7). В целом высокие показатели в значительной степени обусловлены текущими инвестициями в инфраструктуру и производственные мощности, сохраняющимся динамичным потреблением, а также вводом новых мощностей в отраслях, связанных с добычей полезных ископаемых. В Нигерии восстановление после наводнений и проведение реформы в сфере электроэнергетики приведут к повышению темпов роста в 2013 году. Среди стран со средними доходами Южная Африка, по прогнозам, будет расти

сниженными темпами в 2¾ процента из-за медленного роста в горнодобывающей промышленности и слабого спроса в зоне евро, ее основном рынке экспорта.

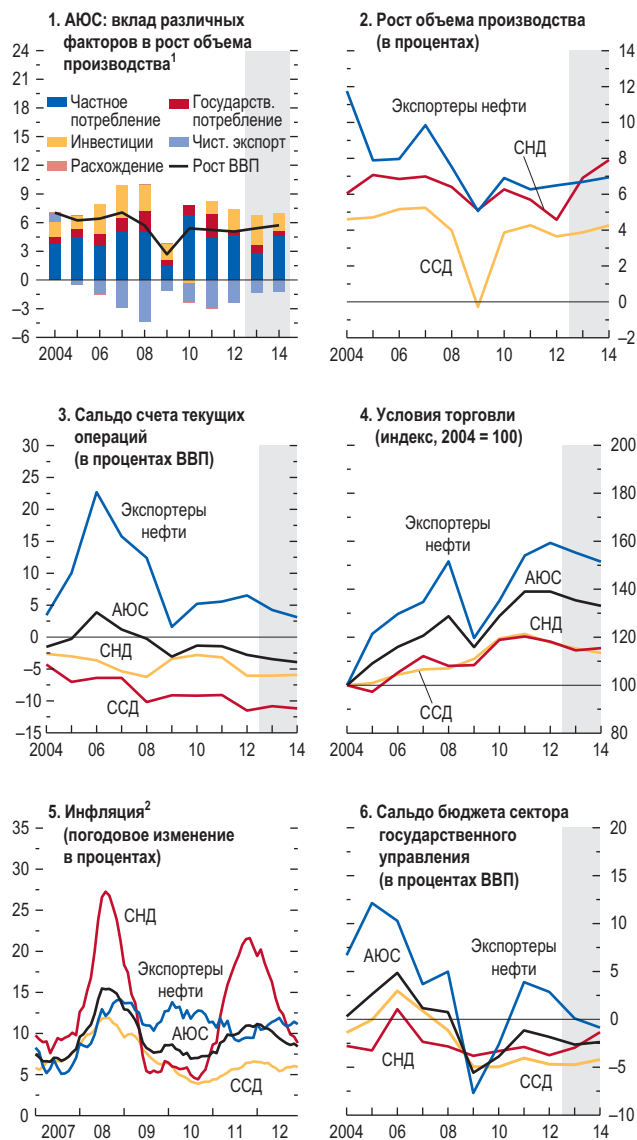
В 2014 году экономический рост в регионе, согласно прогнозам, составит примерно 6 процентов. Главной движущей силой в 2014 году будет усиление активности в Южной Африке и других странах со средними доходами, обусловленное улучшением внешней экономической обстановки. Аналогичным образом, ожидается, что в некоторых странах с низкими доходами и уязвимых странах, в том числе в переживающих сейчас внутренние конфликты, положение улучшится.

В краткосрочной перспективе в ряде стран предполагается некоторое ухудшение сальдо счета текущих операций, что в основном связано с ожидаемым ослаблением условий торговли, особенно у экспортеров нефти. Среди стран с низкими доходами некоторые из инвестиций, приводящих к росту конечного спроса, в среднесрочной перспективе должны увеличить производственные мощности в секторах внешнеторговых товаров.

Инфляция в регионе уменьшилась с 10 процентов в конце 2011 года до менее 8 процентов в конце 2012 года, такая тенденция, как ожидается, продолжится в отсутствие новых шоков цен на топливо и продовольствие. Улучшение в 2012 году было особенно

Рисунок 2.16. Страны Африки к югу от Сахары: сохраняющийся устойчивый подъем

Ожидается, что страны Африки к югу от Сахары (АЮС) будут продолжать расти высокими темпами в 2013–2014 годах благодаря активному внутреннему спросу. Предполагается, что из-за прогнозируемого ухудшения условий торговли несколько ухудшится сальдо счета текущих операций. Инфляция снизилась. Во многих странах региона необходимо укрепить бюджетные резервы.



Источники: Haver Analytics; и оценки персонала МВФ.
 Примечание. СНД = страны с низкими доходами (АЮС); ССД = страны со средними доходами (АЮС); АЮС = страны Африки к югу от Сахары.
¹ Не включая Зимбабве, Либерию и Южный Судан вследствие ограниченности данных.
² Вследствие ограниченности данных не включены следующие страны: Экваториальная Гвинея — в группу экспортеров нефти; Камерун, Кот-д'Ивуар и Замбия — в группу ССД; Буркина-Фасо, Гамбия, Гвинея, Зимбабве, Коморские Острова, Демократическая Республика Конго, Мозамбик, Сан-Томе и Принсипи, Центральноафриканская Республика, Южный Судан и Эритрея — в группу СНД.

заметным в Восточной Африке благодаря ужесточению денежно-кредитной политики и снижению цен на продовольствие, связанное с восстановлением внутреннего производства продовольствия. Некоторые временные факторы, сдерживающие эти тенденции, наблюдаются в странах, которые проводят реформы энергетических субсидий и в которых уровень цен одновременно поднялся (Нигерия), а также в Малави, где девальвация сказалась в некоторой степени на внутренних ценах. В странах Африки к югу от Сахары в целом инфляция, по прогнозу, в 2013 году снизится еще больше и составит 7 процентов.

Основные риски для этих перспектив Африки к югу от Сахары связаны с внешнеэкономическими условиями, хотя нельзя сбрасывать со счетов проблемы внутренней безопасности и политические риски. По крайней мере два менее благоприятных сценария, описанных в главе 1, создадут трудности для региона — сценарий снижения темпов роста в зоне евро, при котором особенно пострадают страны Африки к югу от Сахары со средними доходами, и снижение инвестиций в странах с формирующимся рынком (в том числе в Южной Африке), которое приведет к снижению цен на ключевые биржевые товары и ударит по экспортерам полезных ископаемых. Страны, которые регулируют цены на продовольствие и топливо, будут испытывать бюджетное давление в случае шоков цен на эти товары. На 2013 год намечено провести относительно небольшое число выборов, но в некоторых случаях могут возникнуть нарушения; проблемы с безопасностью в Сахеле также могут создавать угрозу для производства в затронутых конфликтами странах.

Параметры макроэкономической политики в большинстве стран региона являются в основном надлежащими. В странах с высокими темпами роста, в которых еще необходимо пополнить резервы для проведения политики, официальным органам следует рассмотреть меры по укреплению состояния государственных финансов, в том числе путем устранения неэффективных и неадресных ценовых субсидий. Решения налогово-бюджетной политики сложнее там, где рост является вялым, ввиду компромиссов между поддержкой экономической активности и ограничением роста долга. В случае замедления темпов экономики странам следует допустить действие автоматических стабилизаторов и избегать проциклического сокращения бюджетных расходов. Успехи в снижении инфляции обеспечили возможности для постепенного смягчения курса денежно-кредитной политики в нескольких странах. Директивным органам следует также стремиться к росту, охватывающему более широкие слои, в том числе путем реформ, содействующих диверсификации экономики и созданию рабочих мест, развивать финансовый сектор и устранять недостатки в инфраструктуре.

Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Африка к югу от Сахары	4,8	5,6	6,1	9,1	7,2	6,3	-2,8	-3,5	-3,9	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	6,5	6,7	6,9	10,9	9,5	7,6	6,5	4,2	3,1	...	...	...
Нигерия	6,3	7,2	7,0	12,2	10,7	8,2	6,6	5,5	4,8	...	...	...
Ангола	8,4	6,2	7,3	10,3	9,4	8,4	9,6	3,5	1,3	...	...	...
Экваториальная Гвинея	2,0	-2,1	-0,8	5,5	5,0	5,4	-14,7	-11,2	-11,9	...	...	...
Габон	6,2	6,1	6,8	3,0	3,0	3,0	12,6	10,5	7,1	...	...	...
Республика Конго	3,8	6,4	5,8	5,0	4,5	3,0	3,6	2,8	-0,1	...	...	...
Страны со средними доходами⁵	3,6	3,9	4,3	5,6	5,7	5,3	-6,1	-6,1	-5,9	...	...	...
ЮАР	2,5	2,8	3,3	5,7	5,8	5,5	-6,3	-6,4	-6,5	25,2	25,7	25,9
Гана	7,0	6,9	6,8	9,2	8,4	8,2	-12,6	-11,6	-10,1	...	...	...
Камерун	4,7	5,4	5,5	3,0	3,0	2,5	-4,4	-3,5	-3,4	...	...	...
Кот-д'Ивуар	9,8	8,0	8,0	1,3	3,1	2,5	-1,8	-2,7	-3,3	...	...	...
Ботсвана	3,8	4,1	4,2	7,5	7,2	6,9	4,9	3,9	3,3	...	...	...
Сенегал	3,5	4,0	4,6	1,1	1,5	1,6	-9,8	-8,5	-7,8	...	...	...
Страны с низкими доходами⁶	4,6	6,9	7,9	12,7	6,9	6,1	-11,5	-10,8	-11,2	...	...	...
Эфиопия	7,0	6,5	6,5	22,8	8,3	9,6	-5,8	-7,5	-6,5	...	...	...
Кения	4,7	5,8	6,2	9,4	5,2	5,0	-9,1	-7,4	-8,1	...	...	...
Танзания	6,9	7,0	7,2	16,0	9,0	5,9	-15,8	-14,8	-13,3	...	...	...
Уганда	2,6	4,8	6,2	14,1	5,5	5,0	-10,9	-12,9	-14,8	...	...	...
Демократическая Республика Конго	7,1	8,3	6,4	9,3	6,8	8,0	-12,4	-12,0	-13,3	...	...	...
Мозамбик	7,5	8,4	8,0	2,1	5,4	5,6	-26,1	-25,4	-40,6	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары без Южного Судана	5,1	5,4	5,7	8,9	7,2	6,3	-2,8	-3,5	-4,1	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. раздел онлайн-базы данных ПРМЗ, содержащий информацию по разным странам, на веб-сайте МВФ (www.imf.org), где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включая Чад.

⁵Также включая Замбию, Кабо-Верде, Лесото, Маврикий, Намибию, Свазиленд и Сейшельские Острова.

⁶Также включая Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гану, Гвинею, Гвинею-Бисау, Зимбабве, Коморские Острова, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

Специальный раздел: вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе

По общему мнению, высокая неопределенность в целом, а более конкретно — высокая неопределенность относительно политики — в последние два года сдерживала глобальные инвестиции и рост производства. Основная неопределенность относительно политики исходила от США, где в августе 2011 года шли споры о лимите задолженности, а в декабре 2012 года велись переговоры о «фискальном обрыве». Неопределенность относительно политики также была повышенной в Европе, особенно после призыва премьер-министра Греции Георгиоса Папандреу к проведению референдума о предоставлении экстренной помощи Греции (и его последующей отставки) в ноябре 2011 года и во время переговоров по общеевропейским антикризисным мерам на протяжении большей части 2012 года. Директивные органы и руководители предприятий во всем мире беспокоятся относительно последствий такой неопределенности в США и Европе — двух крупнейших экономиках мира.

Вторичные эффекты неопределенности относительно политики могут возникать через несколько механизмов. Если возросшая неопределенность относительно политики негативно сказывается на экономической активности и спросе на импорт в США и Европе, может пострадать торговля. Неопределенность относительно политики может также повышать глобальную несклонность к риску, приводящую к резким коррекциям на финансовых рынках и оттоку капитала из стран с формирующимся рынком.

В настоящем специальном разделе делается попытка дать количественную оценку воздействия неопределенности экономической политики в США и Европе на другие регионы⁹. Более конкретно, в нем решаются следующие вопросы: Что мы имеем в виду под неопределенностью относительно политики? Насколько

хорошо мы можем ее измерить? Как менялась неопределенность относительно политики в США и Европе за последние несколько десятилетий? Насколько велики вторичные эффекты для экономической активности в других регионах?

Продоланный анализ указывает на то, что резкие скачки неопределенности относительно политики в США и Европе в прошлом вызывали в различной степени временное снижение инвестиций и производства в других регионах. Он указывает на вероятность того, что заметное снижение неопределенности относительно политики в США и Европе в ближайший период могло бы содействовать росту глобальных инвестиций и производства.

Неопределенность и экономическая активность

Идея о том, что неопределенность может негативно сказываться на экономической активности, первоначально высказывалась Джоном Мейнардом Кейнсом (1936), который утверждал, что инвестиции являются наиболее изменчивым компонентом общей экономической активности, поскольку они зависят от представлений о будущем, которые имеют наиболее неопределенный характер. Эта идея была формализована в ряде теоретических моделей, от Бернанке (1983) до Блума (2009). Временные повышения цен в условиях неопределенности делают отсрочку инвестиций целесообразной, поскольку ликвидировать или изменить инвестиции невозможно или дорого. Инвестиции, как правило, восстанавливаются тогда, когда неопределенность исчезает, и могут чрезмерно увеличиться в результате отложенного спроса. Это положение справедливо также для потребления товаров длительного пользования, которое подвержено воздействию тех же самых сил.

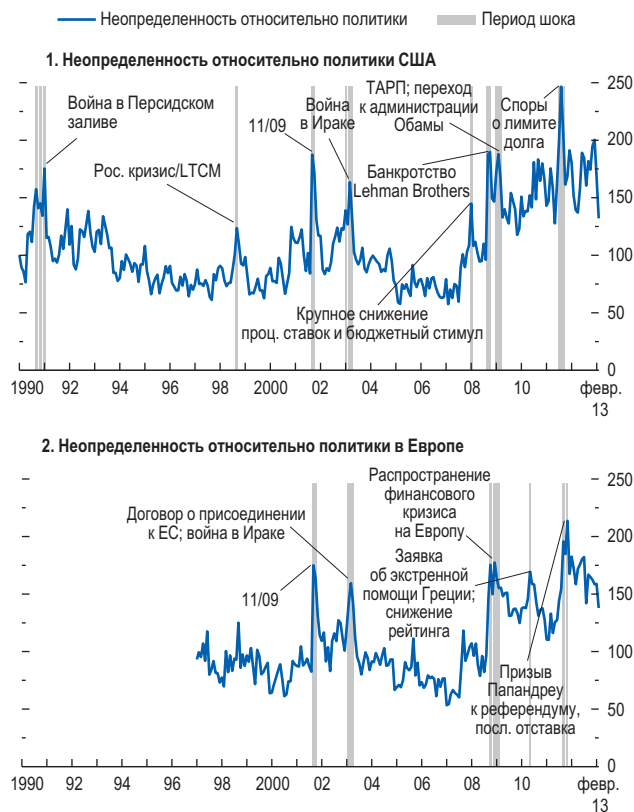
При попытке дать оценку вторичных эффектов неопределенности относительно политики возникают две критически важные задачи. Во-первых, необходимо удостовериться в том, что причинно-следственные связи не действуют в обратном направлении, — что неопределенность относительно политики в США и Европе не вызвана развитием экономической ситуации в других регионах. Большей частью это предположение является правдоподобным — всплески неопределенности относительно политики часто связаны с внутренними экономическими и политическими изменениями или с глобальными геополитическими событиями, которые могут считаться экзогенными для большинства отдельных стран (рис. 2.СР.1). Если конкретные события могут привести к обратной причинно-следственной

Основным автором настоящего раздела является Абдул Абиад, поддержку которому оказывали Надя Лепешко и Катрин Пэн.

⁹В ряде эмпирических исследований анализируется влияние неопределенности на внутреннюю экономическую активность, а не на активность в других странах. К ним относятся следующие работы: Bloom, Bond, and van Reenen (2007); Bloom (2009); Bekaert, Hodrick, and Zhang (2010); Baker, Bloom, and Davis (2012); и вставка 1.3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года. Одним исключением является работа Carriere-Swallow and Cespedes (готовится к печати), авторы которой рассматривают эффекты неопределенности (измеряемой вмененной волатильностью на фондовом рынке в США) на экономическую активность небольшого числа стран с формирующимся рынком. Направленность анализа в настоящем разделе, по сути, схожа с направленностью работы Carriere-Swallow and Cespedes (готовится к печати), но в нем конкретно рассматривается неопределенность относительно политики и изучается ее воздействие на все регионы мира.

Рисунок 2.СР.1. Неопределенность относительно политики в США и Европе

Неопределенность относительно политики часто увеличивается в ответ на отличительные экономические, финансовые и геополитические события.



Источники: Baker, Bloom, and Davis (2012); Haver Analytics.

Примечание. Шоки неопределенности определяются как периоды, в течение которых неопределенность с исключенным трендом превышает 1,65 стандартного отклонения сверх ее средней. LTCM = фирма Long-Term Capital Management; ТАРП = Программа выкупа проблемных активов.

связи (например, российский кризис и кризис Long-Term Capital Management в 1998 году привели к всплеску неопределенности относительно политики), анализ позволяет убедиться, что результаты справедливы, даже когда эти события исключены.

Вторая задача состоит в том, чтобы избежать отнесения на счет неопределенности относительно политики воздействия других факторов, например, более общей экономической неопределенности, сдвигов в потребительской и предпринимательской уверенности или колебаний экономической деятельности. Эта задача решается путем исключения таких переменных, что важно, поскольку эти переменные часто меняются совместно — в случае экономического спада неопределенность, как правило, повышается, а уверенность падает. Это означает, что различные показатели неопределенности могут отражать фактические изменения экономических перспектив, а не просто неопределенность относительно таких перспектив.

Измерение неопределенности относительно экономической политики

Анализ начинается с показателей неопределенности относительно экономической политики в США и Европе, которые были построены в работе Baker, Bloom, and Davis (2012). В этих показателях используются новостные индикаторы экономической неопределенности, связанной с политикой (относительная частота газетных статей, в которых упоминаются слова «неопределенность», «экономика» и «политика»), число налоговых положений, срок действия которых истекает, и разброс прогнозов экономистов, касающихся государственных расходов и уровней инфляции¹⁰. Эти показатели объединяются для исчисления месячных индексов неопределенности относительно политики начиная с 1985 года для США и с 1997 года — для Европы.

Этот показатель неопределенности относительно экономической политики не лишен недостатков. Во-первых, новостной компонент представляет собой косвенный показатель, и трудно установить, измеряет ли он неопределенность относительно политики надлежащим образом. Во-вторых, многие положения налогового кодекса, срок действия которых истекает, регулярно продлеваются и вряд ли станут основной причиной неопределенности. Наконец, компоненты разброса прогнозов могут увеличиваться в силу других факторов — дисперсия прогнозов инфляции может возрасти, например, из-за неопределенности относительно

¹⁰Показатель для Европы основан только на новостном индикаторе экономической неопределенности, связанной с политикой, и на разбросе прогнозов экономистов, поскольку данные о европейских налоговых положениях с истекающим сроком действия отсутствуют.

цен на нефть или продовольствие, а не из-за неопределенности, касающейся денежно-кредитной политики.

Для преодоления первого недостатка в работе Baker, Bloom, and Davis (2012) предложены некоторые тесты для «проверки обоснованности концепции». Например, они составляют аналогичный новостной показатель финансовой неопределенности путем поиска новостей, содержащих слова «неопределенность», «экономика» и «фондовый рынок», и демонстрируют, как этот построенный индекс близко следует за индексом волатильности Чикагской биржи опционов (VIX). Авторы также отмечают, что их показатель неопределенности относительно политики имеет высокую корреляцию с другими показателями неопределенности, связанной с политикой, такими как индикаторы в работах Fernandez-Villaverde et al. (2011) и Born and Pfeifer (2011), которые построены с применением весьма отличающихся методологий¹¹. Что касается второй и третьей проблемы, то представленные ниже результаты устойчивы к исключению компонента налоговых положений, срок которых истекает, и компонента разброса прогнозов, и основаны исключительно на новостном показателе неопределенности относительно политики.

Динамика неопределенности относительно политики в США и Европе

Неопределенность относительно политики часто увеличивается в ответ на отличительные экономические, финансовые и геополитические события (рис. 2.СР.1). Шоки неопределенности относительно политики, показанные вертикальными линиями на рис. 2.СР.1, определяются как периоды, в течение которых неопределенность с исключенным с помощью фильтра Ходрика-Прескотта трендом превышает 1,65 стандартного отклонения сверх ее средней, согласно работе Carriere-Swallow and Cespedes (готовится к печати). Как отмечалось в Baker, Bloom, and Davis (2012), многие из периодов высокой неопределенности относительно политики связаны с определенными событиями. Например, неопределенность относительно политики в США повышалась после начала войны в Персидском заливе в августе 1990 года, террористических атак 11 сентября 2001 года и в канун войны в Ираке в начале 2003 года. Более поздние скачки неопределенности относительно политики в США были связаны с экономическими и финансовыми событиями, в том числе с вызванным рецессией смягчением денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в январе 2008 года, банкротством

¹¹В работах Fernandez-Villaverde et al. (2011) и Born and Pfeifer (2011) применяются методы на основе временных рядов для оценки изменяющейся во времени волатильности налогов и государственных расходов.

Lehman Brothers в сентябре 2008 года, спорами о лимите долга в августе 2011 года и переговорами о «фискальном обрыве» в конце 2012 года.

Неопределенность относительно политики в Европе также подскочила после атак 11 сентября и вновь в начале 2003 года с подписанием Договора о присоединении к ЕС (самое большое разовое расширение Европейского союза), которое осложнило неопределенность в связи с войной в Ираке. К числу других событий, связанных с неопределенностью относительно политики в Европе, относится заявка на оказание экстренной помощи Греции в мае 2010 года, призыв в ноябре 2011 года к проведению в Греции референдума по условиям экстренной помощи и дискуссии о мерах политики в масштабе ЕС для преодоления разрастающегося кризиса в 2012 году.

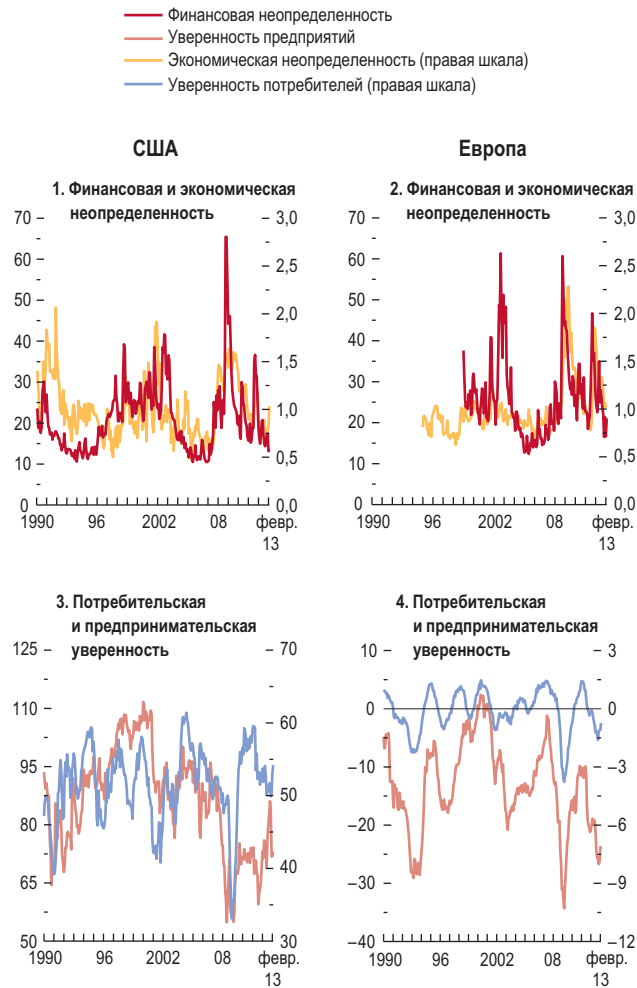
Эти события усилили неопределенность относительно экономической политики, а также увеличили общую финансовую и экономическую неопределенность и снизили уверенность, что придает принципиальное значение устранению влияния этих других коррелирующих переменных. Неопределенность относительно политики часто меняется вместе с общей экономической неопределенностью, измеряемой индикаторами финансовой неопределенности (такими как вмененная волатильность фондового рынка) или индикаторами экономической неопределенности (такими как разброс прогнозов экономистов для ВВП; рис. 2.СР.2, панели 1 и 2). Но здесь есть расхождение. Прежде всего, общая экономическая неопределенность снизилась с пиковых значений в 2008 году, тогда как неопределенность относительно политики оставалась высокой и даже усилилась. Корреляция между показателями уверенности (рис. 2.СР.2, панели 3 и 4) и неопределенностью относительно политики также является очевидной, но несовершенной, что позволяет включать эти показатели в качестве контрольных переменных в анализ.

Вторичные эффекты неопределенности относительно политики

Шоки неопределенности относительно политики в США и Европе используются в качестве независимых переменных для объяснения динамики производства и инвестиций в других регионах. Методология напоминает методике, в частности, в работах Cerza and Saxena (2008) и Romer and Romer (2010). Более конкретно, темпы роста реального ВВП и рост реальных инвестиций (оба измеряются как логарифмические разности) используются в качестве независимых переменных для объяснения их значений с лагами для выделения нормальной динамики в процессе роста, а также по текущим значениям и значениям с лагом фиктивной переменной, которая равна 1 во время шоков неопределенности относительно политики,

Рисунок 2.СР.2. Общая неопределенность и уверенность в США и Европе

Хотя неопределенность относительно политики имеет корреляцию с показателями общей финансовой и экономической неопределенности и индикаторами предпринимательской и потребительской уверенности, между ними есть расхождения. В частности, в последние годы неопределенность относительно политики оставалась высокой даже когда общая финансовая и экономическая неопределенность снижалась.



Источники: Bloomberg Financial Markets, *Consensus Forecasts*; Haver Analytics.

Примечание. Финансовая неопределенность измеряется по временной волатильности фондовых рынков (индекс волатильности Чикагской биржи опционов), а экономическая неопределенность измеряется по разбросу прогнозов экономистов.

указанных выше, а в других случаях равна нулю^{12,13}. Включение лагов допускает возможность задержки воздействия вторичных эффектов неопределенности относительно политики на экономику других стран. Спецификация также включает полный набор «страновых» условных переменных для учета различий в нормальных темпах роста стран, но включению условных переменных времени препятствует то обстоятельство, что переменная процента является глобальной переменной, общей для всех стран.

Расчеты на основе модели производятся по регионам с использованием скорректированных с учетом сезонных факторов квартальных данных по 43 странам с 1990 года по 2012 год, хотя большие различия в наличии квартальных данных по ВВП означают, что выборка весьма несбалансирована¹⁴. Эффекты шоков неопределенности относительно политики в США и Европе рассчитываются отдельно ввиду их высокой корреляции; соответствующие оценки воздействия, таким образом, следует рассматривать как верхнюю границу, поскольку каждый, вероятно, отражает влияние другого.

На рис. 2.СР.3 показано оцениваемое воздействие значительного, но временного шока неопределенности относительно политики, схожего по масштабам с шоками, отмеченными на рис. 2.СР.1, на реальный ВВП стран в различных регионах. Импульсные отклики показаны для периода в восемь кварталов, при этом 90-процентные доверительные интервалы вокруг оценок затенены серым. Воздействие на годовую рост является значимым. Шоки неопределенности относительно политики в США приводят к временному снижению роста ВВП в других регионах до ½ процентного пункта в год, следующий за шоком (рис. 2.СР.4, панель 1). Шоки неопределенности относительно политики в Европе приводят к временному снижению

¹²Применение переменной уровня неопределенности относительно политики, или гибридной переменной, которая связывает условную переменную 0–1 с уровнем, дает аналогичные результаты. Исключение шоков неопределенности относительно политики, причины которых лежат за пределами США и Европы, также не меняет существенным образом выводы анализа.

¹³Регрессия рассчитывается по изменениям (то есть темпам роста) из-за нестационарности логарифмических уровней реального ВВП и реальных инвестиций. Оцениваемые ответные реакции на основе регрессии объединяются для выявления ответной реакции на уровне производства и инвестиций на шок неопределенности относительно политики. Стандартные ошибки импульсных откликов рассчитываются с использованием непосредственного метода отыскания производной.

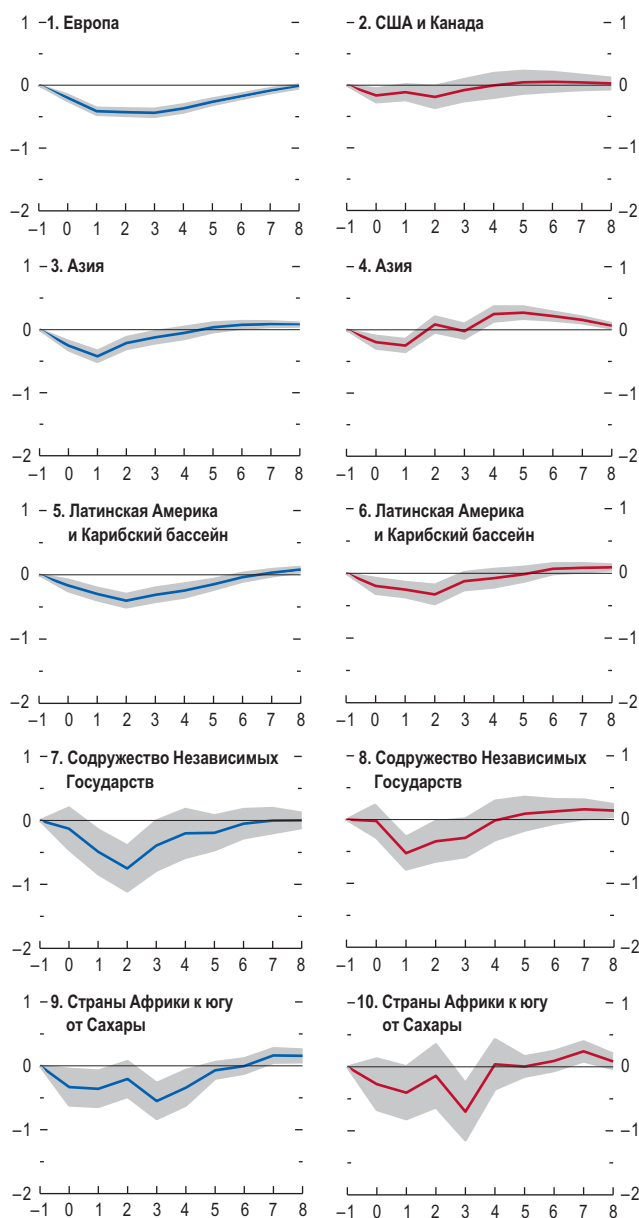
¹⁴Региональные определения соответствуют используемым в главе 2. Оценки вторичных эффектов для Ближнего Востока и Северной Африки не приводятся из-за отсутствия данных о квартальном ВВП. Поскольку ежеквартальные данные по странам Африки к югу от Сахары включают только Ботсвану и Южную Африку, оценки следует считать отражающими вторичные эффекты только для стран региона со средними доходами и открытой экономикой.

Рисунок 2.СР.3. Воздействие шока неопределенности относительно политики в США или Европе на реальный ВВП в других регионах

(Кварталы по оси X, процентное изменение реального ВВП по оси Y)

Шоки неопределенности относительно политики в США или Европе оказывают негативное влияние на активность в реальном секторе других регионов, при этом величина, продолжительность и статистическая значимость в разных регионах различаются. Как правило, воздействие шоков неопределенности относительно политики в США чаще немного больше и более продолжительно, чем воздействие шоков неопределенности относительно политики в Европе, и шоки в США сказываются на Европе больше, чем шоки в Европе на США.

— Воздействие временного шока неопределенности относительно политики в США
 — Воздействие временного шока неопределенности относительно политики в Европе
 — 90-процентный доверительный интервал



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Шоки неопределенности определяются как периоды, в течение которых неопределенность с исключенным трендом превышает 1,65 стандартного отклонения сверх ее средней.

роста ВВП в других регионах на меньшую величину (рис. 2.СР.4, панель 2)¹⁵.

Одно из направлений, по которым неопределенность относительно политики сказывается на экономической активности в других регионах, — сокращение инвестиций. На рис. 2.СР.5 показаны результаты сходных расчетов, в которых инвестиции в реальный сектор являются зависимой переменной. Существенное снижение инвестиций происходит во всех регионах, кроме стран Африки к югу от Сахары, при этом наибольший спад имеет место в СНГ¹⁶. Влияние шоков неопределенности относительно политики в Европе часто бывает аналогичным или несколько меньшим, чем в случае шоков в США (рис. 2.СР.4, панели 3 и 4). Кроме того, шоки неопределенности относительно политики в Европе, как правило, сказываются на США в меньшей степени, чем соответствующие шоки в США — на Европе.

Механизмы вторичных эффектов неопределенности относительно политики

В анализе учитывается возможность того, что показатель неопределенности относительно политики отражает влияние других переменных путем исключения общей неопределенности, снижения уверенности или замедления экономической активности в США или Европе. Следует отметить, что результаты можно интерпретировать двояко.

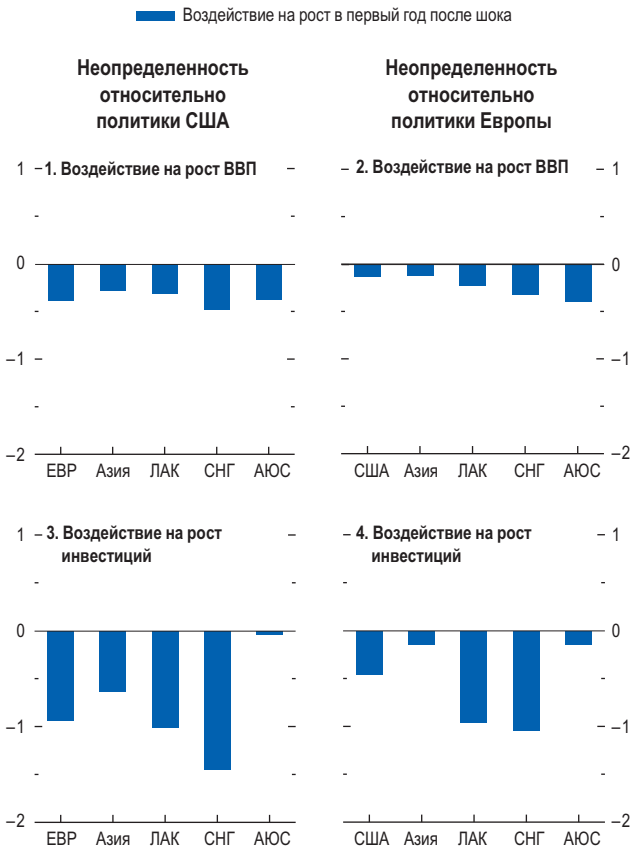
- Одна возможность заключается в том, что дополнительная контрольная переменная (например, общая экономическая неопределенность) влияет на неопределенность относительно политики в США или Европе, а также на экономическую активность в других странах. В этом случае добавление контрольной переменной улучшает оценку вторичных эффектов неопределенности относительно политики.
- Вторая возможность состоит в том, что контрольная переменная является промежуточной переменной, через которую фактически передается воздействие неопределенности относительно политики, — например, более высокая неопределенность относительно политики повышает общую неопределенность, которая, в свою очередь, сказывается на активности в других регионах. В этом случае добавление

¹⁵Мы не оцениваем воздействие на активность на внутренних рынках США и Европы, поскольку они больше подвержены проблеме эндогенности — неопределенность относительно политики зависит от экономической активности внутри страны. Но для сравнения в работе Baker, Bloom, and Davis (2012) применяется подход на основе векторной авторегрессии и делается вывод, что увеличение неопределенности относительно политики в США в объеме, наблюдавшемся в период с 2006 года по 2011 год, должно уменьшить объем производства в США на величину до 3,2 процента, а частных инвестиций — на 16 процентов.

¹⁶Если в выборке АЮС использовать только Южную Африку (то есть не включать Ботсвану), спад инвестиций будет больше.

Рисунок 2.СР.4. Воздействие шоков неопределенности относительно политики в США и Европе на рост (В процентных пунктах)

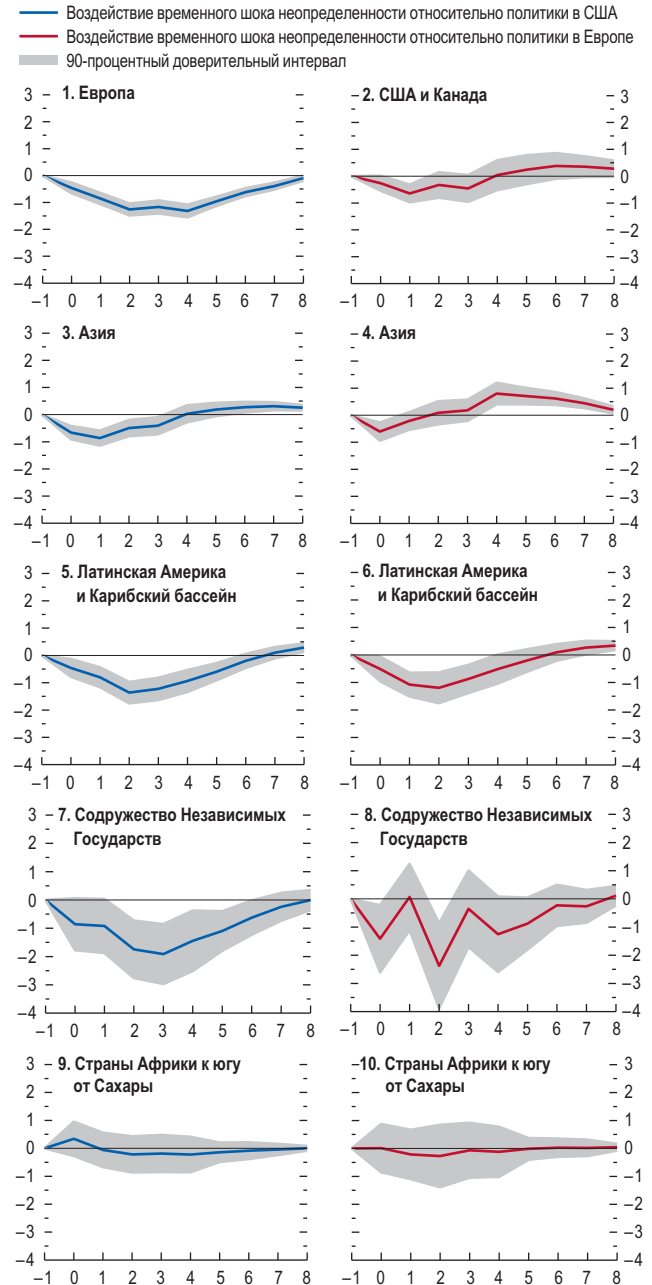
Шоки неопределенности относительно политики в США зачастую снижают рост ВВП в других регионах на 0,2–0,5 процентного пункта. Шоки неопределенности относительно политики в Европе оказывают меньшее воздействие. Шоки неопределенности относительно политики в США сказываются на Европе больше, чем соответствующие шоки в Европе — на США.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. СНГ = Содружество Независимых Государств; ЕВР = Европа; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; АЮС = Африка к югу от Сахары; США = Соединенные Штаты.

Рисунок 2.СР.5. Воздействие шоков неопределенности относительно политики в США или Европе на рост реальных инвестиций в других регионах
(Кварталы по оси X, процентное изменение инвестиций в реальный сектор по оси Y)

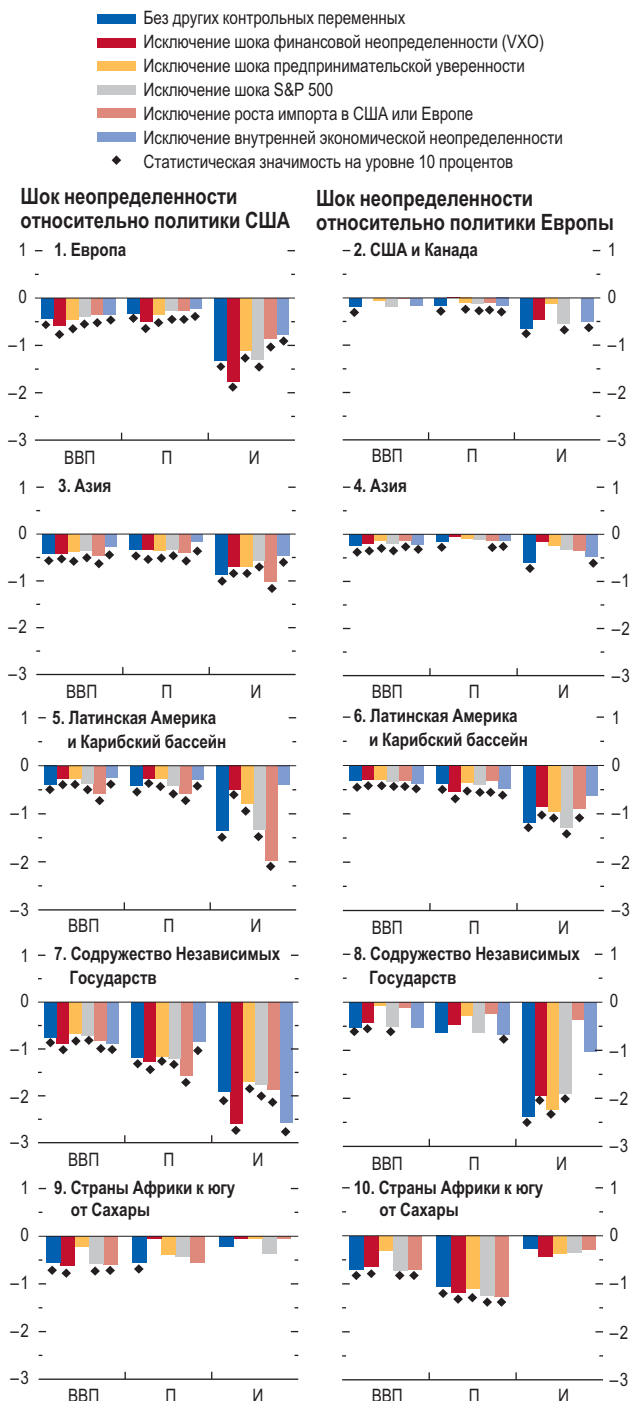
Одним из каналов воздействия шоков неопределенности относительно политики в США и Европе на активность в реальном секторе других регионов является снижение инвестиций. Как и в случае с объемом производства, величина, продолжительность и статистическая значимость влияния в разных регионах различаются. Как правило, зачастую воздействие шоков неопределенности относительно политики в США немного больше и более продолжительно, чем воздействие шоков неопределенности относительно политики в Европе, и шоки в США сказываются на Европе больше, чем шоки в Европе на США.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Шоки неопределенности определяются как периоды, в течение которых неопределенность с исключенным трендом превышает 1,65 стандартного отклонения сверх ее средней. Если в выборке АЮС использовать только Южную Африку (то есть, не включая Ботсвану), спад инвестиций будет больше.

Рисунок 2.СР.6. Пик воздействия шоков неопределенности относительно политики в США или Европе на реальный ВВП, потребление и инвестиции в других регионах

Воздействие шоков неопределенности относительно политики на экономическую активность часто уменьшается при учете дополнительных контрольных переменных, но часто все еще является значимым.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. П = потребление; И = инвестиции; VXO = индекс волатильности S&P 100 Чикагской биржи опционов.

контрольной переменной нейтрализует любой эффект неопределенности относительно политики, который был передан через эту промежуточную переменную, что ведет к недооценке влияния общих вторичных эффектов.

Наиболее вероятный сценарий состоит в том, что обе интерпретации являются верными — то есть неопределенность относительно политики и контрольные переменные (общая неопределенность, уверенность и активность) оказывают влияние друг на друга. В результате истинные масштабы вторичных эффектов неопределенности относительно политики, скорее всего, находятся между базисным эффектом, показанным на рис. 2.СР.3 и 2.СР.5, и оценками эффектов при использовании контрольных переменных, показанных на рис. 2.СР.6.

Помимо отображения пикового эффекта для реального ВВП и реальных инвестиций, на рис. 2.СР.6 показано пиковое воздействие на реальное потребление. Синие столбцы показывают пиковый эффект, когда нет других контрольных переменных, кроме неопределенности относительно политики: это — минимальные значения функций импульсного отклика, показанных на рис. 2.СР.3 и 2.СР.5. Красные столбцы показывают пиковый эффект, когда шоки финансовой неопределенности, измеряемые VXO, добавляются в регрессию в качестве контрольной переменной¹⁷. В большинстве случаев масштабы эффектов неопределенности относительно политики в целом аналогичны базисному варианту. То же самое справедливо в регрессиях, в которых исключается предпринимательская уверенность или уровень фондового рынка (рис. 2.СР.6, желтые и серые столбцы).

Розовые столбцы на рис. 2.СР.6 показывают, что исключение роста импорта в США или Европе уменьшает оцениваемое воздействие неопределенности относительно политики в некоторых, но не во всех, регионах¹⁸. Одно толкование предусматривает, что неопределенность относительно политики в США или Европе может негативно воздействовать на активность на внутренних рынках, которая сказывается на активности в других странах за счет снижения спроса на импорт. Снижение воздействия неопределенности относительно политики указывало бы затем силу этого конкретного механизма передачи воздействия. Например, для СНГ эффект неопределенности относительно политики в Европе уменьшается, а эффект неопределенности относительно политики в США — нет. При такой интерпретации неопределенность относительно

¹⁷Индекс волатильности S&P 100 Чикагской биржи опционов (VXO) представляет собой показатель вмененной волатильности фондового рынка, который аналогичен пользующемуся более широким признанием VIX (с которым имеет тесную корреляцию), но охватывает более продолжительный период начиная с 1985 года.

¹⁸Исключение роста ВВП в США и Европе вместо роста импорта дает аналогичные результаты.

политики в Европе воздействует на СНГ в основном через торговые каналы, а воздействие неопределенности относительно политики в США передается по другим каналам.

Схожие расчеты могут позволить измерить масштабы, в которых вторичные эффекты неопределенности относительно политики в США и Европе передаются через усиление неопределенности в других странах (измеряемой разбросом прогнозов). В одних случаях вторичные эффекты неопределенности относительно политики уменьшаются, а в других — нет (рис. 2.СР.6, голубые столбцы), что указывает на то, что возросшая неопределенность может быть еще одним каналом передачи воздействия. В большинстве регионов неопределенность относительно политики, по всей видимости, уменьшает инвестиции, по крайней мере частично, за счет влияния на более высокую внутреннюю неопределенность.

Заключение

В этом анализе подтверждаются значительные вторичные эффекты неопределенности относительно политики в США и Европе для других регионов. Делается вывод о том, что резкие скачки неопределенности

относительно политики в США могут временно приводить к снижению инвестиций и производства в других регионах. Как правило, воздействие шоков неопределенности относительно политики в Европе немного меньше и менее продолжительно, чем воздействие таких шоков в США, и шоки в Европе сказываются на активности в США меньше, чем шоки в США на активности в Европе.

Неопределенность относительно политики в США и Европе оставалась высокой со времени Великой рецессии, хотя более общая неопределенность спала, и различные показатели потребительской и предпринимательской уверенности вновь возросли. Представленные здесь данные указывают на вероятность того, что возросшая неопределенность относительно политики могла способствовать многочисленным эпизодам неудовлетворительного роста инвестиций и производства и снижения соответствующих прогнозов, наблюдавшимся в течение этого же периода. Бесплезно пытаться отделить эффекты неопределенности относительно политики от других переменных, но веские данные указывают на то, что снижение неопределенности относительно политики в США и Европе в ближайшей перспективе может придать дополнительный импульс глобальным инвестициям и производству.

Литература

- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis, 2012, “Measuring Economic Policy Uncertainty” (unpublished). Paper and indices are available at www.policyuncertainty.com.
- Bekaert, Geert, Robert Hodrick, and Xiaoyan Zhang, 2010, “Aggregate Idiosyncratic Uncertainty,” NBER Working Paper No. 16058 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bernanke, Ben, 1983, “Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 1, pp. 85–106.
- Bloom, Nicholas, 2009, “The Impact of Uncertainty Shocks,” *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, pp. 623–85.
- , Stephen Bond, and John van Reenen, 2007, “Uncertainty and Investment Dynamics,” *Review of Economic Studies*, Vol. 74, No. 2, pp. 391–415.
- Born, Benjamin, and Johannes Pfeifer, “Policy Risk and the Business Cycle,” Bonn Economics Discussion Paper No. 06/2011 (Bonn: University of Bonn).
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes, forthcoming, “The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies,” *Journal of International Economics*.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery,” *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Fernández-Villaverde, Jesús, Pablo Guerrón-Quintana, Keith Kuester, and Juan Rubio-Ramírez, 2011, “Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity,” Working Paper No. 11–32 (Philadelphia: University of Pennsylvania Press).
- International Monetary Fund (IMF), 2012, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- Keynes, John Maynard, 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (London: MacMillan).
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.

- Есть ли еще какие-то моменты, на которые вы посоветовали бы мне обратить внимание?
- На странное поведение собаки в ночь преступления.
- Собаки? Но она никак себя не вела.
- Это-то и странно, — заметил Шерлок Холмс.

«Серебряный», Артур Конан Дойль

После Великой рецессии инфляция была удивительно стабильной, даже несмотря на значительное повышение безработицы. В представленном здесь анализе делается вывод о том, что за последние примерно десять лет инфляция в странах с развитой экономикой стала слабее реагировать на изменения экономического спада, и что долгосрочные инфляционные ожидания стали более прочно зафиксированными. Таким образом, стабильный уровень инфляции в последнее время совместим с широко распространенным продолжающимся экономическим спадом и менее ярко выраженной ответной реакцией инфляции на циклические условия. В отношении перспектив проведенный нами анализ показывает, что продолжающаяся адаптивная денежно-кредитная политика, по всей вероятности, не будет иметь значительных последствий для инфляции, при условии, что инфляционные ожидания будут оставаться фиксированными. В этой связи ключевое значение имеет независимость центральных банков. Однако директивные органы должны сохранять бдительность и быть готовы к возможным дисбалансам, которые могут не находить отражения в инфляции потребительских цен.

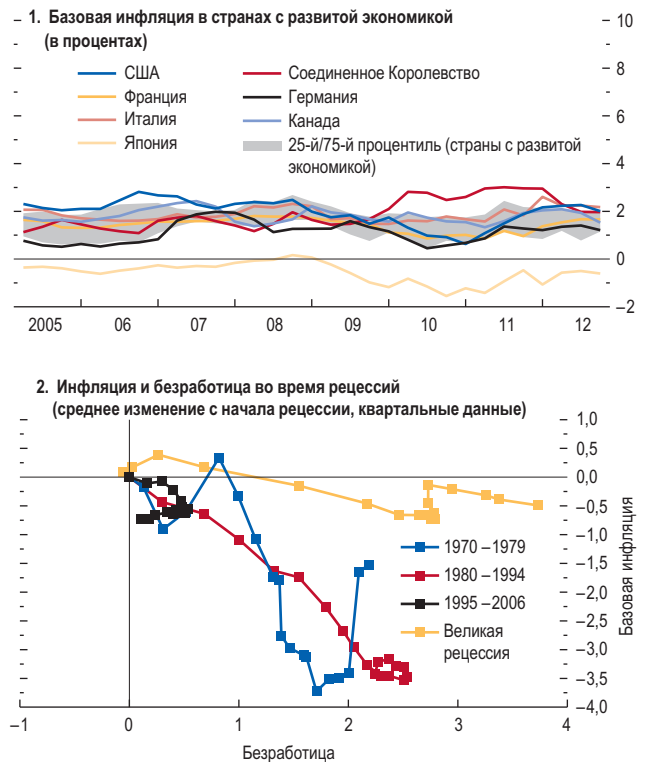
Введение

В последнее время инфляция была удивительно умеренной. Хотя предыдущие эпизоды рецессий, как правило, были связаны с заметным снижением инфляции, Великая рецессия практически не повлияла на ее уровень (рис. 3.1). То есть оказывается, что собака вела себя странно, — она не лаяла. Некоторые сделали из этого вывод о том, что отсутствие снижения инфляции является доказательством того, что разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства малы, а значительное повышение безработицы носит в основном структурный характер.

Авторами настоящей главы являются Джон Саймон (руководитель группы), Трой Матесон и Дамиано Сандри. Гавин и Синем Килик Селик оказали превосходную помощь в проведении исследований, а Эндрью Левин и Даг Лакстон представили ценные замечания.

Рисунок 3.1. Динамика инфляции изменилась

Несмотря на значительный рост безработицы во время Великой рецессии, инфляция была удивительно стабильной почти во всех странах с развитой экономикой. Эта ситуация отличается от рецессий 1970-х и 1980-х годов, когда инфляция снижалась в гораздо большей степени при росте безработицы.



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Поэтому, — опасаются они, — денежно-кредитные стимулы, которые уже наготове, могут сократить безработицу, но лишь ценой перегрева экономики и сильного повышения инфляции — совсем как в 1970-е годы. Другие утверждают, что стабильность инфляции отражает успехи политики центральных банков, применяющих таргетирование инфляции, что позволяет зафиксировать инфляционные ожидания и, следовательно, инфляцию.

В настоящей главе делается попытка понять, по словам Шерлока Холмса, «значение молчания собаки, так как одно правильное умозаключение неизбежно ведет за собой другие». Для этого мы используем простую экономическую основу, позволяющую интерпретировать некоторые базовые сводные данные о последних изменениях. Это предоставляет ряд наводящих на размышления указаний о том, что может происходить в настоящее время. Затем мы объединяем эти данные и вводим их в эконометрическую модель, которая позволяет более формально проверить альтернативные точки зрения о том, что приводило инфляцию в движение в прошлом и что приводит ее в движение в настоящее время. Эти проверки показывают, что в последнее время инфляция была устойчивой, так как ожидания стали более прочно зафиксированными, а связь между циклической безработицей и инфляцией стала менее ярко выраженной. Затем мы рассматриваем дальнейшую перспективу и задаемся вопросом о том, к каким другим выводам относительно инфляции приводят эти результаты. Вначале мы оцениваем последствия для вышеупомянутых рисков, связанных с тем, что применяемые денежно-кредитные стимулы могут привести к значительному циклическому повышению инфляции. Затем мы рассматриваем возможность того, что нынешние условия могут служить началом стагфляции, чему может способствовать выход инфляционных ожиданий за пределы фиксированных значений, как это произошло в 1970-е годы. Для этого мы рассматриваем уроки противоположного опыта США и Германии в 1970-е годы. В заключение мы рассматриваем последствия полученных нами результатов для экономической политики.

Отсутствие дезинфляции: почему инфляция не снизилась в большей степени?

Для объяснения стабильности инфляции в последнее время предлагались две общие гипотезы. Согласно первой, рост безработицы во время Великой рецессии носил в основном структурный характер и, как следствие, текущие высокие уровни безработицы оказывают меньшее влияние на заработную плату и цены, чем в прошлом¹. Вторая говорит о том, что динамика ин-

¹Эта точка зрения высказывается, например, в работе Kocherlakota (2010) применительно к случаю США.

фляции изменилась, и в настоящее время она является значительно менее волатильной и слабее реагирует на изменения, связанные с экономическим спадом, чем в прошлом. Мы рассматриваем обе гипотезы неформально, вводя экономическую основу, которая помогает систематизировать эти противоположные объяснения, и смотрим на то, что показывают данные.

Первое объяснение заостряет внимание на поведении рынка труда. При обычных рецессиях, когда большое число безработных ищет работу, инфляция, как правило, бывает ниже, так как давление заработной платы является более умеренным, и люди имеют меньше денег, которые можно потратить. Однако если многие из тех, кто не имеет работы, не способны эффективно конкурировать за рабочие места, они могут оказывать значительно меньшее влияние на заработную плату тех, кто трудоустроен. Это может привести к меньшему влиянию на цены, взимаемые фирмами за их товары и услуги. Такая безработица называется «структурной».

Разумеется, есть причины предполагать, что многие из тех, кто в настоящее время не имеет работы, могут быть безработными в силу структурных факторов. Например, из-за продолжительности Великой рецессии долгосрочная безработица достигла почти рекордных уровней. А чем дольше люди не имеют работы, тем более вероятно, что их навыки утрачиваются или становятся менее пригодными для имеющихся рабочих мест. Следовательно, высокие уровни долгосрочной безработицы могут свидетельствовать о высоких уровнях структурной безработицы.

Во втором объяснении стабильности инфляции внимание сосредоточивается более непосредственно на динамике инфляции. Например, утверждается, что повышение доверия к центральным банкам и их успехи в обеспечении стабильного уровня инфляции в последнее десятилетие повлияли на то, что люди думают о будущей инфляции. А ожидания людей относительно будущей инфляции влияют на сегодняшнюю инфляцию. Например, если ожидается, что в будущем цены повысятся, работники будут требовать повышения заработной платы сегодня, и это повышение будет передаваться на будущие периоды в форме более высоких цен в настоящее время. Таким образом, более стабильные инфляционные ожидания, существующие благодаря доверию к центральным банкам, возможно, способствовали более стабильной инфляции.

На динамику инфляции также могут оказывать влияние низкие целевые показатели инфляции, устанавливаемые центральными банками. Выдвигалось предположение о том, что на низких уровнях инфляция может стать менее гибкой и слабее реагировать на экономические колебания. Например, работники очень сильно сопротивляются сокращению заработной платы, и это может удерживать производителей от снижения цен при уменьшении совокупного спроса. Высказывалось также предположение о том, что наличие

издержек, связанных с корректировкой номинальных цен («издержек меню»), заставляет фирмы менять цены менее часто, когда уровень инфляции низок. Аналогичным образом, глобализация могла повысить ответную реакцию инфляции на изменения глобального спроса и понизить ее ответную реакцию на изменения внутреннего спроса.

Основа

Каждое из этих объяснений отражено в концептуальной основе, известной под названием новокейнсианской кривой Филлипа, которая заостряет внимание на интересующем нас ключевом вопросе — связи между инфляцией и безработицей. В рамках этой основы инфляция, π_t , определяется инфляционными ожиданиями π_t^e и уровнем циклической безработицы \hat{y}_t в соответствии со следующим простым уравнением:

$$\pi_t = \pi_t^e - \kappa \hat{y}_t, \quad (3.1)$$

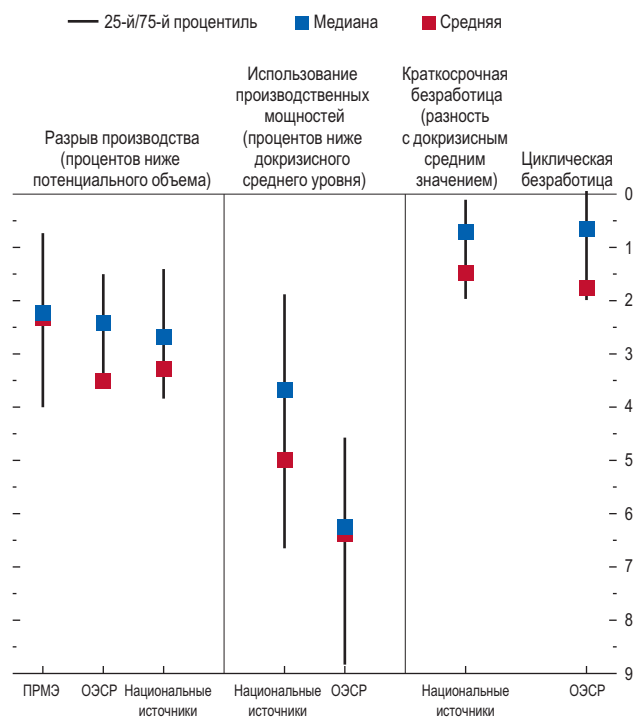
где κ — параметр, обычно называемый наклоном кривой Филлипа². Он отражает силу связи между циклической безработицей и инфляцией. Сквозь призму этой основы мы можем затем обобщить вышеуказанные идеи следующим образом. Во-первых, инфляция существенно не снизилась, возможно, из-за того, что усилившаяся безработица носила структурный характер, а изменение в циклической безработице \hat{y}_t было минимальным. Во-вторых, повысившееся доверие к центральным банкам могло сделать инфляционные ожидания более стабильными. Наконец, причиной ослабленной ответной реакции инфляции на циклические изменения — то есть того, что кривая Филлипа стала более плоской, чем в прошлом, а значение κ меньше, — может являться более низкий уровень инфляции в начале Великой рецессии или другие изменения.

Анализ данных

При рассмотрении этих возможностей важнейшими элементами являются степень экономического спада в экономике стран в настоящее время, фиксированный характер инфляционных ожиданий и ответная реакция инфляции на экономический спад. Мы начинаем с имеющихся оценок экономического спада. Как показано на рис. 3.2, существующие оценки МВФ, Организации экономического

Рисунок 3.2. Показатели текущего экономического спада

Широкий диапазон показателей, составленных различными организациями, показывает, что страны с развитой экономикой сталкиваются со значительным экономическим спадом. Это состояние является особенно острым в нескольких странах, как свидетельствует тот факт, что межстрановые средние значения, как правило, выше медианы.

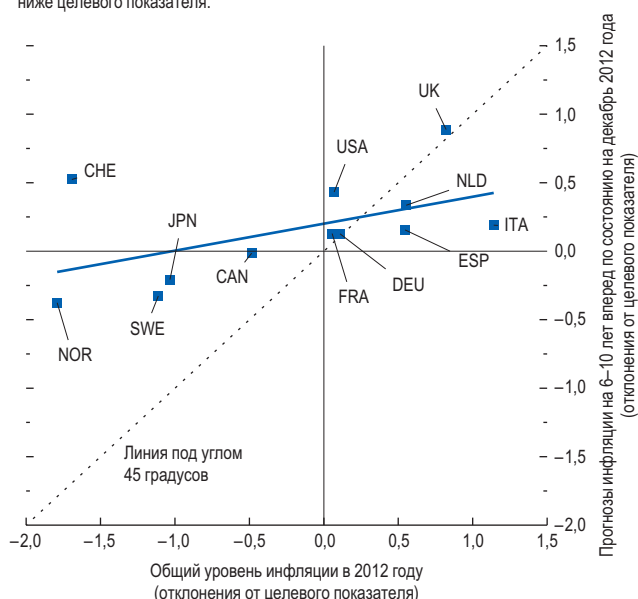


Источники: Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.
Примечание. ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития, ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

²Несмотря на очевидную простоту, эта основа является удивительно содержательной и очень интенсивно используется в большинстве исследований в этой области. Она может включать дополнительные виды влияния, такие как эффекты импортных цен и эффекты цен на активы. Ряд этих элементов вводится в эконометрические расчеты, приводимые ниже. Более полное описание новокейнсианской теории содержится в работах Woodford (2003) и Galí (2008).

Рисунок 3.3. Общий уровень инфляции в настоящее время по сравнению с ожиданиями

Долгосрочные инфляционные ожидания оставались очень близкими к целевым показателям, установленным центральными банками. Это справедливо даже в случае стран, в которых инфляция в 2012 году была значительно выше или ниже целевого показателя.



Источники: *Consensus Forecasts*; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. CAN = Канада, CHE = Швейцария, DEU = Германия, ESP = Испания, ITA = Италия, JPN = Япония, NLD = Нидерланды, NOR = Норвегия, SWE = Швеция, UK = Соединенное Королевство, USA = Соединенные Штаты.

сотрудничества и развития (ОЭСР) и официальных органов стран указывают на наличие значительных разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства, что позволяет сделать вывод о значительном экономическом спаде. Аналогичная картина возникает при сопоставлении текущего и докризисного уровня использования производственных мощностей и безработицы (см. рис. 3.2). По оценкам ОЭСР и официальных органов стран, с начала Великой рецессии использование мощностей сократилось примерно на 5–6 процентов. Похожая ситуация наблюдается на рынке труда³. Разрывы в уровне безработицы составляют в среднем примерно 2 процента, если судить по изменениям краткосрочной безработицы по сравнению с ее докризисным средним уровнем и составленным ОЭСР оценкам циклической безработицы, определяемой как разница между текущей безработицей и уровнем безработицы, не приводящим к росту инфляции (УБНРИ). Это позволяет предположить, что рост безработицы во время Великой рецессии носил в значительной мере циклический характер.

Вторым важнейшим элементом при изучении динамики инфляции в последнее время является фиксированный характер инфляционных ожиданий. На рис. 3.3 долгосрочные инфляционные ожидания сравниваются с темпами инфляции 2012 года в странах с развитой экономикой как отклонения от целевых показателей инфляции, устанавливаемых центральными банками⁴. Хотя между текущей и ожидаемой инфляцией существует положительная корреляция, низкий наклон линии регрессии показывает, что ожидания прочно зафиксированы на уровне целевых показателей инфляции, установленных центральными банками, и не подвергаются особенно сильному воздействию текущих уровней инфляции. Действительно, несмотря на широкие различия в фактической инфляции, долгосрочные инфляционные ожидания остаются

³Масштабы оценок нельзя напрямую сопоставить по этим показателям. Например, как документально показано в работе Abel and Bernanke (2005), достаточно стандартным допущением является то, что разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства приблизительно в два раза превышают разрывы в уровне безработицы, исходя из закона Окуна.

⁴Целевой показатель — это уровень, объявляемый центральным банком, или простое среднее значение объявленного диапазона (Канада — 2 процента, Норвегия — 2,5 процента, Соединенное Королевство — 2 процента и Швеция — 2 процента). Для стран зоны евро используется целевой показатель в 1,9 процента, учитывая, что Европейский центральный банк (ЕЦБ) определяет стабильность цен как повышение инфляции в пределах, не превышающих 2 процента, но близких к этому уровню. Мы используем показатель в 1 процент для Японии, в соответствии с объявлением Банка Японии, сделанным 14 февраля 2012 года. Целевой показатель в 2 процента был введен 22 января 2013 года. Наконец, мы используем показатель в 2 процента для США — уровень, объявленный Федеральной резервной системой 25 января 2012 года.

близкими к целевым показателям. Это наблюдалось даже в случае Японии, где ожидания оставались близкими к 1-процентному целевому показателю, объявленному в феврале 2012 года, несмотря на продолжительный период дефляции.

Для дальнейшего изучения вопроса о том, в какой мере институциональные и поведенческие изменения в центральных банках способствовали закреплению инфляционных ожиданий, мы оцениваем степень фиксированности ожиданий во времени с использованием следующей простой регрессии:

$$\pi_t^e - \pi^* = \alpha + \beta(\pi_t - \pi^*) + \varepsilon_t, \quad (3.2)$$

где π_t^e — долгосрочные инфляционные ожидания в данный период времени, π_t — темп инфляции на момент сбора данных об инфляционных ожиданиях и π^* — целевой уровень инфляции, установленный центральным банком.

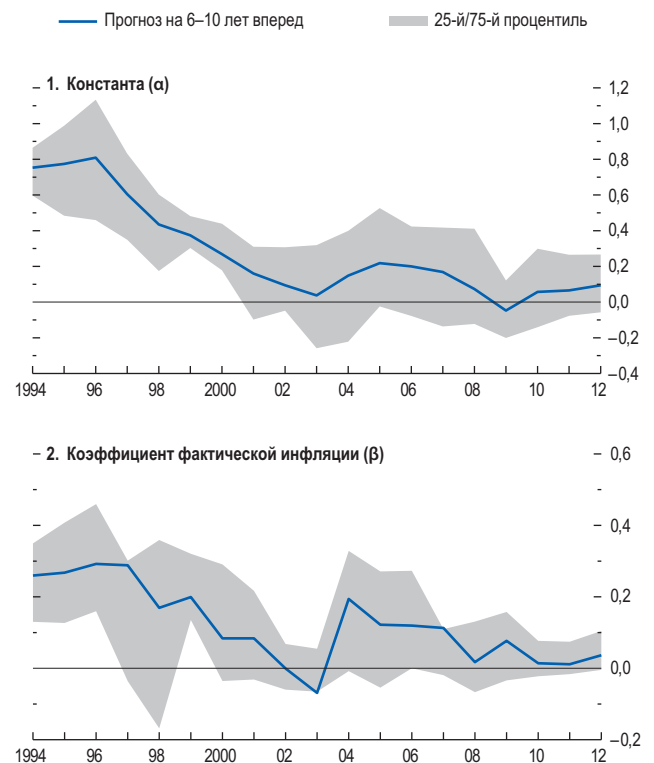
Инфляционные ожидания, прочно зафиксированные на уровне целевого показателя инфляции, должны приводить к оценкам α и β , близким к нулю. Нулевой коэффициент β означает, что существующий уровень инфляции не оказывает влияния на ожидания, а нулевое значение α означает, что инфляционные ожидания центрированы на целевом уровне. Мы строим регрессию по 12 странам с развитой экономикой на основе пятилетних скользящих интервалов с 1990 года, отражающих имеющиеся данные. Среднее по странам значение оценок для α и β и межстрановой диапазон оцениваемых коэффициентов нанесены на графике рисунка 3.4. Оценки по обоим коэффициентам, как очевидно, снижаются и в настоящее время очень близки к нулю. За последние два десятилетия инфляционные ожидания стали значительно более прочно зафиксированными в районе целевых показателей.

Наконец, мы рассматриваем данные о связи между уровнем инфляции и ответной реакцией инфляции на экономический спад. На рис. 3.5 показана связь между циклической безработицей и уровнем инфляции. На этом рисунке показаны средние по странам показатели инфляции и циклической безработицы по кварталам, начиная с 1975 года, аппроксимированные линиями регрессии за несколько периодов⁵. В общих чертах, инфляция была высокой в конце 1970-х и начале 1980-х годов, когда связь между инфляцией и безработицей, как представляется, была относительно крутой; она была более сглаженной в период между 1985 и 1994 годом, когда многие страны испытывали дезинфляцию в связи с тем, что центральные банки начали вводить существующие

⁵Циклическая безработица рассчитывается путем вычитания составляемых ОЭСР оценок УБНРИ из уровня безработицы. УБНРИ — это уровень структурной безработицы, соответствующий отсутствию инфляционного давления. Поскольку оценки УБНРИ имеются только по годам, мы используем линейную интерполяцию для получения квартальных значений.

Рисунок 3.4. Скользящие регрессии инфляционных ожиданий по фактической инфляции
(Без учета целевого показателя инфляции)

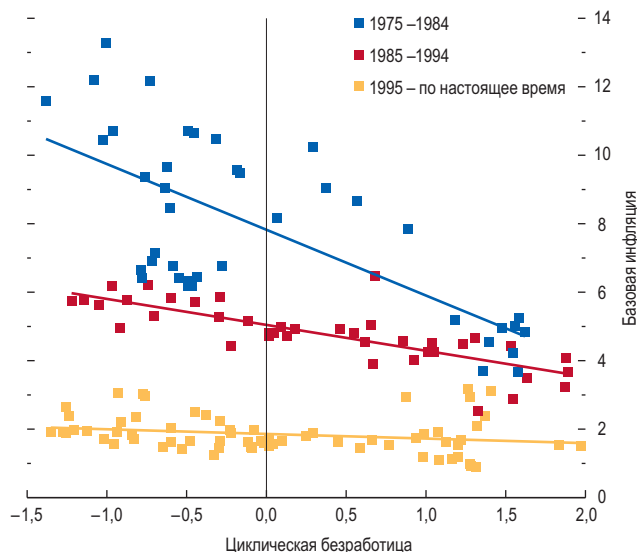
Инфляционные ожидания в настоящее время более прочно зафиксированы на уровне целевых показателей и слабее реагируют на фактические изменения инфляции. Это продемонстрировано ниже при помощи скользящих регрессий инфляционных ожиданий по фактической инфляции, представленных как фактические отклонения от целевых показателей центральных банков, которые показывают, что интервал α и наклон β сместились ближе к нулю.



Источник: *Consensus Forecasts*; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.5. Инфляция и циклическая безработица
(В процентах; в среднем по странам с развитой экономикой)

Средний уровень инфляции снизился по сравнению с пиковыми значениями в 1970-е годы в результате успешной политики дезинфляции, проводимой центральными банками. Примечательно также то, что связь между циклической безработицей и инфляцией, как представляется, ослабла по мере снижения этого уровня.



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Каждая точка представляет собой среднее по странам с развитой экономикой значение инфляции и циклической безработицы в одном квартале.

в настоящее время режимы таргетирования инфляции; она была особенно пологой после 1995 года — в период стабильной инфляции на уровне примерно 2 процента.

Эти предварительные данные показывают, что экономический спад сохраняется, и что стабильность инфляции в последнее время указывает на более прочно зафиксированные инфляционные ожидания и менее ярко выраженную связь между экономическим спадом и инфляцией. Однако это всего лишь предварительное наблюдение. Для проверки устойчивости и правдоподобия этой возможности мы используем формальную эконометрическую модель.

Эконометрические результаты

Хотя первоначальное рассмотрение данных представило некоторые возможные объяснения опыта последнего времени — ослабленной связи между инфляцией и безработицей и более прочно зафиксированных ожиданий, — они являются лишь предварительными и частичными. В настоящем разделе эти объяснения анализируются, с тем чтобы проверить, продолжают ли они выполняться в рамках формальной эконометрической модели. Этот подход позволяет нам получить такую интерпретацию данных, которая является внутренне последовательной и наиболее вероятной в статистическом отношении.

Опираясь на основу, определенную в уравнении (3.1), мы оцениваем нижеследующую кривую Филлипа, основанную на безработице:

$$\pi_t = (1 - \vartheta)\pi_{t-1} + \vartheta\pi_t^e - \kappa\hat{y}_t + \gamma\pi_t^m + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

где π_t — индекс общей инфляции потребительских цен, π_t^e — долгосрочные инфляционные ожидания, \hat{y}_t — циклическая безработица, а π_t^m — инфляция относительной цены импорта. По сравнению с базовой спецификацией в уравнении (3.1), оцениваемое уравнение включает две новые черты, которые позволяют лучше охарактеризовать процесс инфляции. Во-первых, мы вводим инфляцию с лагом π_{t-1} для учета стойкости инфляции. Идея заключается в том, что когда люди устанавливают ставки заработной платы и цены, они могут включать в них свои ожидания относительно будущей инфляции и последний фактический уровень инфляции. Параметр ϑ определяет соотношение между этими двумя факторами. Во-вторых, мы вводим параметр импортных цен π_t^m , что объясняется двумя причинами. Во-первых, общий уровень инфляции используется для оценки регрессии, так как исторические данные о базовой инфляции обычно отсутствуют. Но поскольку общий уровень инфляции включает большое число краткосрочных колебаний, связанных с изменчивостью цен на биржевые товары, и поскольку биржевые

товары являются предметом международной торговли, параметр импортных цен позволяет учесть многие из этих колебаний. Во-вторых, включение эффектов импортных цен позволяет проанализировать утверждение о том, что глобализация делает инфляцию более зависимой от глобальных факторов (отражаемых при помощи параметра импортных цен), чем от внутренних факторов. Уравнение регрессии также допускает возможность включения временных шоков ε_t , что позволяет учесть колебания инфляции, которые могут вызываться временными факторами предложения. Кроме того, шоки в области предложения, например, связанные с резкими изменениями цен на нефть, отражаются параметром инфляции импортных цен π_t^m , а также изменениями в УБНРИ, которые оцениваются внутри модели с учетом введенных нами ограничений на то, насколько изменчивым может быть этот параметр. Тогда циклическая безработица \hat{y}_t определяется путем вычитания оценок УБНРИ из данных о безработице. Этот параметр включает также воздействие цен активов на инфляцию, в той мере, в которой они влияют на совокупный спрос. В приложении 3.1 приведены технические детали модели.

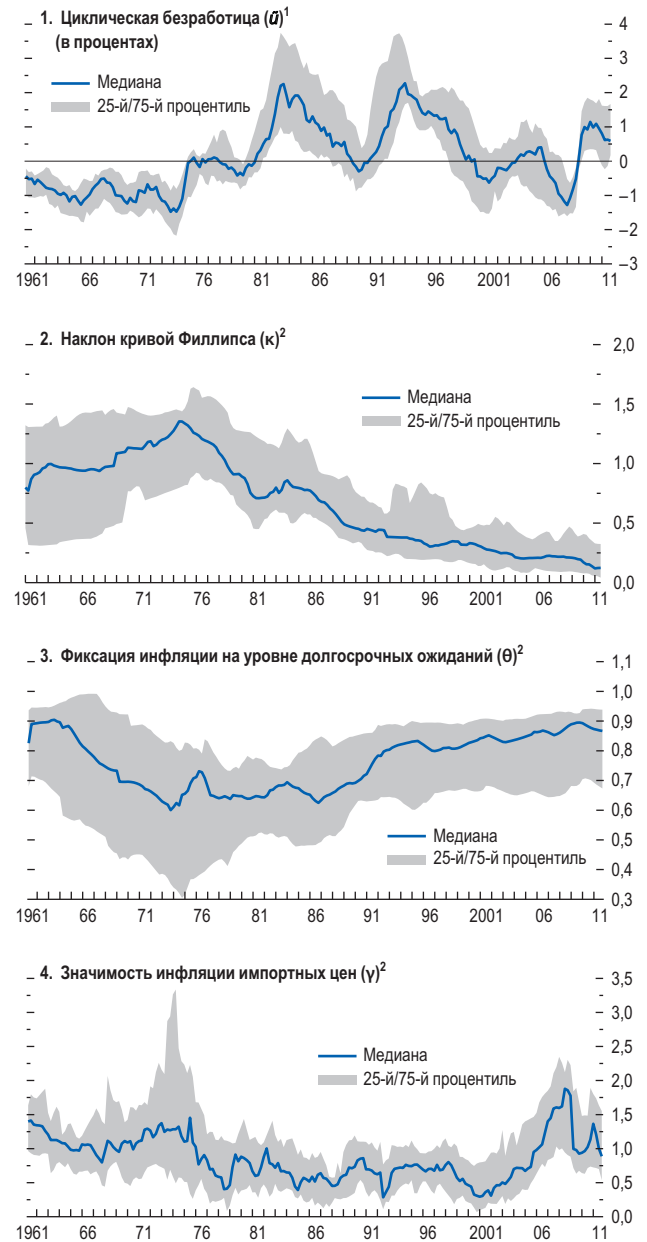
Одна из важных особенностей этой оценки состоит в том, что мы учитываем временные вариации всех параметров: ϑ , γ и κ ⁶. Это имеет существенное значение для определения того, отличается ли сегодняшняя экономика от экономики прошлого. Увеличение ϑ означает, что текущая инфляция стала более прочно зафиксированной на уровне долгосрочных ожиданий и испытывает меньшее влияние прошлой инфляции. Учитывая, что долгосрочные инфляционные ожидания в настоящее время более стабильны, чем в прошлом (см. рис. 3.4), более высокое значение означало бы также, что инфляция стала менее стойкой. Временные вариации γ допускают возможность того, что инфляция в настоящее время больше зависит от глобальных изменений, возможно, в связи с глобализацией. Наконец, временные вариации параметра κ создают возможность для прямой проверки предложенной на рис. 3.5 гипотезы о том, что связь между инфляцией и безработицей, возможно, стала менее ярко выраженной, — то есть что кривая Филлипса является более плоской.

Мы проводим оценку этой модели для всех стран с развитой экономикой, по которым имеются данные, и получаем оценки по 21 стране, как правило, начиная с 1960-х годов. Результаты являются по-разному однородными по всем странам (рис. 3.6)

⁶В прошлом в большинстве исследований предполагалось, что наклон кривой Филлипса был постоянным в течение периода оценки, или что связь этого наклона с уровнем инфляции носила нелинейный характер. Наш подход охватывает обе эти возможности, не предписывая их.

Рисунок 3.6. Изменения в инфляционном процессе

Повышение циклической безработицы в последнее время аналогично предшествующим эпизодам рецессий, хотя исходный уровень был ниже, и наблюдаются значительные различия между странами. Ответная реакция инфляции на безработицу ослабла — то есть уменьшился наклон кривой Филлипса, — и долгосрочные инфляционные ожидания стали более прочно зафиксированными с 1970-х годов. Не прослеживается никакой четкой тенденции в изменении значимости инфляции импортных цен.



Источник: Совет управляющих Федеральной резервной системы; *Consensus Forecasts*; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Выборка стран включает Австралию, Австрию, Бельгию, Германию, Грецию, Данию, Ирландию, Испанию, Италию, Канаду, Нидерланды, Новую Зеландию, Норвегию, Португалию, Соединенное Королевство, США, Финляндию, Францию, Швейцарию, Швецию и Японию.

¹Уровень безработицы минус полученные при помощи модели оценки УБНРИ.

²См. уравнение (3.3) в тексте.

и представляют картину, которая подтверждает предварительные результаты.

- *Во многих странах возникли разрывы в уровне безработицы.* Первая панель рис. 3.6 подтверждает выводы, представленные на рис. 3.2, о том, что почти во всех странах, включенных в набор данных, существуют разрывы в уровне безработицы. Кроме того, поскольку в ряде стран разрывы в уровне безработицы очень велики, распределение является асимметричным, а среднее значение выше медианы.
- *В течение последних нескольких десятилетий ответная реакция инфляции на безработицу постепенно ослабевала.* Вторая панель рис. 3.6 показывает, что значение уменьшилось (то есть средний наклон кривой Филлипса стал более пологим). Межквартильный диапазон также показывает, что это ослабление реакции имело место во всех странах с развитой экономикой, включенных в набор данных. Кроме того, в результатах, не приводимых здесь, существует корреляция между уровнем инфляции и наклоном кривой, как показано на рис. 3.5. Однако при темпах инфляции, наблюдавшихся в последние несколько десятилетий, степень потенциальной нелинейности очень низка. Некоторые последствия более плоской кривой Филлипса для экономической политики рассматриваются во вставке 3.1.
- *Связь между текущей и прошлой инфляцией со временем ослабевала.* Панель 3 рис. 3.6 показывает, что значение θ повысилось с 1970-х годов, и это означает, что стойкость инфляции уменьшилась, так что отклонения инфляционных ожиданий от долгосрочного тренда являются более краткосрочными по сравнению с 1970-ми годами — иными словами, инфляция стала более «фиксированной». И вновь это изменение произошло во всех странах с развитой экономикой.
- *На агрегированном уровне не наблюдается никакой четкой тенденции в изменении вклада глобальной инфляции в инфляцию в конкретных странах.* Хотя мы установили, что в ряде отдельных стран параметр импортированной инфляции со временем увеличился, что соответствует повышению доли импорта в экономике в связи с глобализацией, медианное значение не показывает никакой четкой тенденции (рис. 3.6, панель 4).

Эти результаты также согласуются с большинством предыдущих исследований. Во-первых, многие исследователи находят доказательства того, что начиная с середины 1990-х годов инфляция стала более прочно зафиксированной в районе долгосрочных ожиданий, которые сами по себе стали более стабильными⁷.

⁷См., например, работы Stock and Watson (2007) и Kuttner and Robinson (2010).

Естественно связывать это с одновременными тенденциями к большей независимости центральных банков и принятием режимов таргетирования инфляции в странах с развитой экономикой. Во-вторых, наблюдаемое выравнивание кривой Филлипса по мере снижения темпов инфляции соответствует данным об отсутствии гибкости номинальной заработной платы в сторону понижения — то есть люди усиленно сопротивляются сокращению номинальной заработной платы (Yellen, 2012).

Выравнивание кривой Филлипса при низких уровнях инфляции может также отражать тот факт, что существуют издержки, связанные с корректировкой номинальных цен, которые заставляют фирмы изменять цены менее часто при низких темпах инфляции (Ball, Mankiw, and Romer, 1988). Межстрановые данные, составленные авторами работы Klenow and Malin (2010), подтверждают, что при низкой инфляции фирмы действительно изменяют цены менее часто. Что касается того, повлияла ли глобализация на наклон кривой Филлипса, согласно полученным нами результатам относительно параметра импортных цен, до настоящего времени факты либо неубедительны, либо свидетельствуют о противоположном (Ball, 2006; Gaiotti, 2010).

Важно, что выравнивание кривой Филлипса устойчиво к альтернативным спецификациям УБНРИ. В процедуре оценки мы допускаем определенную гибкость УБНРИ, что влияет на размеры разрывов в уровне безработицы с течением времени. Возможно, что подразумеваемые оценки разрыва в уровне безработицы неправильны, даже несмотря на то, что они хорошо соответствуют альтернативным показателям, представленным на рис. 3.2. Чтобы допустить такую возможность, мы проверяем спецификации, в которых УБНРИ является более гибким и более стабильным, чем в базисном сценарии. На рис. 3.7 показано, что это допущение существенно не влияет на основные результаты. Независимо от представлений о гибкости УБНРИ и, следовательно, существующем размере разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, наклон кривой Филлипса со временем снизился и в настоящее время является очень пологим.

Разумеется, на эти результаты распространяются обычные оговорки, которыми сопровождаются любые эконометрические исследования. Возможно, что на результатах могли сказаться конкретные варианты модели, данных или метода оценки. Проверки ряда вариантов модели, данных и метода оценки позволяют получить результаты, которые в целом не изменились. Тем не менее, более убедительным аргументом в пользу этих результатов является то, что они согласуются как с описательными данными, так и с более ранними результатами по отдельным аспектам модели. Таким образом, накапливаемые доказательства

указывают в одном направлении — инфляция была более стабильной, чем в прошлом, как потому, что она стала более прочно зафиксированной на уровне стабильных долгосрочных ожиданий, так и потому, что связь между инфляцией и безработицей стала менее ярко выраженной.

Для иллюстрации этого вывода на рис. 3.8 показана фактическая инфляция в США во время Великой рецессии в сопоставлении с двумя прогнозами. В первом прогнозе (желтая линия) используются последние оценки параметров эконометрической модели с плоской кривой Филлипа и прочно зафиксированной инфляцией. Вторая траектория (красная линия) построена с использованием параметров 1970-х годов, когда наклон кривой Филлипа был более крутым, а ожидания были менее прочно зафиксированными, и этот метод предсказывает дефляцию после Великой рецессии. Отсутствие дефляции может объясняться изменениями в экономике и институтах с 1970-х годов.

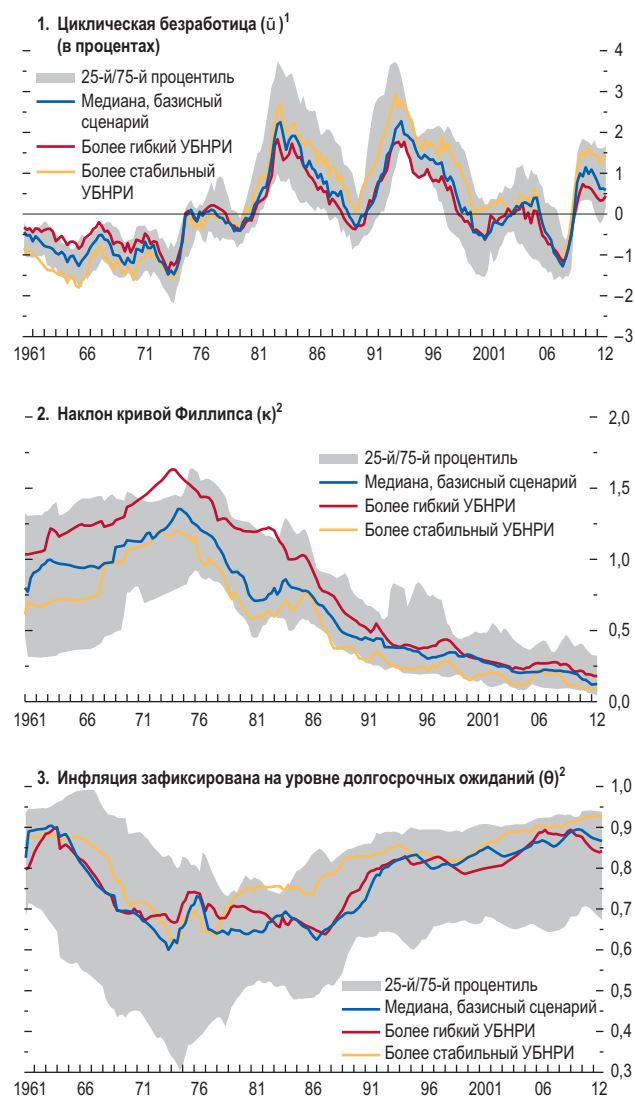
Насколько сильно нам следует беспокоиться по поводу инфляции?

Если стабильность инфляции во время Великой рецессии отражает плоскую кривую Филлипа и фиксированные инфляционные ожидания, представляется, что риск сильного инфляционного давления при возобновлении экономического подъема, происходящего в настоящее время, является незначительным. Однако существует риск того, что инфляция может стать гораздо более чувствительной к разрывам между потенциальным и фактическим объемом производства в будущие периоды экономического роста. Например, в кривой Филлипа могут содержаться факторы нелинейности: наклон кривой может быть пологим, когда экономика сталкивается с циклической безработицей, но крутым, если безработица снижается до уровня, меньшего УБНРИ. Это соображение становится особенно актуальным, если оценки, говорящие о наличии больших разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства и высокой циклической безработицы в настоящее время, окажутся неправильными (см. рис. 3.2). Например, возможно, что более медленный рост производительности и пока еще не признанные структурные изменения привели к снижению потенциального объема производства и повышению УБНРИ — совсем как в 1970-е годы.

В этой связи имеются полезные уроки опыта нескольких стран в начале 2000-х годов, когда безработица была ниже УБНРИ в течение длительного времени, но инфляция и инфляционные ожидания оставались поразительно стабильными (рис. 3.9). Это явление было особенно очевидным в ряде стран зоны евро, которые вступили в валютный союз и стали подчиняться правилам денежно-кредитной политики ЕЦБ,

Рисунок 3.7. Устойчивость по отношению к альтернативным оценкам УБНРИ

При изменении допущения относительно гибкости УБНРИ основные выводы не меняются: инфляционные ожидания являются более прочно зафиксированными, а кривая Филлипа — более плоской.



Источники: Совет управляющих Федеральной резервной системы; *Consensus Forecasts*; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

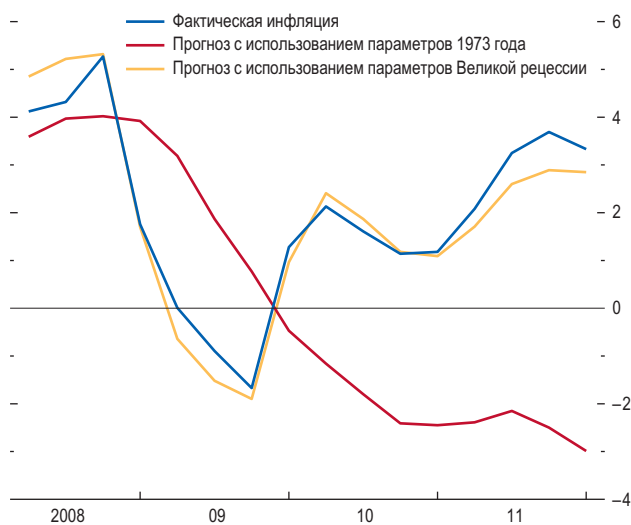
Примечание. УБНРИ — уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции. Выборка стран включает Австралию, Австрию, Бельгию, Германию, Грецию, Данию, Ирландию, Испанию, Италию, Канаду, Нидерланды, Новую Зеландию, Норвегию, Португалию, Соединенное Королевство, США, Финляндию, Францию, Швейцарию, Швецию и Японию.

¹Уровень безработицы минус полученные при помощи модели оценки УБНРИ.

²См. уравнение (3.3) в тексте.

Рисунок 3.8. Фактическая и прогнозируемая инфляция в США
(В процентах; годовые темпы)

Если бы динамика инфляции в США была такой же, как и в 1970-е годы, начиная с 2010 года США испытывали бы значительную дефляцию. Тот факт, что этого не происходило, свидетельствует о том, что поведение инфляции и ее реакция на экономический спад изменились. В настоящее время инфляция значительно более стабильна, чем в прошлом. (Большое снижение инфляции в 2009 году отражает сдвиг в ценах на биржевые товары, который повлиял на общий уровень инфляции в большинстве стран в то время. Вклад экономического спада был относительно небольшим.)



Источники: Совет управляющих Федеральной резервной системы; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

которые были слишком либеральными для их специфических условий. Характерными примерами являются Ирландия и Испания (рис. 3.9, панели 1 и 2). Несмотря на существенное сокращение безработицы, вызванное излишне либеральной денежно-кредитной политикой, инфляция не повысилась в такой степени, как можно было бы предположить, исходя из опыта 1970-х годов⁸. Такое развитие событий не было ограничено зоной евро. Аналогичная картина наблюдалась в Соединенном Королевстве в этот период (рис. 3.9, панель 3). Хотя перегрев экономики здесь был меньше, имело место то же сочетание умеренного инфляционного давления и продолжительного периода ограниченных производственных мощностей. Эти примеры четко демонстрируют, что плоские кривые Филлиписа в той же мере применимы к периодам высокого роста, что и к рецессиям, и их можно легко проследить в экономическом опыте стран за последнее десятилетие⁹.

Одно из важных последствий плоской кривой Филлиписа при положительных и отрицательных разрывах в уровне безработицы заключается в том, что точное определение степени экономического спада в настоящее время не так важно с точки зрения последствий для инфляции. Общеизвестно, что очень трудно оценить потенциальный объем производства и занятость в режиме реального времени. Поэтому даже несмотря на то, что представленные на рис. 3.2 показатели и наши собственные эконометрические оценки свидетельствуют о продолжающемся спаде, нельзя исключить возможность того, что объем производства в странах с развитой экономикой значительно ближе к потенциальному. Но даже в этом случае опыт начала 2000-х годов показывает, что разрабатываемые денежно-кредитные стимулы едва ли приведут к высокой инфляции, так как кривая Филлиписа, по всей вероятности, останется плоской.

Учитывая, что риски, связанные с движением вдоль плоской кривой Филлиписа, представляются небольшими, и что экономика большинства стран по-прежнему функционирует в условиях значительных разрывов между потенциальным и фактическим

⁸Например, анализ экономики Испании за этот период подтверждает, что меры денежно-кредитной политики, в том виде, в котором они были установлены для зоны евро в целом, были неподходящими для Испании. Это можно видеть, например, в докладе 2001 года, подготовленном в соответствии со Статьей IV МВФ: «Даже до снижения процентных ставок 8 ноября денежно-кредитные условия были более либеральными, чем было обоснованно исключительно с точки зрения экономики Испании, — отметили власти» (IMF, 2002).

⁹Как отмечалось в обсуждении результатов, мы находим некоторые свидетельства того, что наклон кривой Филлиписа является более крутым при более высоких уровнях инфляции. Если ограничить модель таким образом, чтобы наклон кривой Филлиписа был связан с уровнем инфляции, оказывается, что эта нелинейность весьма незначительна — то есть наклон заметно не повышается при умеренных уровнях инфляции.

объемом производства, наибольший риск инфляции, как и в 1970-е годы, связан с возможностью того, что ожидания перестанут быть фиксированными. Даже несмотря на то, что долгосрочные ожидания в настоящее время близки к целевым показателям и прочно зафиксированы, наши оценки показывают, что поведение инфляции изменялось в прошлом и может снова измениться в будущем.

Для оценки риска того, что инфляционные ожидания перестанут быть фиксированными, мы рассматриваем 1970-е годы, когда это случилось в последний раз. В частности, мы сопоставляем опыт США и Германии. В 1970-е годы в обеих странах наблюдался рост безработицы, связанный с тем, что быстрый рост в период непосредственно после окончания войны замедлился, и мировая экономика испытала нефтяные шоки. Однако при том, что в США инфляция продолжала повышаться, она оставалась удивительно прочно зафиксированной в Германии (рис. 3.10). Сопоставление этих двух примеров предоставляет ценную информацию о факторах, которые могут послужить защитой от возможного повышения инфляционных ожиданий в настоящее время.

Фиксированные и нефиксированные ожидания в 1970-е годы

США: инфляционные ожидания перестанут быть фиксированными

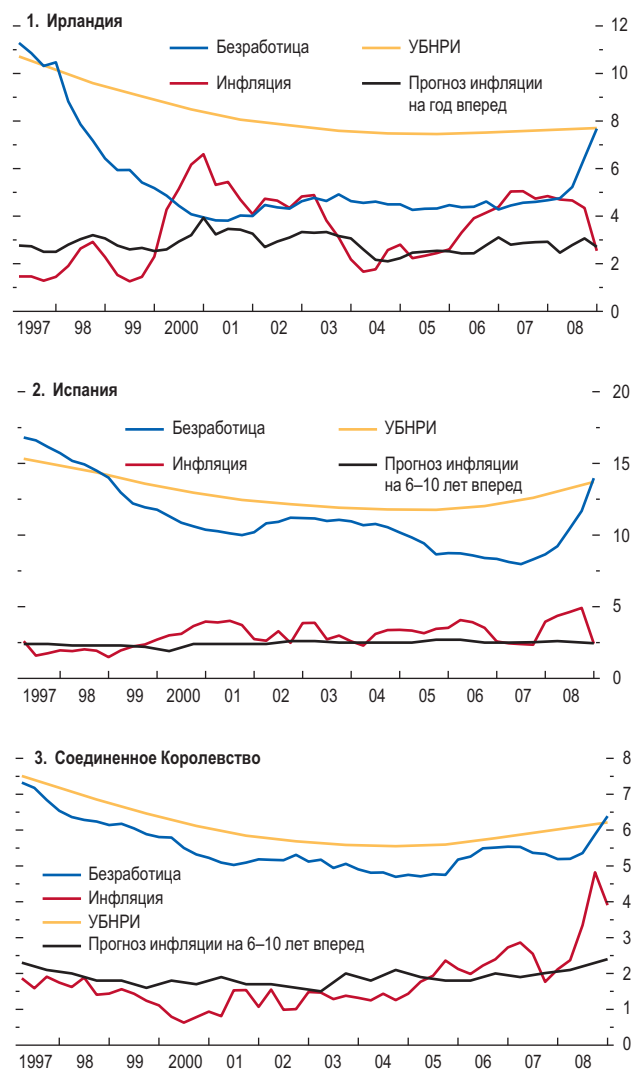
Экономическая политика США после Второй мировой войны определялась на фоне живой памяти о Великой депрессии. Высокая безработица и дефляция вызывали больший страх, чем инфляция. В этих условиях инфляционное давление постепенно нарастало, так как политика была нацелена на поддержание «естественного уровня безработицы» в примерно 4 процента — уровня, который был достигнут лишь на короткое время в конце 1960-х годов и в настоящее время признан слишком низким¹⁰.

Этот постепенный рост инфляции был обусловлен несколькими факторами. Во-первых, было не совсем понятно, как эффективно контролировать инфляцию. Экономический подход изначально определялся простыми кейнсианскими моделями и идеей

¹⁰В работе Meltzer (2009, p. 2) это подытоживается следующим образом: «Главным денежно-кредитным и финансовым наследием Великой депрессии были тщательно регулируемая финансовая система и Закон о занятости 1946 года, который превратился в обязательство правительства и ФРС о поддержании экономических условий, соответствующих полной занятости. Закон о занятости нечетко определял полную занятость и еще менее четко — инфляцию. В течение слишком долгого времени ФРС и администрация считали 4-процентный уровень безработицы равновесным уровнем. Великая инфляция изменила это представление».

Рисунок 3.9. Безработица и инфляция в отдельных странах
(В процентах)

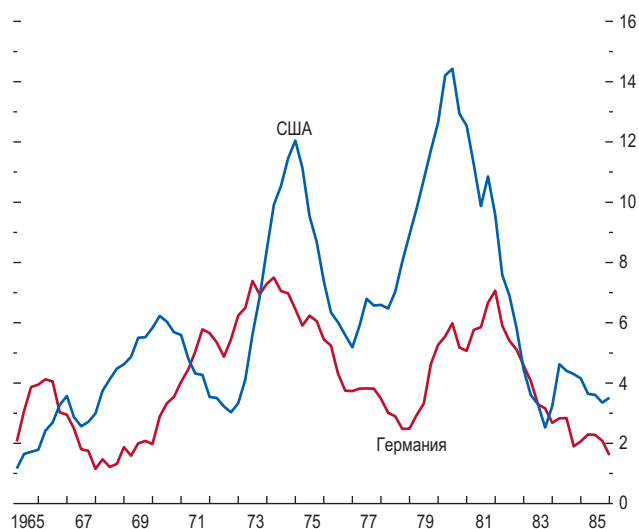
Несмотря на то что безработица была ниже УБНРИ в течение примерно десяти лет, инфляция и инфляционные ожидания оставались удивительно стабильными и прочно зафиксированными в Ирландии, Испании и Соединенном Королевстве.



Источники: *Consensus Forecasts*; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. УБНРИ — уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции (по данным Организации экономического сотрудничества и развития).

Рисунок 3.10. Общий уровень инфляции в США и Германии
(В процентах)

Несмотря на то что Германия в 1970-е годы испытывала схожие шоки, она подошла к концу десятилетия со значительно более низкой инфляцией, чем США. Это в основном отражает различие в подходах этих стран к денежно-кредитной политике.



Источник: Организация экономического сотрудничества и развития.

об устойчивом компромиссе между безработицей и инфляцией. Кроме того, некоторые полагали, что инфляцию можно регулировать при помощи механизмов контроля заработной платы и цен, и они действительно периодически использовались в 1970-е годы, включая два полных замораживания заработной платы и цен при президенте Никсоне¹¹. Одним из последствий было то, что в меньшей степени использовались более эффективные денежно-кредитные инструменты. Во-вторых, как утверждается в работе Orphanides (2002), бытовало неверное представление об экономически приемлемом уровне безработицы и, в более общем плане, размере разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства. Эти ошибки привели к использованию мер политики, которые, если судить ретроспективно, носили излишне стимулирующий характер.

Другая важная причина того, что инфляционные ожидания в США перестали быть фиксированными в 1970-е годы, заключалась в отсутствии независимости Федеральной резервной системы (ФРС), что было связано с тем, что в обществе не было единого мнения относительно надлежащих целей денежно-кредитной политики. Отсутствие независимости ФРС и ее почтительное отношение к политическим интересам четко проявились в лекции Артура Бэрнаса под эгидой фонда Пера Якобссона в 1979 году, в которой он оглядывался на свой опыт в качестве председателя ФРС:

«С абстрактной точки зрения Федеральная резервная система была в состоянии прекратить инфляцию на ее начальной стадии пятнадцать лет назад или в любой последующий момент времени, и она в состоянии сделать это сегодня ... Она не сделала этого потому, что сама ФРС оказалась вовлеченной в философские и политические течения, которые трансформировали американскую жизнь и культуру... Если бы ФРС в то время попыталась создать денежно-кредитные условия, реально не позволяющие адаптировать повышающее давление на цены, которое допускалось или усиливалось в результате действий правительства, в экономике могли бы быстро возникнуть серьезные трудности. Мало этого, ФРС нарушила бы волю Конгресса, которому она была подотчетна» (Burns, 1979, pp. 15–16).

В течение всего этого периода рост инфляции и инфляционных ожиданий не был переломлен и, по существу, принимался как должное¹². Действительно, повышение инфляции воспринималось фаталистически. Это отношение выразил президент Джимми Картер в 1978 году:

¹¹ См., например, работу Nelson (2005), в которой обсуждаются примеры Австралии, Канады и Новой Зеландии.

¹² Этот момент более подробно обсуждается в работе Levin and Taylor (2009).

«Человеческая трагедия и растрата ресурсов, связанные с политикой медленного роста, нестерпимы, а воздействие такой политики на текущий уровень инфляции очень незначительно» («Экономический доклад президента США», 1978 год, стр. 17)¹³.

В конечном счете инфляция была понижена только тогда, когда была установлена фактическая независимость ФРС с назначением в 1979 году Пола Волкера, который дал понять президенту Картеру, что он был «озабочен, главным образом, тем, чтобы у президента не возникло никакого недопонимания относительно моей собственной озабоченности, связанной со значением независимого центрального банка и необходимостью более жесткой денежно-кредитной политики...» (Volcker and Gyohten, 1992, p. 164). Это изменение отражало социальную и политическую эволюцию, которая поставила инфляцию в ряд более важных проблем, чем безработица, только к концу 1970-х годов, а не в начале этого десятилетия.

Германия: институциональная независимость и фиксированные ожидания

Экономическая политика Германии в эпоху после Второй мировой войны определялась на фоне ярких воспоминаний о гиперинфляции 1920-х годов и валютной реформы 1948 года, уничтожившей сбережения. Инфляции боялись больше, чем чего-либо другого. Немецкий федеральный банк (Бундесбанк), созданный военными державами как независимое учреждение, боролся за сохранение своей независимости в середине 1950-х годов, когда регулирующее законодательство был пересмотрено. По сообщению 1957 года:

«Президент Фоке вызвал гнев канцлера, так как он проводил денежно-кредитную политику, которая практически не обращала внимания на дилетантские идеи и продиктованные политическими соображениями желания Конрада Аденауэра... В таких случаях Фоке демонстрировал, что полномочия канцлера заканчивались у ворот центрального банка» (*Der Spiegel*, July 17, 1957, pp. 18–20).

Общественная поддержка независимого центрального банка, борющегося с инфляцией, обеспечила условия для того, что Бундесбанк вышел из этой политической борьбы, обладая юридической и, что более важно, практической независимостью. В США общественное неприятие высокой инфляции сложилось лишь к концу 1970-х годов; населению Германии такого убеждения не требовалось.

Однако Бреттонвудская система фиксированных обменных курсов означала, что Бундесбанк был ограничен в проведении денежно-кредитной политики. Кончилось тем, что Германия импортировала

инфляцию из США в конце 1960-х и начале 1970-х (см. рис. 3.10). Когда в 1973 году в связи с отменой Бреттонвудской системы Бундесбанк восстановил свою независимость, он укрепил свою репутацию независимого банка и доверие к проведению антиинфляционной политики. Его первым шагом было быстрое повышение процентных ставок до 7 процентов. Он также искал способы зафиксировать инфляционные ожидания. В 1974 году им была введена система установления целевых денежно-кредитных показателей. Кроме того, Бундесбанк делал объявления об уровне «неизбежной инфляции», которые постепенно снижались, в качестве дополнительного способа сообщать о своих целях и управлять ожиданиями. Главный экономист Бундесбанка Хельмут Шлезингер в 1979 году разъяснил цель целевых показателей:

«Но поскольку цель денежно-кредитной политики, как правило, выступает в качестве указателя, настоятельная необходимость поддерживать дисциплину в области расходов и цен, по всей вероятности, возрастет. Действительно, опыт даже позволяет сделать вывод о том, что формулирование этой цели помогло создать «общественный консенсус» среди всех групп...» (Schlesinger, 1979, p. 308).

Эта основа послужила, во многих отношениях, предпосылкой «гибкого таргетирования инфляции», применяемого центральными банками в настоящее время. Текущий целевой показатель инфляции ЕЦБ в 2 процента берет начало в концепции Бундесбанка о «неизбежной инфляции».

Однако успех Бундесбанка не был основан на его непогрешимости. Его успехи в достижении денежно-кредитных целей были ограниченными — власти превысили свой точечный целевой показатель, прежде чем перейти в 1979 году к целевому диапазону, которого им также никак не удалось достичь. Кроме того, как показано в работе Gerberding, Seitz, and Worms (2005), Бундесбанк переоценил разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства — так же, как и власти США. В 1975 году банк рассчитал, что разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства составит примерно 9 процентов, тогда как, согласно фактическим оценкам, он был ближе к 1 проценту. Эти завышенные оценки продолжались с 1974 года до середины 1980-х годов.

Успех Бундесбанка не был основан и на том, что он, по словам председателя Банка Англии Мервина Кинга, «был заиклен на инфляции». Образ действий Банка не был таким, как если бы инфляция была его единственной целью, — он также придавал значение разрыву между потенциальным и фактическим объемом производства и циклическим изменениям¹⁴.

¹³Имеется по адресу: www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1978.pdf.

¹⁴В работах Clarida and Gertler (1997) и Gerberding, Seitz, and Worms (2005) проводится оценка функций ответной реакции экономической политики на примере Бундесбанка и делается вывод

Например, рецессия 1975 года заставила Бундесбанк так серьезно опасаться слабого экономического роста и неспособности достичь недавно введенных им денежно-кредитных целей, что он ввел политику, которая в настоящее время известна как количественное смягчение. В рамках меры, которая вызвала значительные споры, банк скупил государственные облигации на вторичном рынке на общую сумму приблизительно в 4 процента размещенного объема или 1 процента ВВП. В более явной форме в своих годовых отчетах за 1976 и 1977 годы Бундесбанка указал, что его целью были «высокий экономический рост и дальнейшее ограничение инфляции».

В течение этого периода Бундесбанк, подобно ФРС, был также вынужден уделять больше внимания сокращению безработицы. Согласно известному заявлению министра экономики и финансов Гельмута Шмидта в 1972 году, «5-процентную инфляцию легче выдержать, чем 5-процентную безработицу». Кроме того, как и в США, озабоченность правительства ростом безработицы означала, что налогово-бюджетная политика была относительно либеральной в 1970-х годах, когда бюджет правительства, начиная с 1974 года, сводился с дефицитом. Это давление можно наблюдать, к примеру, в журнале «*Der Spiegel*», в 1975 году поместившем на обложке вопрос: «Является ли виной Бундесбанка 1,3 миллиона безработных?»

Учитывая эти «ошибки» и обеспокоенность по поводу безработицы, может показаться удивительным, что Бундесбанку удалось снизить инфляцию в сложных условиях 1970-х годов. Но он это сделал. Благодаря использованию явных целевых показателей денежно-кредитной политики и инфляции властям удалось зафиксировать ожидания. Как действительно независимый центральный банк, имеющий гибкую возможность делать то, что, по его мнению, было оптимальным для выполнения его задач, Бундесбанк превзошел своих коллег.

Анализ результатов целевых исследований

Значительное повышение инфляции и то, что инфляционные ожидания в США перестали быть фиксированными, объяснялось различными факторами. Хотя мы не можем исключить возможность того, что в числе причин различий в динамике инфляции в США и Германии могли быть другие факторы, включая не указанные выше, такие как различия рынков труда и товарных рынков, мы сосредоточим внимание на двух, которые являются особенно актуальными в настоящее время. Во-первых, рост безработицы в течение некоторого времени ошибочно

интерпретировался как циклический, что требовало финансовой и денежно-кредитной поддержки. Во-вторых, ФРС находилась под сильным влиянием политического давления, направленного на преодоление растущей безработицы. Как следствие, ФРС была несклонна ужесточить свою политику в достаточной степени для того, чтобы понизить инфляцию, как потому, что она переоценивала масштабы экономического спада, так и потому, что такое ужесточение предполагало бы «неприемлемо» высокую безработицу. Как следствие, инфляционные ожидания постепенно, но непреклонно становились все менее фиксированными, что в конечном итоге привело к стагфляции, которая является непреходящим символом тех времен.

Относительная значимость этих двух элементов для объяснения того факта, что ожидания перестали быть фиксированными, иллюстрируется сравнением с Германией. Бундесбанк имел много общих черт с ФРС: оба центральных банка переоценивали размер разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, интерпретируя рост безработицы в основном как циклический, и они функционировали в политическом контексте, в котором безработице придавался большой вес. Что отличало их друг от друга, так это степень их фактической независимости. В отличие от ФРС, Бундесбанк пользовался широкой и единодушной общественной поддержкой в отношении его главной задачи — обеспечения стабильности национальной валюты.

Эта независимость нашла отражение в принятой Бундесбанком основе, которая позволяла ему сохранять свою независимость и поддерживать ожидания на стабильном уровне без излишнего ужесточения политики. Как показывает целевое исследование, успех Бундесбанка не был связан с тщательным соблюдением целевых денежно-кредитных показателей, которых он, в действительности, не мог достичь на протяжении 1970-х годов, или с заострением внимания на инфляции без учета изменений объема производстве. Успех Бундесбанка, скорее, являлся отражением разработанной им надежной основы, которая позволяла ему поддерживать долгосрочные инфляционные ожидания на фиксированном уровне и при этом гибко реагировать на более краткосрочные шоки объема производства¹⁵. Значение операционной независимости выделялось во многих источниках (таких как Alesina and Summers, 1993), а также подчеркивается опытом ФРС: как только ФРС получила возможность сосредоточить внимание на инфляции при председателе Волкере, ей также удалось снизить инфляцию и, после болезненной рецессии, сократить безработицу.

¹⁴ о том, что он придавал существенное значение краткосрочным целям, таким как стабилизация объема производства.

¹⁵ Этот вывод вполне соответствует результатам работы Beuer and others (2009).

Этот опыт предлагает несколько ценных уроков для настоящего времени. Во-первых, сходства между подходом, который применялся Бундесбанком в то время, и основой «гибкого таргетирования инфляции», которая используется многими центральными банками сегодня, говорят о том, что ошибочные оценки текущего экономического спада, по-видимому, сами по себе едва ли приведут к резкому повышению инфляции или инфляционных ожиданий. И ФРС, и Бундесбанк переоценивали разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, но в Германии инфляция оставалась под контролем, тогда как в США она резко возросла. Хотя окончательное заключение сделать трудно, одним из решающих различий было то, что Бундесбанк имел операционную независимость, которая позволяла ему брать на себя вызывающие доверие обязательства о принятии мер в случае, если прогнозы показывали отклонение инфляции от целевого показателя. В США Федеральная резервная система, по сути, мирилась с повышением инфляции и инфляционных ожиданий и тем самым санкционировала их.

Выводы

Представленные здесь данные и целевые исследования предлагают ряд важных выводов. Во-первых, кривая Филлипса в настоящее время является значительно более плоской, чем в прошлом, и в силу этого последствия изменений в степени экономического спада для инфляции существенно меньше. Во-вторых, инфляционные ожидания гораздо более прочно зафиксированы, чем в прошлом. Взятые вместе, эти два фактора в основном объясняют, почему снижение инфляции во время Великой рецессии было небольшим. Кроме того, как следствие, это небольшое снижение соответствует продолжающемуся экономическому спаду в большинстве стран с развитой экономикой.

Важный вывод для экономической политики заключается в том, что до тех пор, пока инфляционные ожидания остаются прочно зафиксированными, опасения по поводу высокой инфляции не должны препятствовать проведению органами денежно-кредитного регулирования существенно адаптивной денежно-кредитной политики. Действительно, сочетание относительно плоской кривой Филлипса и прочно зафиксированных инфляционных ожиданий означает, что любое временное чрезмерное стимулирование экономики — возможно, обусловленное неправильным представлением о величине разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, — вероятно, будет оказывать лишь незначительное воздействие на инфляцию.

Существует две важные оговорки. Во-первых, умеренная инфляция может вызвать самоуспокоенность — и такая самоуспокоенность была бы ошибкой. Хотя инфляция потребительских цен в первом десятилетии 2000-х годов была весьма ограниченной, многие страны испытывали безудержную инфляцию цен на активы, особенно на жилье. Эти вздутые цены на жилье способствовали дестабилизации глобальной финансовой системы и явились одной из причин последующей рецессии. Таким образом, низкая инфляция потребительских цен не обязательно равносильна отсутствию экономических дисбалансов. Директивные органы должны чутко реагировать на признаки растущих дисбалансов и принимать соответствующие ответные меры политики. Кроме того, как обсуждается во вставке 3.1, ослабленная связь между инфляцией и объемом производства ставит перед денежно-кредитной политикой особенно сложные задачи, для которых нет ясных решений.

Во-вторых, сравнение опыта США и Германии в 1970-е годы должно служить важным напоминанием о рисках инфляции, возникающих в связи с политическим давлением и ограниченной независимостью центрального банка. Хотя более плоская кривая Филлипса может смягчить инфляционные эффекты экономического подъема, история четко демонстрирует риски, связанные со свертыванием надлежащего ужесточения денежно-кредитной политики в ответ на постоянное повышение инфляции. Конечным результатом может быть рост инфляционных ожиданий и стагфляция.

После Великой рецессии существует настоятельная политическая необходимость сократить безработицу, как и в 1970-е годы. Кроме того, высказывалось предположение о том, что беспрецедентное расширение балансов центральных банков может быть одним из возможных направлений, по которому независимость центральных банков может подрываться во время возобновления экономического подъема¹⁶. Например, потери капитала по крупным авуарам в облигациях могут подвергнуть центральные банки политическому давлению. Существуют также опасения, что стимулирующие эффекты нетрадиционной денежно-кредитной политики могут набрать силу по мере укрепления экономического подъема, и эту политику может быть трудно радикально изменить. Мы не анализируем здесь эти вопросы (см. главу 1). В нашем анализе подчеркивается, что, независимо от источника, ограничение независимости центральных банков и операционные ограничения, которые уменьшают гибкость ответной реакции центральных

¹⁶См. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» за апрель 2013 года, в котором обсуждаются потенциальные риски для финансовой стабильности, связанные с такими мерами, которые здесь не рассматриваются.

банков на возникающие трудности, может вызвать проблемы, и их необходимо избегать.

Иными словами, собака не лаяла потому, что благодаря сочетанию фиксированных инфляционных ожиданий и пользующихся доверием центральных банков динамика инфляции стала значительно более медленной, чем показывают карикатуры 1970-х годов, — инфляцию удалось усмирить. И при условии, что центральные банки сохранят свободу выбора надлежащих ответных мер, собака, вероятно, останется смиренной.

Приложение 3.1. Эконометрическая модель

Оценивается основанная на безработице кривая Филлипса, что позволяет ввести изменяющиеся во времени параметры. Кривая Филлипса имеет следующий вид:

$$\pi_t = \theta_t \bar{\pi}_t + (1 - \theta_t) \pi_{t-1}^e - \kappa_t (u_t - u_t^*) + \gamma_t \hat{\pi}_t^m + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.4)$$

где π_t — общий уровень инфляции индекса потребительских цен (ИПЦ), $\bar{\pi}_t$ — долгосрочные инфляционные ожидания, π_{t-1}^e — годовой общий уровень инфляции ИПЦ (в лагом в один квартал), θ_t — изменяющийся во времени параметр, u_t — уровень безработицы, u_t^* — уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции (УБНРИ), $\hat{\pi}_t^m$ — инфляция относительной цены импорта (отклонение от среднего значения) и ε_t^π — шок, связанный с ростом издержек производства. Предполагается, что разрыв в уровне безработицы и УБНРИ изменяются следующим образом:

$$(u_t - u_t^*) = \rho (u_{t-1} - u_{t-1}^*) + \varepsilon_t^{(u-u^*)},$$

при

$$u_t^* = u_{t-1}^* + \varepsilon_t^{u^*}. \quad (3.5)$$

Предполагается, что параметры (κ_t , γ_t , θ_t) представляют собой ограниченные случайные блуждания (κ_t и $\gamma_t \geq 0$ и $0 \leq \theta_t \leq 1$), и предполагается, что постоянно ($0 \leq \rho \leq 1$).

Данные оцениваются поквартально и корректируются с учетом сезонных факторов. Относительная цена импорта — это дефлятор цены импорта в соотношении с дефлятором ВВП. Все темпы инфляции приведены к годовому выражению. По мере возможности данные по инфляции корректировались с учетом изменений косвенных налогов. Периоды выборки различаются от страны к стране в зависимости от доступности данных, при этом большинство рядов данных начинается в начале 1960-х годов. Долгосрочные инфляционные ожидания представляют собой прогнозы инфляции на 6–10 лет, составляемые фирмой «Consensus Economics»¹⁷.

Дисперсии параметров и шока оцениваются с максимальной вероятностью при помощи ограниченного нелинейного фильтра Калмана. Параметры приводятся в исходное положение с использованием оценок, полученных на основе скользящих регрессий за 10 лет при помощи метода нелинейных наименьших квадратов при таких же ограничениях, как описанные выше; предполагается также, что УБНРИ фиксирован в каждом скользящем интервале. По каждой стране проводится калибровка дисперсии шоков спроса $\varepsilon_t^{(u-u^*)}$ по отношению к шокам УБНРИ $\varepsilon_t^{u^*}$.

Помимо проверки устойчивости, обсуждаемой в основном тексте, было установлено, что базисные результаты в качественном отношении одинаковы при использовании различных методов оценки. Были рассмотрены различные подходы, включая скользящие регрессии (с различными размерами скользящих интервалов) и регрессии с детерминированными трендами изменения параметров. Аналогичным образом, результаты устойчивы к изменению исходных допущений, касающихся стабильности долгосрочных инфляционных ожиданий.

¹⁷Информация о долгосрочных инфляционных ожиданиях по США получена от Совета управляющих Федеральной резервной системы. В случае пропусков в данных долгосрочные инфляционные ожидания оцениваются с использованием модели, аналогичной той, которая была использована в работе Stock and Watson (2007).

Вставка 3.1. Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?

В настоящей вставке рассматриваются некоторые из возможных последствий более плоской кривой Филлипса для проведения денежно-кредитной политики. Однако в ней не предлагается конкретных решений — ее цель заключается только в том, чтобы рассмотреть некоторые вопросы, которые являются предметом дискуссий в настоящее время.

В последние два десятилетия многие центральные банки ввели таргетирование инфляции или аналогичные системы. Эти десятилетия, по крайней мере до начала Великой рецессии, были также одними из наименее проблематичных с макроэкономической точки зрения и характеризовались устойчивым экономическим ростом и длительными периодами подъема. Действительно, некоторые связывали годы Великой умеренности с улучшениями денежно-кредитной политики в этот период¹. И тому, что эти системы принимались общественностью, безусловно, способствовала их внешняя способность обеспечить стабильную инфляцию, низкую безработицу и устойчивый рост производства. Великая рецессия все это изменила.

Высказываются предположения о том, что, в особенности в нынешних экономических условиях, системы таргетирования инфляции могут быть менее чем оптимальными. В работе Wren-Lewis (2013) предполагается, что сочетание более плоской кривой Филлипса и постоянных шоков инфляции, не связанных с внутренними циклическими условиями, означает, что центральные банки в конечном счете будут стабилизировать инфляцию ценой экономического роста. Например, центральные банки могут перестать предоставлять стимулы для экономики, которая сталкивается с высокой инфляцией в связи с эффектами обменных курсов или циклических изменений цен на биржевые товары, несмотря на то, что безработица остается высокой, а также имеет место значительный экономический спад. Аналогичным образом, стабилизация инфляции может предполагать гораздо более серьезные сдвиги в экономической активности, чем в прошлом, поскольку более плоская кривая Филлипса означает, что центральные банки должны значительно изменить степень экономического спада для получения данного изменения инфляции. Эти соображения говорят о необходимости пересмотреть вопрос о том, как денежно-кредитная политика может вносить

оптимальный вклад в общее экономическое благосостояние в условиях, с которыми страны с развитой экономикой сталкиваются в настоящее время.

Однако при любом таком пересмотре необходимо четко сознавать, что стабильность инфляции и фиксированные ожидания имеют существенное значение для того, чтобы избежать повторения опыта 1970-х годов. Ключевой вопрос заключается в том, необходимо ли изменять основу денежно-кредитной политики для обеспечения большего соответствия задачи стабилизации инфляции задаче стабилизации объема производства.

Различные центральные банки уже приняли режимы «гибкого таргетирования инфляции», которые признают значение стабилизации объема производства, если это не противоречит их целевым показателям инфляции. Например, отклонение инфляции от целевого показателя может допускаться в течение длительных периодов, если она является результатом внешних или налоговых шоков. В той мере, в которой такие шоки в настоящее время более важны по сравнению с внутренними циклическими условиями, может быть приемлема дополнительная гибкость. Например, в странах со значительным экономическим спадом центральный банк может реагировать менее энергично, чем в прошлом, если инфляция временами поднимается выше целевого показателя, при условии, что ожидания остаются зафиксированными.

Другой подход заключается в том, чтобы сосредоточить внимание на показателях инфляции, отличных от индекса потребительских цен, которые более чутко реагируют на внутренние циклические условия. Например, целевые показатели могут определяться с точки зрения темпа роста доходов от трудовой деятельности за вычетом прироста производительности. Таким образом, денежно-кредитная политика должна быть более жесткой, когда аномальные повышения заработной платы сигнализируют о наличии узких мест на рынке труда. Предлагается также отводить более значимое место в денежно-кредитной политике инфляции цен на активы, учитывая значительный рост цен активов, происходивший в первом десятилетии 2000-х годов, и его роль в финансовом кризисе. Однако в работе Bernanke and Gertler (2000) указывается на непреднамеренные последствия, которыми может сопровождаться такой подход.

Более перспективным подходом было бы дополнение целевого показателя инфляции четким мандатом по стабилизации объема производства. В этой системе двойного мандата решения

Авторами настоящей вставки являются Дамиано Сандри и Джон Саймон.

¹См. Bernanke (2004) или Blanchard and Simon (2001).

Вставка 3.1 (окончание)

центральных банков основывались бы не только на их взглядах относительно инфляции, но и на прямых показателях объема производства и разрывов в уровне безработицы. Тогда у центральных банков стало бы больше возможностей, чтобы по своему усмотрению допускать колебания инфляции, если их преодоление усугубляло бы циклические спады. Ведутся дискуссии о том, совместим ли такой двойной мандат с таргетированием инфляции. В работе Bullard (2012) утверждается, что эти две задачи совместимы, и различия составляют лишь относительные веса,

которые присваиваются колебаниям инфляции и объема производства.

Центральные банки уже используют все имеющиеся в их распоряжении возможности гибкого реагирования на беспрецедентные обстоятельства после Великой рецессии. Однако изменения в динамике инфляции и глубокие проблемы в период после Великой рецессии могут означать, что существует необходимость в еще большей гибкости. В этой связи целесообразно задуматься о том, как можно улучшить основы политики в свете изменившихся обстоятельств.

Литература

- Abel, Andrew B., and Ben Bernanke, 2005, *Macroeconomics* (Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Addison Wesley, 5th ed.).
- Alesina, Alberto, and Lawrence H. Summers, 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, pp. 151–162.
- Ball, Laurence M., 2006, "Has Globalization Changed Inflation?" NBER Working Paper No. 12687 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , N. Gregory Mankiw, and David Romer, 1988, "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Tradeoff," *Brookings Papers on Economic Activity* No. 1, pp. 1–82.
- Bernanke, Ben S., 2004, "The Great Moderation," speech at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, February 20.
- , and Mark Gertler, 2000, "Monetary Policy and Asset Price Volatility," NBER Working Paper No. 7559 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beyer, Andreas, Vitor Gaspar, Christina Gerberding, and Otmar Issing, 2009, "Opting out of the Great Inflation: German Monetary Policy after the Breakdown of Bretton Woods," ECB Working Paper No. 1020 (Frankfurt: European Central Bank).
- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity* No. 1, pp. 135–64.
- Bullard, James, 2012, "Hawks, Doves, Bubbles and Inflation Targets," George S. Eccles Distinguished Lecture at Utah State University, April 16.
- Burns, Arthur, 1979, "The Anguish of Central Banking," Per Jacobsson Lecture, Belgrade, September 30.
- Clarida, Richard H., and Mark Gertler, 1997, "How the Bundesbank Conducts Monetary Policy" in *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, ed. by Christina D. Romer and David H. Romer (Chicago: University of Chicago Press), pp. 363–412.
- Dickens, T. Williams, Lorenz Goette, Erica L. Groshen, Steinar Holden, Julian Messina, Mark E. Schweitzer, Jarkko Turunen, and Melanie E. Ward, 2007, "How Wages Change: Micro Evidence from the International Wage Flexibility Project," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No. 2, pp. 195–214.
- European Central Bank, 2009, "Wage Dynamics in Europe: Final Report of the Wage Dynamics Network" (Frankfurt).
- Gaiotti, Eugenio, 2010, "Has Globalization changed the Phillips Curve? Firm-Level Evidence on the Effect of Activity on Prices," *International Journal of Central Banking*, Vol. 6, No. 1, pp. 51–84.
- Galí, Jordi, 2008, *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Gerberding, Christina, Franz Seitz, and Andreas Worms, 2005, "How the Bundesbank Really Conducted Monetary Policy," *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 16, No. 3., pp. 277–92.
- Klenow, Peter J., and Benjamin A. Malin, 2010, "Microeconomic Evidence on Price-Setting," NBER Working Paper No. 15826 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kocherlakota, Narayana, 2010, "Inside the FOMC," speech delivered in Marquette Michigan, August 17.
- Kuttner, Ken, and Tim Robinson, 2010, "Understanding the Flattening Phillips Curve," *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 21, No. 2, pp. 110–25.
- Levin, Andrew, and John B. Taylor, 2010, "Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation," NBER Working Paper No. 15630 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Meltzer, Allan H., 2009, *A History of the Federal Reserve*, Vol. 2 (Chicago: University of Chicago Press). <http://press.uchicago.edu/Misc/Chicago/520018.html>.
- Nelson, Edward, 2005, "Monetary Policy Neglect and the Great Inflation in Canada, Australia, and New Zealand," *International Journal of Central Banking*, Vol. 1(May), pp. 133–79.
- Orphanides, Athanasios, 2002, "Monetary-Policy Rules and the Great Inflation," *American Economic Review*, Vol. 92, No. 2, pp. 115–20.
- Schlesinger, Helmut, 1979, "Recent Experiences with Monetary Policy in the Federal Republic of Germany," in *Inflation, Unemployment, and Monetary Control*, ed. by K. Brunner and M. J. M. Neumann, supplement to *Kredit und Kapital* Vol. 5 (Berlin: Duncker and Humblot).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2007, "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money Credit and Banking*, supplement to Vol. 39, No. 1, pp. 3–33.
- Volcker, Paul A., and Toyoo Gyohten, 1992, *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership*, (New York: Times Books).
- Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Wren-Lewis, Simon, 2013, "Written Evidence on the Appointment of Dr Mark Carney as Governor of the Bank of England," House of Commons Treasury Committee, pp. 3–6. ([http://www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20\(2\).pdf](http://www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20(2).pdf)).
- Yellen, Janet L., 2012, "Perspectives on Monetary Policy," speech at the Boston Economic Club, June 6.

ПРОРЫВ ЗА ГРАНИЦЫ ДОСТИГНУТОГО: УДАСТЯ ЛИ ОН СЕГОДНЯШНИМ ДИНАМИЧНЫМ СТРАНАМ С НИЗКИМИ ДОХОДАМИ?

В последние двадцать лет заметно увеличилась частота ускорений роста в странах с низкими доходами (СНД), и эти периоды ускорения продолжались дольше, чем отмечавшиеся до 1990-х годов. Структура экономики не имела особого значения в качестве толчка для ускорений роста — они происходили как в богатых природными ресурсами СНД, так и в тех из них, где экономика была ориентирована на обрабатывающую промышленность. Очевидное сходство между недавними ускорениями роста и ускорениями до 1990-х годов заключается в том, что они были связаны с более высокими нормами инвестиций и национальных сбережений, а также с более активным ростом экспорта, что отличает переживавшие ускорение страны от тех СНД, которым не удалось добиться ускорения экономического роста, и подтверждает ключевую роль накопления капитала и интеграции торговли в процессе экономического развития. Однако недавние периоды ускорения отличаются от имевших место в прошлом в двух важных аспектах. Во-первых, сегодняшние динамичные СНД достигли высоких темпов роста без накопления макроэкономических дисбалансов — это проявляется в снижении инфляции, более конкурентоспособных обменных курсах и существенно меньшем накоплении государственного и внешнего долга. В случае богатых природными ресурсами СНД это объяснялось значительно большей опорой на прямые иностранные инвестиции (ПИИ). В других СНД высокие темпы роста были достигнуты, несмотря на более низкие, чем в предыдущем поколении, уровни инвестиций. Во-вторых, недавние периоды ускорения связаны с более высокими темпами проведения способствующих росту производительности структурных реформ и повышением качества институциональной среды. Например, в этих СНД отмечалось уменьшение бремени регулирования, совершенствование инфраструктуры, повышение уровня образования и рост политической стабильности. Для поддержания высоких темпов роста в сегодняшних динамичных СНД в дальнейшем потребуются решить множество непростых задач, в том числе связанных с концентрацией их экономического роста лишь в небольшом количестве секторов и необходимостью диверсификации их экономики, а также с обеспечением того, чтобы экономический рост вел к всеобъемлющему повышению уровня жизни. Тем не менее, если этим

Настоящую главу подготовили Джон Блудорн, Рупа Дуттагупта (руководитель группы), Хайме Гуахардо, Нкунде Мвасе, Шан Чен и Анхела Эспириту. Множество полезных предложений представили Эндрю Берг, Ромэн Дюваль, Эндрю Левин, Крис Папагеоргиу и Кэтрин Пагтилло.

странам удастся сохранить свой упрочившийся фундамент экономической политики и динамизм в проведении структурных реформ, они имеют большие шансы остаться на сформировавшейся траектории и избежать неблагоприятных поворотов экономической судьбы, от которых страдали многие динамичные СНД в прошлом.

Введение

В последние двадцать лет в СНД отмечается новый всплеск экономического развития (рис. 4.1). Начиная с 1990-х годов рост объемов производства на душу населения в этих странах снова увеличился. Более того, с начала XXI века они показывали более высокие темпы роста, чем страны с развитой экономикой, а со времени Великой рецессии даже обогнали другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны¹. Не может ли это быть началом новой эры роста и конвергенции СНД?

Однако для скептиков это напоминает ситуацию 1960-х и начала 1970-х годов, когда рост в СНД представлялся многообещающим, но затем не оправдал надежд, когда в 1980-х годах мировая экономическая ситуация заметно ухудшилась. Снижение экономического роста в СНД в 1980-х годах вызвало глубокий пессимизм в отношении их перспектив, и у многих возникли сомнения в том, что эти страны смогут избавиться от бедности и экономического отставания в условиях низкого качества их институциональной среды, посредственных результатов экономических реформ и проблем, связанных с проклятием природных ресурсов². Не является ли всплеск роста последнего времени еще одним таким дежавю?

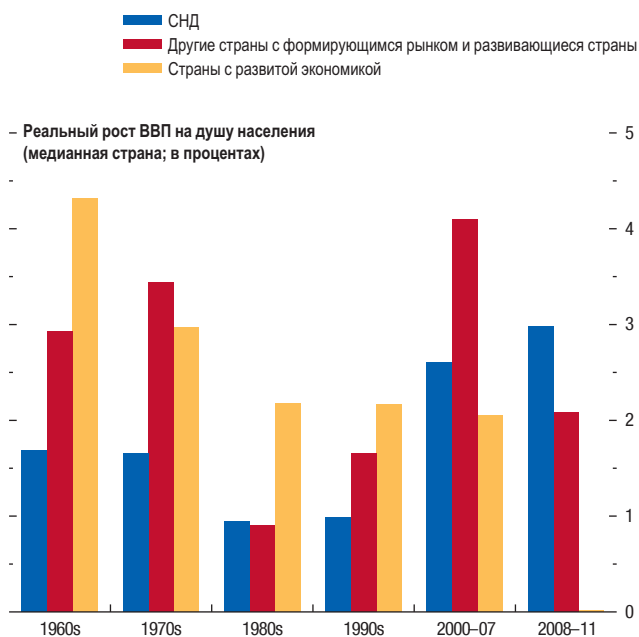
Настоящая глава проливает свет на описанные выше спорные вопросы, для чего проводится анализ ускорений роста в СНД за последние 60 лет и сопоставление ускорений роста, начавшихся в 1990-х годах, с ускорениями предыдущих десятилетий. Здесь оценивается, являются ли недавние ускорения менее уязвимыми, чем прошлым, и повышают ли они способность СНД сделать скачок и выбраться из бедности даже в условиях вялого

¹В некоторых исследованиях также отмечалась стойкость роста в СНД в последнее время. См. главы 2 и 3 докладов «Перспективы развития региональной экономики — Африка к югу от Сахары», соответственно, за октябрь 2008 года и апрель 2011 года.

²См. Pritchett (1997), Sachs and Warner (1997, 2001), Easterly and Levine (1997) и Rodrik (1999).

Рисунок 4.1. Экономические результаты стран с низкими доходами и других стран

В странах с низкими доходами (СНД) с 1990-х годов отмечалось существенное улучшение показателей функционирования экономики. С этого времени в медианной СНД повысился рост объема производства на душу населения. Сейчас он выше, чем медианный рост в других группах стран.



Источники: база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. Реальный ВВП на душу населения рассчитан по паритету покупательной способности. Медианный рост реального ВВП на душу населения в странах с развитой экономикой в период 2008–2011 годов близок к нулю (0,02 процентных пункта).

состояния мировой экономики. Более конкретно, данная глава отвечает на перечисленные ниже вопросы.

- Как соотносятся недавние периоды ускорения роста в СНД с такими ускорениями в прошлом? Мощнее ли они? Продолжались ли они дольше?
- Что изменилось в экономической и структурной ситуации и политике СНД, в которых с 1990-х годов начался всплеск роста, по сравнению с СНД, где такой всплеск происходил в прошлом? И в том, и в другом случае, что отличало СНД, где началось ускорение роста, от тех из них, где этого не произошло?
- Может ли исторический опыт указать на конкретные меры политики, которые могут помочь СНД запустить и поддержать ускорение роста?
- Какие ключевые уроки в области экономической политики можно вынести из этого для сегодняшних СНД?

В настоящей главе эти вопросы рассматриваются путем изучения характеристик ускорений роста в более чем шестидесяти СНД с 1950-х годов. Сначала определяются и выделяются периоды ускорения роста в СНД и проводится сравнение силы этих ускорений с историческими позициями. Затем используются статистические ассоциации и многомерные оценки, чтобы учесть различия в экономических условиях и мерах политики между СНД, где отмечались периоды ускорения роста с 1990-х годов, и теми СНД, где такие ускорения происходили в предыдущие периоды, а также между сегодняшними динамичными СНД и сопоставимыми странами, где ускорения роста не произошло. Затем анализ сосредоточивается на конкретных ситуациях в отдельных странах, чтобы вывести уроки для сегодняшних СНД. В заключение главы дается оценка экономических перспектив СНД.

Периоды ускорения роста в СНД в исторической перспективе

В этом разделе выделяются периоды ускорения роста в СНД в течение последних двадцати лет и проводится их сравнение с ускорениями, отмечавшимися ранее³. Ускорение роста определяется как повышение

³Везде в настоящей главе под экономическим ростом понимается рост реального ВВП на душу населения, скорректированного на ППС. Группа стран с развитой экономикой состоит из стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития по состоянию на 1990 год, за исключением Турции. Все остальные страны относятся к категории стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (СФРПС). На любой заданный момент времени СНД определяется как страна, где средний реальный объем производства на душу населения в течение предыдущих пяти лет был ниже, чем меняющийся с течением времени пороговый уровень низких доходов. Пороговый уровень низких доходов в 1990 году установлен на уровне нижнего 45-го перцентиля среднего объема производства на душу населения в СФРПС (примерно 2600 неизменных долларов США 2005 года с поправкой на ППС). Этот пороговый уровень экстраполируется назад и вперед с использованием средних темпов роста мирового объема производства на душу населения в течение 1950–2011 годов (примерно 2,3 процента в год), что дает пороговый уровень низких доходов

Таблица 4.1. Периоды ускорения роста в странах с низкими доходами, 1990–2011 годы

Структура экономики	Страна	Начало	Конец ¹	Продолжительность (лет) ²	Среднегодовые темпы роста реального ВВП на душу населения (в процентах) ³
Преимущественная роль сельского хозяйства	Судан	1994		18	4,62
	Руанда	1995		17	6,93
	Кыргызская Республика	1996	2008	13	3,65
	Либерия	1996	2002	7	17,54
	Нигерия ⁴	1996	2008	13	4,70
	Лаосская НДР ⁴	1999		13	6,10
	Сьерра-Леоне	2000		12	5,87
	Эфиопия	2004		8	7,09
	Либерия	2006		6	4,12
Преимущественная роль обрабатывающей промышленности	Шри-Ланка	1992	2000	9	4,39
	Йемен ⁴	1992	1998	7	5,12
	Камбоджа	1996		16	5,63
	Бангладеш	1997		15	3,93
	Таджикистан	1997	2007	11	6,20
	Индонезия ⁴	2000		12	3,76
	Молдова	2000	2008	9	6,00
	Шри-Ланка	2002		10	4,88
Преимущественная роль невозобновляемых природных ресурсов и лесного хозяйства	Азербайджан	1997	2010	14	11,97
	Чад	1997	2005	9	6,55
	Замбия	2000	2008	9	4,70
	Ангола	2002	2009	8	10,72
	Грузия	2002		10	6,28
	Гана	2002		10	4,59
	Монголия	2002	2008	7	6,22
	Узбекистан	2002		10	6,04
Прочие (не имеющие специализированной структуры экономики)	Мозамбик	1996		16	5,78
	Танзания	1997		15	4,10
	Афганистан	2002	2007	6	13,15
	Малави	2002		10	4,32

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице перечислены страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, имевшие реальный объем производства на душу населения (в неизменных долларах США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности) ниже меняющегося с течением времени порогового уровня на начало эпизода и показывавшие средний рост не ниже 3,5 процента в течение не менее пяти лет в любое время с 1990 года. Подробное описание того, как выведена классификация по структуре экономики, см. в приложении 4.1. Красным цветом обозначены страны, находившиеся на начало своего ускорения в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определение конфликта и источник данных о конфликтах см. в приложении 4.1.

¹В случае продолжавшихся в 2011 году периодов ускорения оставлено пустым.

²Для продолжавшихся в 2011 году периодов ускорения приведена продолжительность на 2011 год.

³Для продолжавшихся в 2011 году периодов ускорения использован средний рост по состоянию на 2011 год.

⁴Страны, которые также закономерно относятся к группе производителей преимущественно невозобновляемых природных ресурсов и продукции лесного хозяйства.

объема производства на душу населения в СНД, которое продолжается не менее пяти лет, и среднегодовые темпы роста реального объема производства на душу населения в течение этого периода составляют не менее 3,5 процента. Для выявления поворотных точек в годовых уровнях реального ВВП на душу населения, скорректированного на паритет покупательной способности (ППС), в период с 1950 по 2011 год использована методология, предложенная в работе Harding and Pagan (2002), и эта же методология использована для выявления периодов ускорения роста⁴. Пороговый уровень роста в 3,5 процента представляет 60-й процентиль

роста объема производства на душу населения во всех странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в последние двадцать лет и является стандартным пороговым уровнем, используемым в других исследованиях⁵. Окно в пять лет имеет достаточную протяженность, чтобы исключить единичные временные повышения роста объема производства на душу населения в пределах более коротких периодов. Совместное использование этих критериев дает 29 периодов ускорения роста в течение 1990–2011 годов

для каждого года. Для обеспечения того, чтобы на результатах не сказывались показатели очень мелких стран, в выборку не включаются страны, в которых средняя численность населения за 1950–2011 годы составляла менее 1 млн человек. Китай и Индия входят в число СФРПС, но не входят в СНД.

⁴Описание методологии см. в приложении 4.1.

⁵См. работы Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005) и Johnson, Ostry, and Subramanian (2007). Эмпирические результаты сохраняют свою значимость в случае модификаций определения низких доходов (например, фиксированный пороговый уровень для определения низких доходов) или критериев выделения ускорений роста (например, более высокий пороговый уровень роста или более продолжительный срок действия повышательной тенденции). Более подробно см. в приложениях 4.2 и 4.3.

Таблица 4.2. Периоды ускорения роста в странах с низкими доходами до 1990 года

Структура экономики	Страна	Начало	Конец ¹	Продолжительность (лет) ²	Среднегодовые темпы роста реального ВВП на душу населения (в процентах) ³
Преимущественная роль сельского хозяйства	Мавритания ⁴	1962	1976	15	7,95
	Нигерия ⁴	1969	1974	6	8,93
	Мали	1975	1986	12	4,00
	Лаосская НДР	1980	1986	7	5,43
	Лаосская НДР	1989	1997	9	4,28
Преимущественная роль обрабатывающей промышленности	Шри-Ланка	1966	1970	5	4,87
	Марокко ⁴	1967	1971	5	5,32
	Малави	1968	1978	11	5,24
	Зимбабве ⁴	1969	1974	6	9,09
	Марокко ⁴	1973	1977	5	7,33
	Таиланд	1973	1982	10	4,95
	Зимбабве ⁴	1978	1983	6	5,72
	Вьетнам	1981		31	4,89
Египет ⁴	1982	2010	29	4,19	
Преимущественная роль невозобновляемых природных ресурсов и лесного хозяйства	Замбия	1963	1968	6	6,69
	Индонезия	1964	1981	18	4,87
	Ботсвана	1966	1973	8	15,48
	Республика Конго	1978	1984	7	9,10
	Уганда	1988	1994	7	4,70
Прочие (не имеющие специализированной структуры экономики)	Таиланд	1959	1971	13	5,43
	Того	1963	1972	10	4,38
	Республика Конго	1964	1973	10	6,41
	Камерун	1968	1979	12	4,38
	Сьерра-Леоне	1968	1972	5	5,49
	Лесото	1972	1978	7	9,97
	Шри-Ланка	1972	1982	11	4,82
	Сьерра-Леоне	1981	1987	7	4,65
	Лесото	1985	1990	6	3,71
	Танзания	1985	1991	7	4,33
Мозамбик	1987	1991	5	4,19	
Отсутствуют данные	Болгария	1953	1988	36	5,28
	Камбоджа	1954	1963	10	3,58
	Марокко	1958	1964	7	8,69
	Малави	1960	1966	7	5,97
	Бурунди	1962	1973	12	3,81
	Танзания	1962	1975	14	3,76
	Гана	1968	1974	7	5,01
	Гаити	1973	1980	8	3,91
	Вьетнам	1975	1979	5	4,55
Камбоджа	1983	1988	6	6,32	

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице перечислены страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, имевшие реальный объем производства на душу населения (в неизменных долларах США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности) ниже меняющегося с течением времени порогового уровня на начало эпизода и показывавшие средний рост не ниже 3,5 процента в течение не менее пяти лет в любое время до 1990 года. Подробное описание того, как выведена классификация по структуре экономики, см. в приложении 4.1. Красным цветом обозначены страны, находившиеся на начало своего ускорения в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определение конфликта и источник данных о конфликтах см. в приложении 4.1.

¹В случае продолжавшихся в 2011 году периодов ускорения оставлено пустым.

²Для продолжавшихся в 2011 году периодов ускорения приведена продолжительность на 2011 год.

³Для продолжавшихся в 2011 году периодов ускорения использован средний рост по состоянию на 2011 год.

⁴Страны, которые также закономерно относятся к группе производителей преимущественно невозобновляемых природных ресурсов и продукции лесного хозяйства.

(таблица 4.1) и 41 эпизод в предыдущие десятилетия (таблица 4.2)⁶.

⁶Некоторые из этих эпизодов начинались после серьезных внутренних или внешних конфликтов, и такие эпизоды не включены в анализ (определение постконфликтного ускорения роста см. в приложении 4.1). Однако результаты сохраняют свою значи-

мость даже при включении в анализ постконфликтных случаев. Отметим также, что некоторые из эпизодов в таблицах 4.1 и 4.2 могли бы считаться эпизодами большей продолжительности, если исключить короткие перерывы между эпизодами в одной и той же стране. Эмпирические результаты, представленные в данной главе, в целом не меняются в случае использования альтернативного определения ускорений роста, где допускаются такие перерывы. Более подробно см. приложения 4.2 и 4.3.

С 1990 года увеличилась частота наблюдений, в которых в СНД начинался или продолжался период ускорения роста. На панели 1 рис. 4.2 показано количество и доля СНД, в которых начиналось ускорение роста в каждом из годов, и эти данные подтверждают увеличение этой частоты с конца 1990-х годов.

На панели 2 показано общее количество и доля СНД, в которых либо начиналось, либо сохранялось ускорение роста. Здесь видны две волны ускорений: одна с середины 1960-х годов до начала 1970-х годов и другая, начинающаяся в 1990-х годах. Частота ускорений роста снизилась после 2008 года, что частично объясняется цензурированием данных, а также уменьшением доли СНД, в которых сохранялось ускорение роста⁷. Тем не менее, несмотря на Великую рецессию, в 2011 году в трети СНД по-прежнему продолжались периоды ускорения, тогда как в 1980-х годах этот показатель составлял в среднем 20 процентов.

Начиная с 1990-х годов периоды ускорения характеризовались большей продолжительностью, чем аналогичные эпизоды предыдущего поколения (рис. 4.2, панель 3). В последние двадцать лет медианная продолжительность составляла 9 лет в случае эпизодов роста, которые уже завершились, и 12 лет в случае эпизодов, которые в 2011 году еще не закончились. До 1990 года медианная продолжительность ускорения составляла семь лет. Медианный рост объема производства на душу населения в рамках закончившихся и продолжающихся ускорений последних двадцати лет составлял 6¼ процента и 5¼ процента, соответственно, по сравнению с примерно 5 процентами в случае ускорений до 1990 года.

Мировая ситуация способствовала возникновению ускорений роста в СНД, но, очевидно, действовали и другие факторы. На рис. 4.3 представлена динамика мирового экономического роста, реальных процентных ставок в США (в качестве представительного показателя мировых процентных ставок) и улучшения условий торговли — факторов, лежавших в основе ускорений роста в СНД до и после 1990-х годов. Каждый мировой показатель представлен тремя значениями: своим средним уровнем в течение пяти лет до ускорения, в течение пяти лет после начала ускорения и в течение периода с шестого по десятый год после начала ускорения⁸. По сравнению с ускорениями до 1990 года недавние периоды ускорения начинались в условиях более слабого мирового экономического роста и более высоких мировых процентных ставок. Однако мировой экономический рост и ситуация с процентными ставками, как правило, улучшались после начала ускорений роста

⁷В силу принятого критерия, согласно которому ускорение роста должно продолжаться не менее пяти лет, невозможно выделить новые ускорения роста, которые начались после 2007 года.

⁸Мировой рост и процентные ставки представлены отклонениями от своих средних значений за весь период выборки (1950–2011 годы).

Рисунок 4.2. Частота новых и текущих ускорений роста в странах с низкими доходами

В середине 1990-х годов увеличилась доля стран с низкими доходами (СНД), в которых начались и продолжались периоды ускорения роста. Кроме того, почти в трети СНД периоды ускорения продолжались в 2011 году, несмотря на замедление мировых темпов роста с начала Великой рецессии. В среднем ускорения роста в последние двадцать лет были несколько активнее и продолжительнее, чем соответствующие периоды до 1990-х годов.



Источники: база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

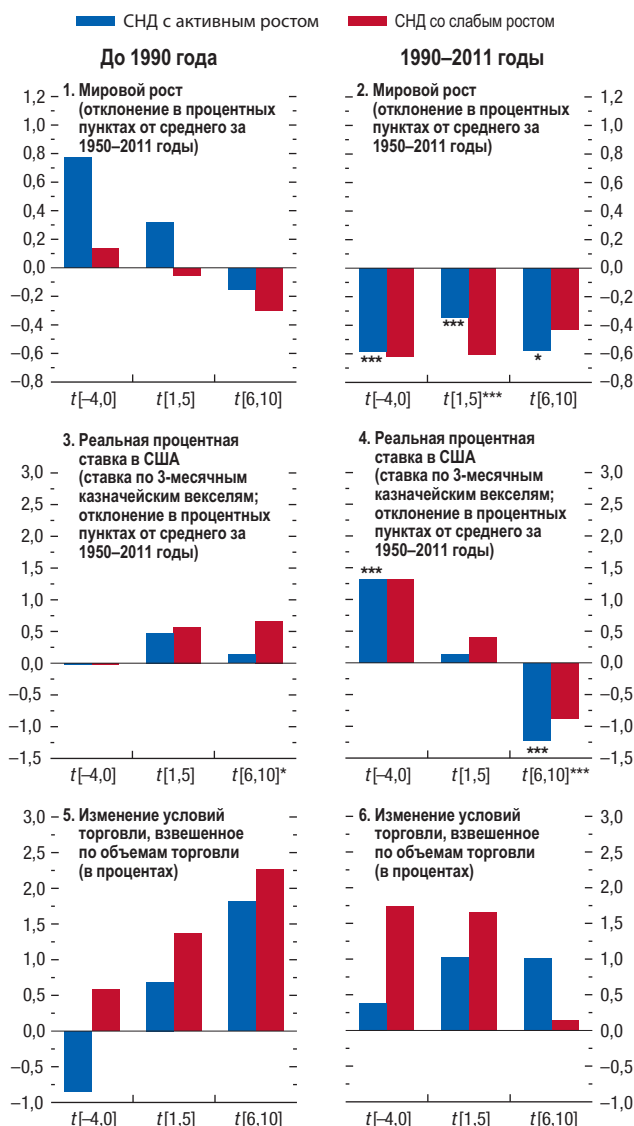
Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. Определения новых и продолжающихся периодов ускорения роста см. в тексте.

¹Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану в каждой группе; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили. Расстояние до черных линий (прилегающие значения) сверху и снизу прямоугольников указывает на широту распределения в рамках соответствующего поколения, не включая редкие сильно выделяющиеся значения.

²Эпизоды до 1990 года включают один продолжающийся период ускорения роста (Вьетнам с 1981 года).

Рисунок 4.3. Экономическая ситуация в мире, стоящая за ускорением роста в странах с низкими доходами
(Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Мировой экономический рост и мировые процентные ставки, как правило, улучшались в результате ускорений роста в текущем поколении, тогда как эпизоды ускорения предыдущего поколения были слабее. Условия торговли в обоих поколениях, как правило, менялись в положительную сторону.



Источники: Haver Analytics; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. СНД — страны с низкими доходами. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождения в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождения в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

текущего поколения, тогда как в ускорениях предыдущего поколения происходило их ухудшение. Изменение условий торговли до начала ускорений роста также было более благоприятным в первом случае, чем во втором, хотя в обоих случаях это изменение после начала ускорения было положительным. При этом СНД, где не происходило ускорения роста, находились в тех же мировых экономических условиях, как и страны, где такое ускорение имело место, а это означает, что на возникновении ускорения роста в СНД также сказываются условия и экономическая политика внутри страны.

Возникновение периода ускорения роста оборачивается долгосрочным приростом объема производства на душу населения. Из рис. 4.4 видно, что СНД, которым удалось добиться ускорения роста, как правило, в годы после такого ускорения оставались на более высокой траектории динамики объема производства на душу населения⁹. В текущем поколении ускорений объем производства на душу населения увеличился на 60 процентов за 10 лет с начала ускорения по сравнению с примерно 15 процентами в случае СНД с более низкими темпами роста (рис. 4.4, панель 1). Что касается динамичных СНД предыдущего поколения, объем производства на душу населения, как правило, повышался на 50 процентов за 10 лет после начала ускорения и удваивался в течение 25 лет (рис. 4.4, панели 2 и 3).

СНД, в которых отмечалось ускорение роста, имели самую разнообразную структуру экономики — некоторые из них имели богатые природные ресурсы, другие характеризовались ориентацией на обрабатывающей промышленности. То же можно сказать о сопоставимых с ними странах, где не было ускорения роста. В текущем поколении ускорений богатые природными ресурсами СНД показывали особенно хорошие результаты — их ВВП на душу населения, как правило, увеличивался на 80 процентов за 10 лет, но многие из сопоставимых с ними стран, имеющих богатые природные ресурсы, не смогли добиться всплеска роста (рис. 4.5, панели 1 и 2). Среди динамичных СНД до 1990 года богатые природными ресурсами СНД обычно показывали высокие результаты в течение первых 10 лет после начала ускорения, но затем их перегоняли другие СНД (рис. 4.5, панель 3). Среди стран с низкими показателями роста в рамках прошлых эпизодов богатые природными ресурсами СНД характеризовались самыми низкими темпами роста (рис. 4.4, панель 4)¹⁰. Динамичные

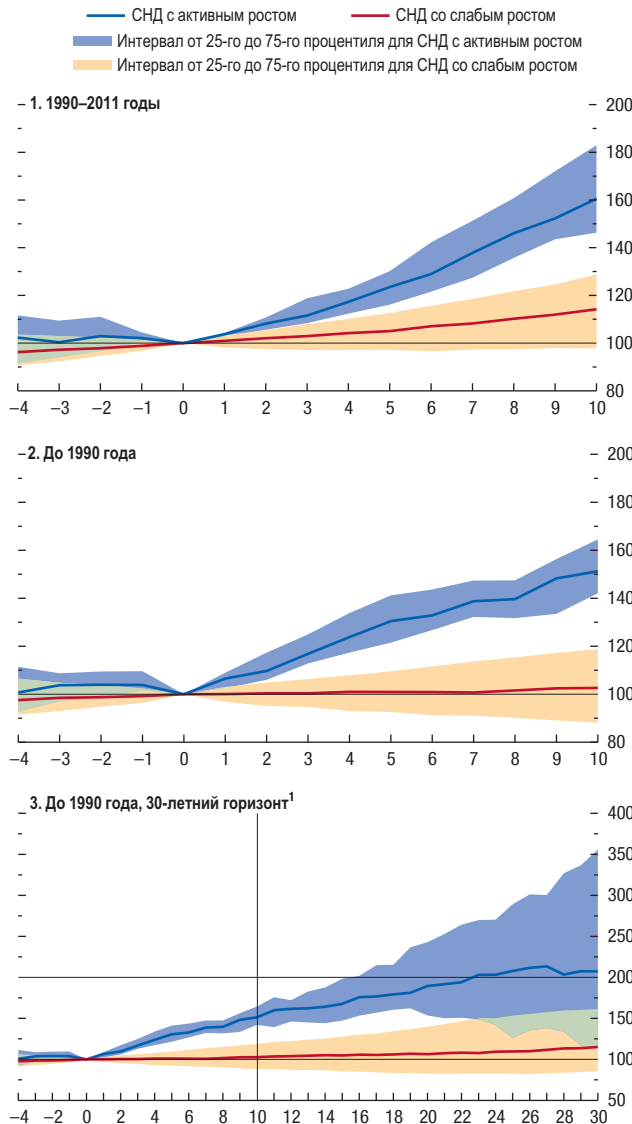
⁹На рис. 4.4 год до начала каждого ускорения роста представлен как нулевой. Контрольная группа включает пары стран-лет для СНД, где не было нового или продолжающегося ускорения роста в годы, в которые динамичные СНД характеризовались всплеском роста.

¹⁰Низкие показатели богатых природными ресурсами стран в предыдущие десятилетия подтверждают общепринятое мнение в отношении непреднамеренных последствий изобилия природных ресурсов, так называемого проклятия природных ресурсов, проявляющегося в голландском синдроме, стремлении к извлечению ренты и политических режимах, ориентированных на природные ресурсы (IMF, 2012b; Iimi, 2007). Наиболее поразительным является

Рисунок 4.4. Реальный объем производства на душу населения после начала ускорения роста в странах с низкими доходами

(Медианная страна, показатель нормализован к 100 в $t = 0$, год перед началом эпизода активного или слабого роста; на оси X представлены годы)

Объем производства на душу населения, как правило, оставался на более высокой траектории в случае стран с низкими доходами, которым удалось добиться ускорения роста, по сравнению с теми странами, которым этого не удалось. Он обычно увеличивался на 60 процентов за 10 лет с начала ускорения роста в текущем поколении динамичных СНД и на 50 процентов в предыдущем поколении. Для сравнения, в СНД, где не было ускорения роста, это увеличение составляло меньше, чем 15 процентов в текущем поколении и менее 5 процентов в предыдущем поколении. Целый ряд динамичных СНД в предыдущем поколении столкнулся с поворотом вспять тенденции роста объема производства на душу населения в течение 20 лет после начала эпизода ускорения.

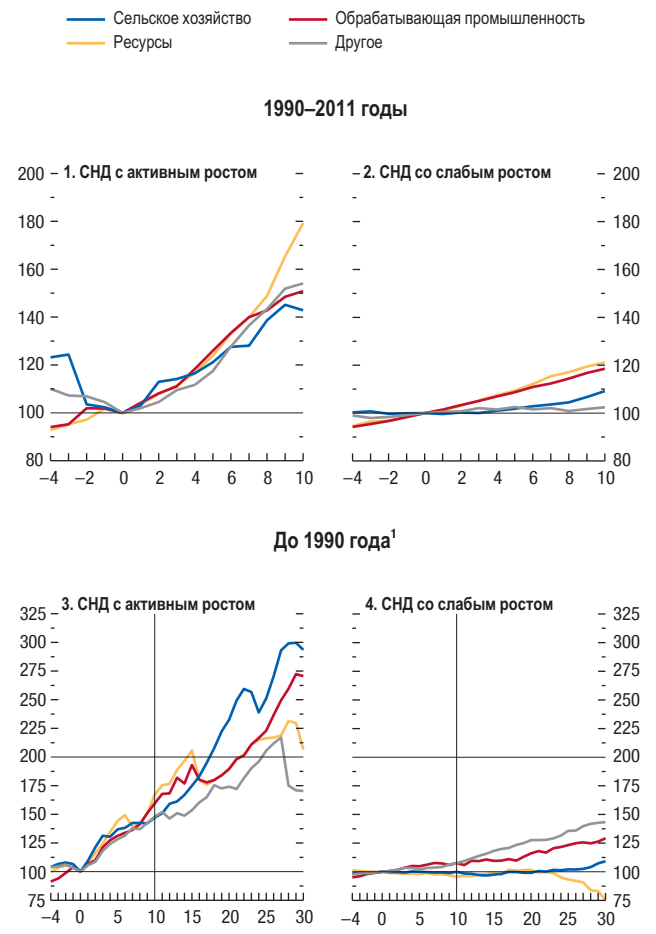


Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1.
¹Вертикальная линия указывает на 10-летний горизонт.

Рисунок 4.5. Структура экономики и реальный объем производства на душу населения после начала ускорения роста в странах с низкими доходами

(Медианная страна, показатели нормализованы к 100 в $t = 0$, год перед началом эпизода активного или слабого роста; на оси X представлены годы)

Структура экономики оказывала меньшее влияние в случае недавних ускорений роста, хотя богатые природными ресурсами страны с низкими доходами (СНД) обычно характеризовались более высоким ростом, чем другие страны. В предыдущем поколении богатые природными ресурсами СНД также показывали одни из самых лучших результатов в течение первых 10 лет после начала ускорения, но затем их перегоняли другие СНД. Среди стран с низкими показателями роста в рамках прошлых эпизодов богатые природными ресурсами СНД характеризовались самыми низкими темпами роста.



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1.
¹Вертикальная линия указывает на 10-летний горизонт.

СНД, ориентированные на обрабатывающую промышленность, показывали 50-процентное увеличение ВВП на душу населения через 10 лет после начала ускорения роста как в текущем поколении таких ускорений, так и в предыдущем поколении. Однако многие сопоставимые ориентированные на обрабатывающую промышленность страны оказались не в состоянии добиться ускорения роста.

История содержит предостережение для сегодняшних СНД. Во-первых, многие динамичные в настоящее время СНД также показывали динамизм в прошлом, что поднимает вопросы о том, изменились ли принципиальным образом факторы уязвимости этих СНД. Во-вторых, почти одна треть предыдущих периодов ускорения роста закончилась валютным, долговым или банковским кризисом (таблица 4.3). Хотя до настоящего момента отмечалось меньше случаев завершения недавних ускорений кризисом (менее 15 процентов), их дальнейшие перспективы остаются неопределенными. И наконец, на рис. 4.4, панель 3, показано, что темпы роста в предыдущем поколении ускорений замедлялись после 10 лет с их начала и что объем производства на душу населения динамичных СНД в нижнем квартале распределения начинал характеризоваться обратным уменьшением достигнутого прироста в течение 20-ти лет после начала ускорения. Подвержено ли текущее поколение ускорений опасности подобного поворота тенденции? Этот вопрос рассматривается в следующем разделе.

Внутренние факторы — роль экономической и структурной политики и институциональной системы

В этом разделе, опираясь на исследования по вопросам роста и развития, предлагаются ответы на два ключевых вопроса относительно характера ускорений роста в СНД. Во-первых, связано ли ускорение роста с активным ростом инвестиций? Идея, что инвестиции играют ключевую роль в стимулировании роста в развивающихся странах, имеет долгую историю¹¹. Во-вторых, высока ли вероятность стойкого сохранения стратегии роста? Даже при значительных инвестициях рост может прекратиться, если инвестиции не финансируются устойчивым в долгосрочном плане образом (и создают макроэкономические дисбалансы) или если они не являются продуктивными. Таким образом, чтобы катализировать ускорение и поддерживать его, активный рост инвестиций должен сопровождаться такими мерами политики, которые не вызывают макроэкономической уязвимости, и такими реформами и институциональными

тот факт, что группе богатых природными ресурсами СНД удалось преодолеть это проклятие и добиться ускорения роста.

¹¹См., например, в числе прочих, работы Rostow (1956) и Rosenstein-Rodan (1943).

Таблица 4.3. Кризисы и окончание периода ускорения роста в странах с низкими доходами, 1970–2011 годы

Страна	Начало ускорения	Конец ускорения	Кризис ¹
Индонезия	1964	1981	1979 (валютный)
Таиланд	1973	1982	1983 (банковский)
Мали	1975	1986	1987 (банковский)
Вьетнам	1975	1979	1981 (валютный)
Республика Конго	1978	1984	1986 (долговой)
Зимбабве	1978	1983	1983 (валютный)
Лаосская НДР	1980	1986	1997 (валютный)
Сьерра-Леоне	1981	1987	1989 (валютный)
Индонезия	1983	1997	1997 (банковский)
			1998 (валютный)
			1999 (долговой)
Танзания	1985	1991	1990 (валютный)
Уганда	1988	1994	1994 (банковский)
Лаосская НДР	1989	1997	1986 (валютный)
Йемен	1992	1998	1996 (банковский)
Нигерия	1996	2008	2009 (банковский)
Замбия	2000	2008	2009 (валютный)
Монголия	2002	2008	2008 (банковский)

Источники: Laeven and Valencia (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Красным цветом обозначены страны, находившиеся на начало своего ускорения в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определение конфликта и источник данных о конфликтах см. в приложении 4.1.

¹Здесь показаны эпизоды ускорения роста, если их последний год совпал с финансовым кризисом, финансовый кризис произошел в предыдущие два года или финансовый кризис имел место в последующие два года. Финансовый кризис представляет собой банковский кризис, валютный кризис или кризис суверенного долга из работы Laeven and Valencia (2012). В период 1970–1989 годов 32 процента периодов ускорения роста (закончившихся или продолжавшихся) были связаны с финансовым кризисом вблизи их окончания. В период 1990–2011 годов соответствующая доля составляла всего 14 процентов.

механизмами, которые способствуют повышению производительности и конкурентоспособности¹². Исходя из этого в настоящем разделе приводятся данные о различиях в экономических условиях между недавними ускорениями роста в СНД и такими ускорениями, происходившими до 1990-х годов. Однако все стандартизованные факты основаны на корреляциях и подлежат трактовке как ассоциирующиеся с ускорениями роста, а не как движущие силы ускорений роста.

Хотя и текущее, и предыдущее поколения ускорений совпадали с активным ростом инвестиций, они существенно различались в том, как финансировался разрыв между сбережениями и инвестициями. Ускорения роста обоих поколений коррелировали с более высокими уровнями инвестиций и нормами национальных сбережений по сравнению с ситуацией в СНД, в которых не удавалось добиться ускорения роста (рис. 4.6, панели 1–4). Кроме того, дефициты счета текущих операций в целом имели близкие величины в обоих поколениях (рис. 4.6, панели 5 и 6). Однако в текущем поколении ускорений за счет потоков ПИИ финансировалась более

¹²См. работы Commission on Growth and Development (2008), Spence (2011), Lin (2011) и Rodrik (2003).

значительная доля дефицитов счета текущих операций, чем в предыдущем поколении. Поток ПИИ также резко увеличивался после начала ускорения в текущем поколении динамичных СНД, в отличие от СНД со слабыми показателями роста и в отличие от предыдущего поколения динамичных СНД (рис. 4.6, панели 7 и 8)¹³.

Недавние ускорения роста в СНД поддерживались резким снижением уровней государственного и внешнего долга, что частично объяснялось их большей опорой на ПИИ, а также корректировкой политики, проведенной для получения права на облегчение бремени задолженности (рис. 4.7, панели 1–4). В текущем поколении динамичных СНД в течение 10 лет после начала ускорения государственный долг уменьшился с более 90 процентов ВВП до 44 процентов ВВП, а внешний долг сократился с более 70 процентов ВВП до примерно 44 процентов. Даже если исключить из выборки страны, пользовавшиеся мерами по облегчению бремени задолженности, общая тенденция уменьшения внешнего и государственного долга в течение 10 лет после начала ускорения роста сохраняется¹⁴.

Большая опора на ПИИ и более высокая дисциплина в области макроэкономической политики способствовали достижению столь же высоких темпов роста, но при более низкой инфляции после начала ускорения по сравнению с динамичными СНД в предыдущем поколении (рис. 4.7, панели 5 и 6). В последнем случае государственный и внешний долг до ускорения роста находились на уровне 40 и 33 процентов ВВП, соответственно, но в течение 10–20 лет после начала ускорения более чем удваивались, и кроме того, обычно отмечалось повышение инфляции.

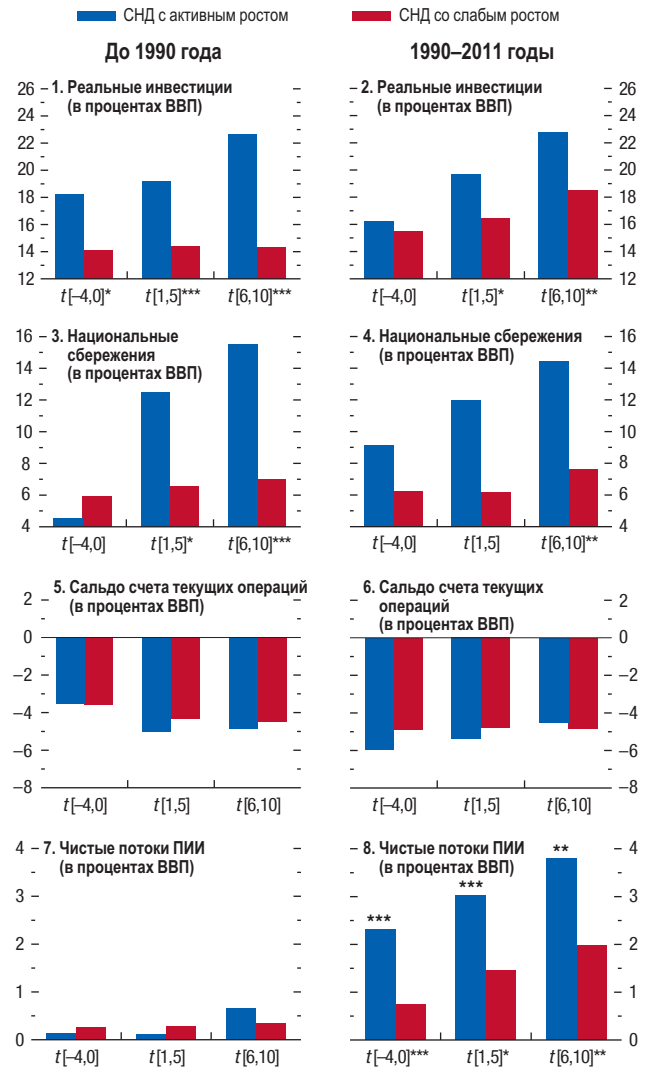
Нет убедительных свидетельств того, что недавние ускорения роста сопровождалось увеличением финансовых дисбалансов. Отношение кредита к ВВП в недавних ускорениях в большинстве случаев постепенно повышалось, подтверждая симбиотическую связь между финансовым посредничеством и ростом (рис. 4.7, панели 7 и 8). При этом отношение кредита к ВВП в динамичных СНД текущего поколения было ниже, чем в СНД с более низкими темпами роста и чем в СНД, в которых отмечалось ускорение роста в предыдущем поколении¹⁵.

Конкурентоспособность и рост экспорта являются важными факторами для ускорений роста в СНД. Как

Рисунок 4.6. Инвестиции и финансирование в странах с низкими доходами

(Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Динамичные страны с низкими доходами (СНД) в обоих поколениях, как правило, пережили резкое повышение норм инвестиций и сбережений в период ускорения роста и после него. Однако текущее поколение динамичных СНД характеризовалось значительно большей долей потоков прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в качестве источника финансирования дефицитов счета текущих операций, чем СНД с более низким ростом и чем предыдущее поколение динамичных СНД.



Источники: база данных МВФ «Статистика платежного баланса»; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ. Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождения в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождения в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

¹³Исключительно сильное увеличение притока ПИИ в СНД также отмечалось и в других исследованиях (см. Dabla-Norris et al., 2010). Однако, как показано ниже, в случае ориентированных на обрабатывающую промышленность СНД, хотя уровни ПИИ в текущем поколении и превышали соответствующие уровни в предыдущих поколениях, они не показывали резкого повышения после начала ускорения роста. Доля иностранной помощи в ВВП также выше в нынешнем поколении динамичных СНД, чем в предыдущем поколении.

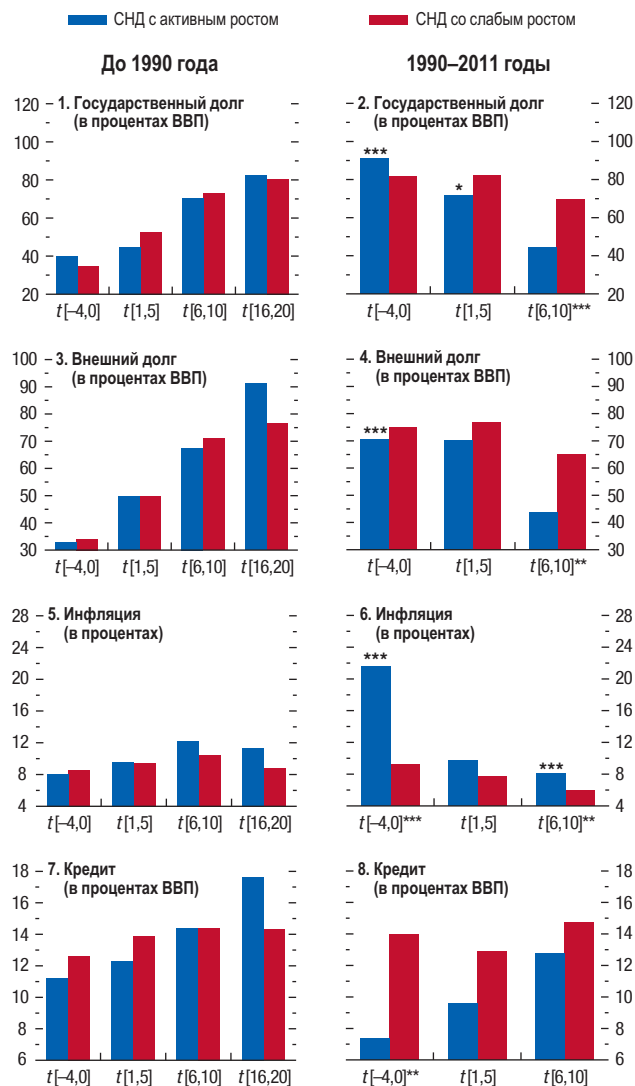
¹⁴См. приложение 4.2.

¹⁵Вследствие ограниченности данных не было возможности оценить другие аспекты финансовой стабильности, касающиеся пруденциального надзора и регулирования или использования мер макропруденциальной политики.

Рисунок 4.7. Макроэкономическая ситуация в странах с низкими доходами

(Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Недавние ускорения роста характеризовались резким снижением уровней государственного и внешнего долга и инфляции. Периоды ускорения предыдущего поколения, наоборот, как правило, характеризовались ухудшением макроэкономической ситуации.



Источники: Abbas et al. (2010); база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. СНД — страны с низкими доходами. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождения в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождения в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах каждой группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

сегодня, так и в предыдущем поколении, СНД с ускорением роста характеризовались более активным увеличением экспорта, чем СНД с более низкими темпами роста (рис. 4.8, панели 1 и 2). Для сегодняшних ускорений в СНД обычно характерна более широкая географическая диверсификация экспорта, что может быть одной из причин, почему им удалось поддерживать активный рост экспорта (при быстром росте в СФРРС, таких как Китай и Индия), несмотря на вялость роста в странах с развитой экономикой (рис. 4.8, панели 3 и 4)¹⁶. Однако увеличение открытости по отношению к другим СФРРС также означает большую подверженность рискам для роста в последних и сопутствующим рискам для цен на биржевые товары.

В связи с вышесказанным структура экспорта также была более диверсифицированной в динамичных СНД обоих поколений, чем в аналогичных странах со слабым ростом, однако за 10 лет после начала ускорения в текущем поколении тенденция диверсификации сменилась на обратную (рис. 4.8, панели 5 и 6). Увеличение концентрации экспорта после начала ускорения частично связано с повышением специализации на связанной с биржевыми товарами деятельности в СНД, в которых были открыты природные ресурсы. Учитывая потенциальные факторы риска вследствие такой концентрации на узком спектре продукции, в том числе в связи с большей подверженностью неблагоприятным внешним потрясениям и ограниченными возможностями перехода на продукцию более высокого качества, для повышения устойчивости сегодняшних ускорений в СНД потребуются постоянная диверсификация экономики и экспорта¹⁷.

Как представляется, в случае недавних ускорений роста в СНД улучшению ситуации с экспортом также способствовал уровень реального обменного курса. В этих эпизодах реальные обменные курсы относительно доллара США, как правило, снижались в течение пятилетних периодов до ускорения роста и в его начале, но затем отмечалось давление в сторону их повышения в течение периода с 6 по 10 год после начала ускорения (рис. 4.8, панели 7 и 8)¹⁸. Однако реальный обменный курс был обычно примерно на 25–30 процентов ниже, чем его долгосрочный уровень с поправкой

¹⁶В работе Dabla-Norris, Espinoza, and Jahan (2012) обнаружено, что в последние тридцать лет резко увеличился экспорт из СНД в страны с формирующимся рынком. В этой работе делается заключение, что Китай и Индия превратились в значимые объекты для экспорта СНД из всех регионов, тогда как на другие страны с формирующимся рынком, такие как Бразилия, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Турция и ЮАР, приходится крупная доля регионального экспорта СНД.

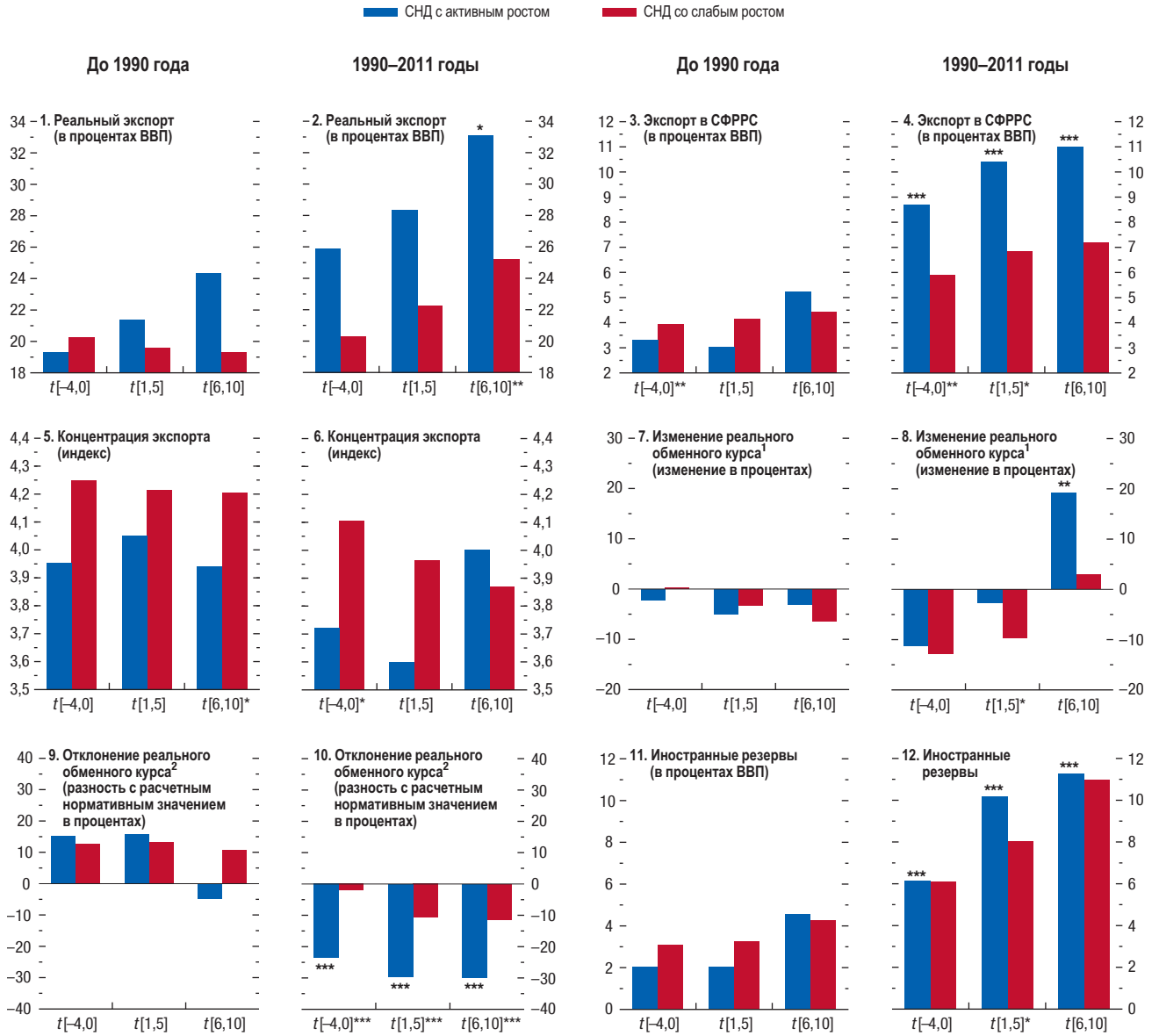
¹⁷См., например, работы Hausmann, Rodriguez, and Wagner (2006) и Parageorgiou and Spatafora (2012), в которых рассматриваются выгоды экономической диверсификации.

¹⁸Реальный эффективный валютный курс не показан, поскольку данные о нем есть по меньшему количеству СНД. В случае тех стран, по которым есть данные о РЭВК, наблюдаемая его динамика оказывается близкой к динамике реального обменного курса относительно доллара США.

Рисунок 4.8. Внешняя конкурентоспособность, увеличение экспорта и диверсификация в странах с низкими доходами
(Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

В текущем и предыдущем поколениях ускорений динамичные страны с низкими доходами (СНД) показывали более значительный рост экспорта, чем страны с более слабыми экономическими результатами. Сегодняшние динамичные СНД, как правило, характеризовались более сильными торговыми связями с другими странами с формирующимся рынком и развива-

ющимися странами (СФРПС), и их эпизоды ускорения роста начинались с более диверсифицированным экспортом, хотя впоследствии обычно отмечалось обратное снижение степени диверсификации. Кроме того, сегодняшние динамичные СНД также имеют более низкие обменные курсы и более значительные накопленные иностранные резервы.



Источники: база данных МВФ «Статистика географической структуры торговли»; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; Papageorgiou and Spatafora (2012); Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ. Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождения в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождения в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

¹Изменение реального обменного курса представляет собой процентное изменение среднего за пять лет реального обменного курса относительно доллара США за пятилетний период.

²Отклонение реального обменного курса представляет собой остаточную величину из линейной регрессии логарифма реального обменного курса относительно доллара США по разности в производительности между страной и США, представительным показателем которой служит разность в доходах на душу населения.

на производительность (рис. 4.8, панели 9 и 10). Это означает, что рассматриваемые динамичные СНД были в состоянии поддерживать конкурентоспособность своих цен¹⁹. В этом отношении полезную роль могло играть более значительное накопление иностранных резервов (рис. 4.8, панели 11 и 12). В случае ускорений до 1990 года динамика реального обменного курса не сильно отличалась в периоды до и после начала ускорения, но сам курс оказывался на 10–15 процентов выше, чем его долгосрочный уровень с поправкой на производительность до пятого года после начала ускорения. Это могло быть связано с более слабыми макроэкономическими условиями в сочетании с привязками обменных курсов²⁰.

Ускорения роста в СНД, как правило, сопровождались улучшением делового климата и ростом производительности, причем в значительно большей степени в случае последнего поколения ускорений, чем в предыдущем поколении. Динамичные СНД в обоих поколениях обычно имели меньший размер сектора государственного управления, более низкие барьеры, создаваемые регулированием (представительным показателем которых является уровень регулирования коммерческой деятельности, рынков труда и кредита), лучшую инфраструктуру и более высокий уровень развития человеческого капитала (представительным показателем которого является количество лет формального образования), чем СНД с более низкими темпами роста (рис. 4.9, панели 1–8). В случае недавних ускорений размер сектора государственного управления и уровень барьеров, создаваемых регулированием, продолжали снижаться после начала ускорения, а качество инфраструктуры и уровень образования продолжали повышаться, тогда как в предыдущем поколении эти показатели, за исключением образования, оставались на том же уровне или ухудшались²¹.

¹⁹Показатель уровня долгосрочного реального обменного курса рассчитывался по методике работы Rodrik (2008). Для этого оценивается регрессия реального обменного курса страны (измеряемого отношением уровня цен к уровню цен в США) по показателю, представленному отношением ее реального ВВП на душу населения к соответствующему показателю для США. Полученное из данной регрессии прогнозное значение реального обменного курса является долгосрочным уровнем реального обменного курса, а разность между прогнозным и фактическим реальным обменным курсом представляет степень завышения курса. См. также работу Johnson, Ostry, and Subramanian (2007).

²⁰Среди динамичных СНД текущего поколения также обнаруживается намного меньшая доля фиксированных курсов и жестких привязок, чем в случае СНД с низкими темпами роста и динамичных СНД предыдущего поколения. В случае последних возможно, что режимы фиксированного обменного курса в сочетании с факторами макроэкономической уязвимости, в том числе растущим инфляционным давлением, вели к наблюдавшемуся завышению курса.

²¹В работе Aiyar et al. (2013) обсуждается положительная связь между ухудшением этих показателей и замедлением экономического роста в странах со средними доходами; это свидетельствует о том, что способствующие повышению производительности структурные реформы важны не только для СНД.

Если рассмотреть роль социальных и политических институтов в качестве факторов, лежащих в основе ускорений роста, наши заключения указывают на то, что сегодняшние динамичные СНД показывали лучшие результаты по этим институциональным показателям, чем СНД с низкими темпами роста и динамичные СНД до 1990-х годов. В исследованиях последнего времени подчеркивается центральная роль экономических и политических институтов в объяснении того, почему некоторым странам удается выйти из бедности и поддерживать высокие темпы роста, а другим нет²². Мы проводим анализ динамики экономической и политической включенности широких слоев населения, представительным показателем которой служит степень неравенства доходов и степень контроля над исполнительной властью, соответственно (рис. 4.9, панели 9–12). Недавние ускорения роста характеризуются меньшим неравенством доходов, которое обычно было выше в предыдущем поколении ускорений. Политические институты также прочнее в текущем поколении ускорений, что, возможно, является следствием завершения конфликтов или повышения уровня демократии во многих динамичных СНД в последние годы.

Хотя характер ускорений у динамичных СНД в целом является сходным, независимо от структуры их экономики, обнаруживаются некоторые различия в характеристиках инвестиций и их финансирования (рис. 4.10)²³. В случае богатых природными ресурсами динамичных СНД темпы инвестиций резко увеличивались в период вблизи ускорения роста в обоих поколениях (рис. 4.10, панели 1 и 2). Нормы сбережений также повышались, но в меньшей степени, чем нормы инвестиций, что вело к дефициту счета текущих операций в обоих поколениях (рис. 4.10, панели 3 и 4). Этот дефицит был несколько крупнее в текущем поколении, но это с избытком компенсировалось чистым притоком ПИИ (рис. 4.10, панели 5 и 6). При этом в предыдущем поколении на потоки ПИИ приходилось менее 50 процентов дефицита счета текущих операций после начала ускорения. Текущее поколение также характеризовалось значительно большей долей иностранной помощи (рис. 4.10, панели 7 and 8). Таким образом, эти СНД были в состоянии противодействовать накоплению внешнего долга после начала ускорения (рис. 4.10, панели 9 и 10). Богатые природными ресурсами

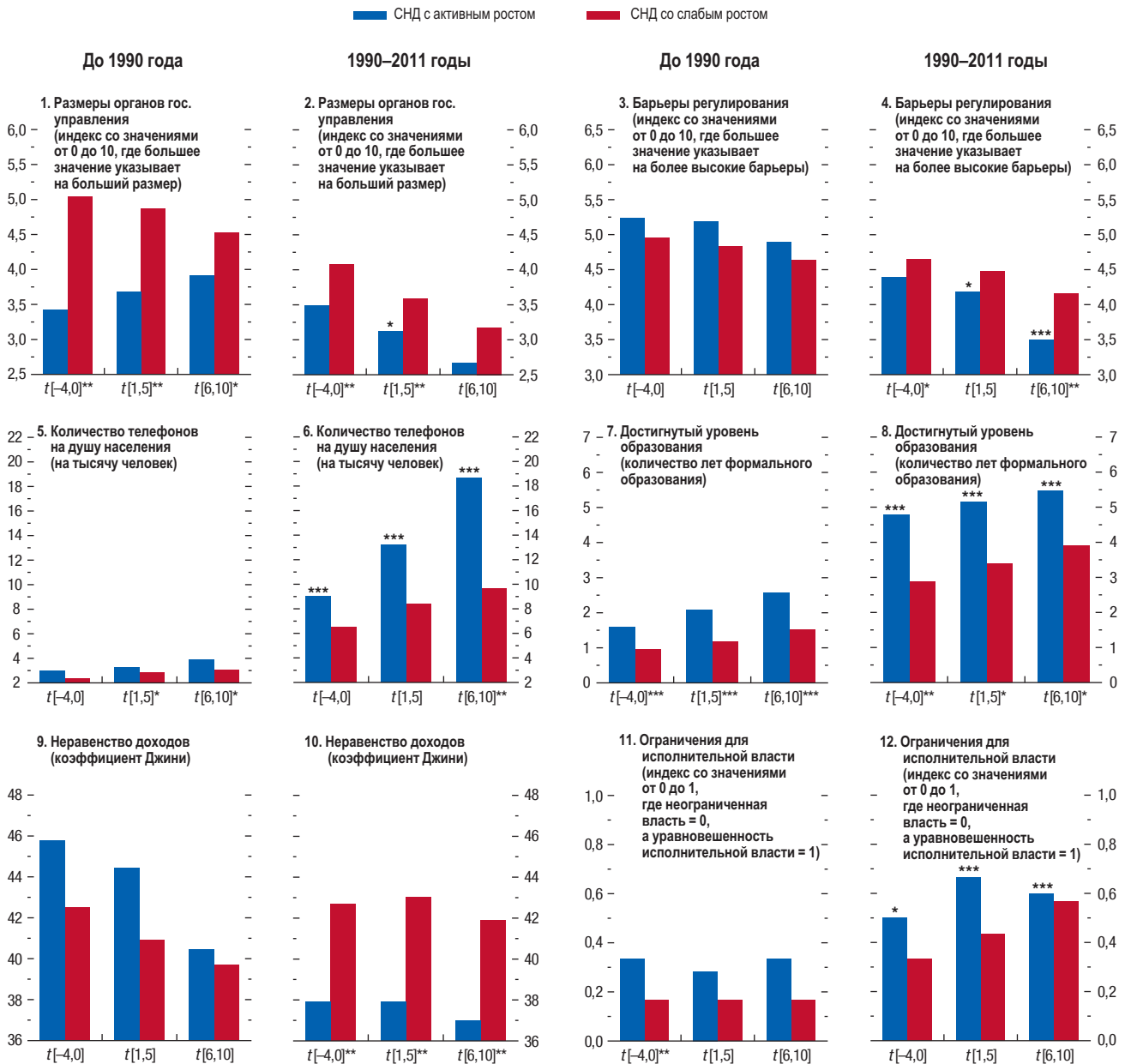
²²См. работы Acemoglu and Robinson (2012) и Johnson, Ostry, and Subramanian (2007), в которых рассматривается роль политических институтов. См. Berg, Ostry, and Zettelmeyer (2012), Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005) и Abiad et al. (2012) о состоянии экономической институциональной среды, представительным показателем которого служит неравенство доходов. Хотя здесь это не показано, в процессе исследования было также обнаружено, что недавние ускорения роста положительно коррелируют с более высокой ожидаемой продолжительностью жизни.

²³Было невозможно провести тесты на статистическую значимость по группам по причине небольшого количества стран в каждой группе.

Рисунок 4.9. Структурные реформы, инфраструктура и политические условия в странах с низкими доходами
(Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Сегодняшние динамичные страны с низкими доходами (СНД), как правило, имеют меньший размер сектора государственного управления, более низкие барьеры, создаваемые регулированием, и лучшую инфраструктуру, чем СНД с более низкими темпами роста текущего поколения и чем динамичные СНД предыдущего поколения. Кроме того, эпизоды роста обычно

возникали в странах с более образованным населением, а в текущем поколении и более равномерным распределением доходов. Текущее поколение СНД также характеризовалось лучшей системой контроля над исполнительной властью.



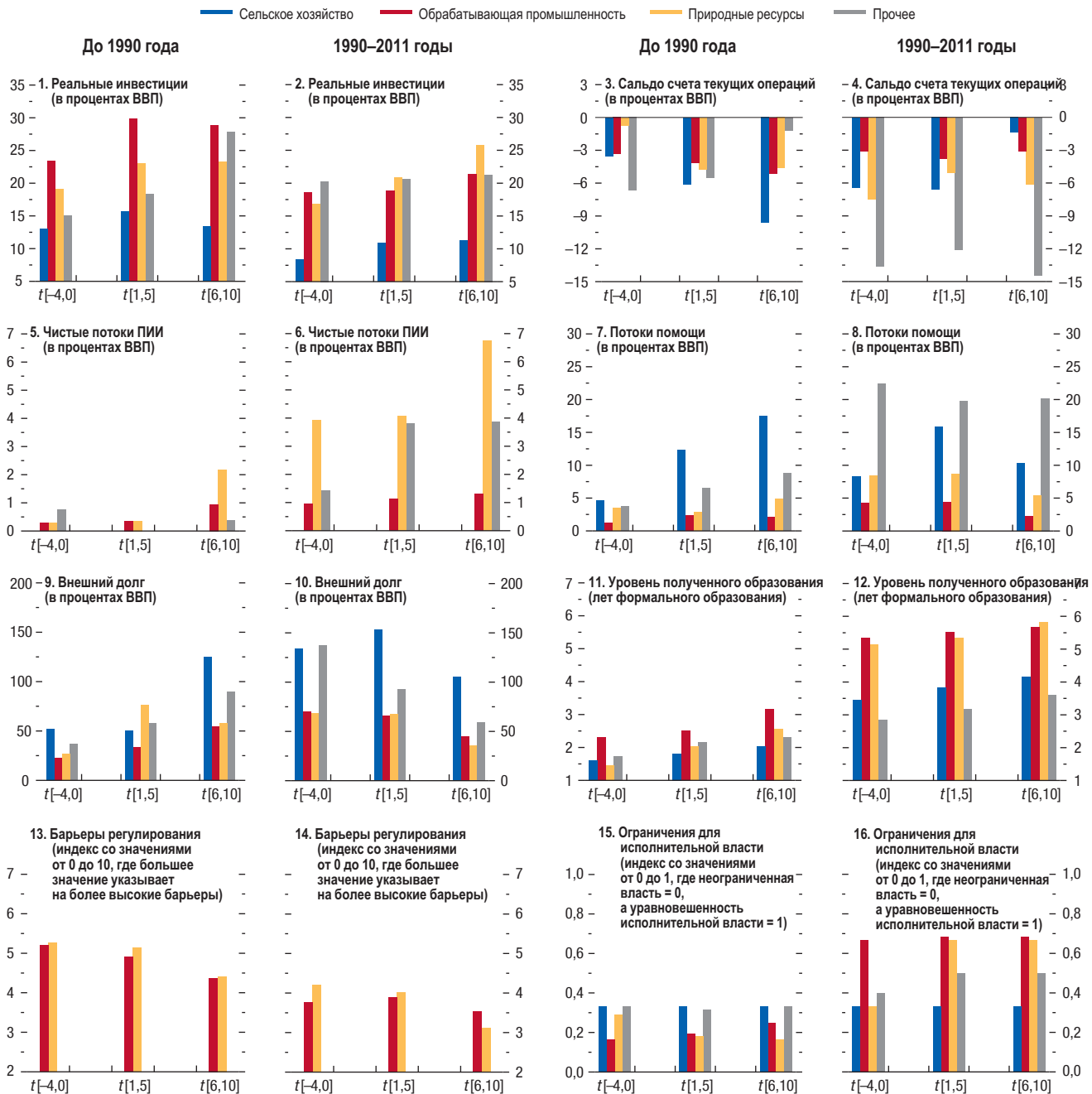
Источники: Banks and Wilson (2012); Barro and Lee (2010); Gwartney, Lawson, and Hall (2012); Political Regime Characteristics and Transitions database (2011); Solt (2009); база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождения в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождения в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

Рисунок 4.10. Инвестиции и финансирование по всему спектру сегодняшних динамичных стран с низкими доходами (Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Оба поколения динамичных стран с низкими доходами (СНД) характеризовались относительно высокими нормами инвестиций. Однако внешнее финансирование этих инвестиций различалось между группами. В текущем поколении страны, ориентированные на сектор природных ресурсов, в наибольшей мере пользовались прямыми иностранными инвестициями (ПИИ), тогда как страны, ориентированные на сельское хозяйство и на другие сектора, в наибольшей мере пользовались помощью. Частично вследствие сдвигов во внешнем финансировании внешний

долг в конечном счете уменьшился во всех группах сегодняшних динамичных СНД. Более того, сегодняшние страны, ориентированные на обрабатывающую промышленность и сектор природных ресурсов, способствовали ускорению своего роста за счет уменьшения барьеров, создаваемых регулированием, одновременно укрепляя политические институты. В то же время уровень полученного формального образования повысился во всех группах.



Источники: Barro and Lee (2010); Gwartyne, Lawson, and Hall (2012); база данных МВФ «Статистика платежного баланса»; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; Penn World Table 7.1; Political Regime Characteristics and Transitions Database (2011); база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели. Столбики приводятся на диаграммах только в тех случаях, когда имело место не менее трех эпизодов ускорения роста.

динамичные СНД текущего поколения также показывали лучшие результаты, чем сопоставимые с ними богатые природными ресурсами страны предыдущего поколения, с точки зрения более высоких уровней человеческого капитала, более низких барьеров регулирования и более прочных политических институтов (рис. 4.10, панели 11–16). Подобные реформы, если они будут проводиться и далее, помогут этим СНД добиться с течением времени роста на более широкой основе (см. ниже пример Индонезии).

Ускорения роста в сегодняшних динамичных СНД, ориентированных на обрабатывающую промышленность, связаны с более низким уровнем инвестиций, чем в прошлом (см. рис. 4.10). Однако это не оказало негативного влияния на их темпы роста — по истечении 10 лет после начала ускорения роста в обоих поколениях ВВП на душу населения увеличился на 50 процентов (см. рис. 4.5). Это означает, что в текущем поколении, вероятно, произошел большой прирост производительности. В самом деле, представительные показатели структурных условий, способствующих повышению производительности и качества институциональной среды, были намного выше в текущем поколении, чем в сопоставимых странах в прошлом. Однако этим СНД может потребоваться с течением времени дополнительно повысить норму продуктивных инвестиций: динамичные СНД, ориентированные на обрабатывающую промышленность, в прошлом характеризовались более высокими нормами инвестиций, чем сопоставимые с ними богатые природными ресурсами страны, и в конечном счете имели больший прирост объема производства на душу населения. И наконец, текущее поколение ориентированных на обрабатывающую промышленность СНД также характеризовалось меньшими дефицитами счета текущих операций, чем предыдущее поколение, и у них отмечались несколько большие чистые ПИИ и приток помощи. Некоторые динамичные СНД, ориентированные на обрабатывающую промышленность, в последнее время показывали резкое увеличение ПИИ, направленных на увеличение инвестиций и создание толчка для роста экспорта и повышения диверсификации (см. пример Камбоджи ниже).

Эти стандартизованные факты внушают большую уверенность в силе недавних ускорений роста в СНД по сравнению с аналогичными эпизодами в прошлом. Выявленные корреляции не дают ответа на вопрос о количестве ключевых движущих сил этих ускорений, но, по всей вероятности, недавние ускорения роста были результатом комбинации нескольких факторов и их взаимодействия с ситуацией в мире. Кроме того, произошедшие до сегодняшнего дня улучшения в проводимой политике могут быть недостаточными для устойчивого повышения роста и сближения уровня доходов. При этом общая картина вселяет надежду. Активный рост в недавних периодах ускорения роста, ориентированный на инвестиции и внешний

рынок, в меньшей степени опирался на иностранные займы, что, возможно, дало динамичным СНД большее пространство для маневра в области экономической политики. Росту также способствовал широкий спектр структурных реформ, которые вели к повышению производительности, но для достижения большей экономической устойчивости принципиальное значение будет иметь дальнейшая диверсификация экспорта. И наконец, недавние ускорения шли в рамках институциональной системы, характеризующейся большей включенностью различных сегментов общества. Многие из перечисленных показателей считаются ключевыми определяющими факторами устойчивого роста, и это является хорошим знаком для сегодняшних динамичных СНД, особенно если им удастся сохранить свой динамизм в проведении мер политики²⁴.

Общее рассмотрение

Чтобы оценить, какие условия и меры политики в наибольшей степени связаны с ускорениями роста, проводится оценка условной вероятности ускорения роста в СНД с годовой периодичностью. В рамках модели логистической регрессии (логит-регрессии) можно совместно проанализировать ряд индикаторов, которые были признаны значимыми в рамках стандартизованных фактов, в зависимости от наличия данных по ним на протяжении периода выборки. Однако, как и в случае большинства статистических исследований, все полученные с помощью оценок взаимосвязи следует рассматривать исключительно как ассоциативные, а не причинно-следственные связи. Кроме того, учитывая ограниченную доступность данных по многим переменным и относительную редкость ускорений роста, к результатам расчетов по модели следует относиться с определенным скептицизмом²⁵.

Общая картина свидетельствует о том, что шансы страны испытать новое ускорение роста связаны как с мировой экономической ситуацией, так и с исходными уровнями и изменениями внутренних макроэкономических и структурных характеристик СНД (таблица 4.4). Некоторые из этих взаимосвязей изменились с 1990 года (выделено в таблице жирным шрифтом). В частности, большую значимость приобрело следующее: более конкурентоспособный обменный курс, более

²⁴См. Berg, Ostry, and Zettelmeyer (2012), Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005); Jones and Olken (2008); Abiad et al. (2012).

²⁵Целый ряд переменных, которые представляются существенно отличающимися в текущем поколении ускорений роста, невозможно включить в логит-модель вследствие ограниченного охвата данных. Эти переменные включают, в частности, чистые потоки ПИИ, внешний долг, иностранные резервы и неравенство доходов. Проверка того, насколько полученные результаты подвержены проблеме редких событий, а также проверка их устойчивости к применению альтернативных определений «низких доходов», критериев для выявления ускорений роста и методов оценки приводится в приложении 4.3.

Таблица 4.4. Факторы, объясняющие ускорение роста в динамичных развивающихся странах

Объясняющая переменная	Полная выборка		До 1990 года		1990–2011 годы	
	Логит-коэфф.	Средн. пред. влияние	Логит-коэфф.	Средн. пред. влияние	Логит-коэфф.	Средн. пред. влияние
Условия в мире						
Рост мирового реального ВВП в соответствующий период	0,800** (0,323)	2,250** (1,060)	0,859** (0,420)	2,450** (1,210)	1,866*** (0,567)	4,200*** (1,480)
Ставка по 3-мес. казначейским векселям США в соответствующий период	0,032 (0,220)	0,091 (0,621)	0,110 (0,381)	0,313 (1,110)	0,433 (0,330)	0,973 (0,764)
Изменение условий торговли в соответствующий период	0,008 (0,018)	0,024 (0,052)	0,031 (0,019)	0,088 (0,063)	0,002 (0,028)	0,005 (0,062)
Доходы на душу населения и размеры						
Логарифм начальн. реального ВВП на душу населения	-2,439*** (0,724)	-6,880*** (2,160)	-1,543 (1,361)	-4,400 (3,900)	-7,095*** (2,073)	-16,000*** (4,820)
Логарифм уровня реального ВВП	0,538* (0,290)	1,520* (0,903)	0,363 (0,566)	1,030 (1,630)	1,707*** (0,417)	3,840*** (1,160)
Открытость и интеграция						
Отклонение начальн. реального обм. курса к долл. США	-0,013* (0,007)	-0,038* (0,020)	0,005 (0,010)	0,015 (0,029)	-0,069*** (0,015)	-0,154*** (0,040)
Изменение реального обм. курса к долл. США	-0,021* (0,011)	-0,058* (0,032)	-0,004 (0,017)	-0,010 (0,050)	-0,087*** (0,025)	-0,195*** (0,063)
Начальная степень открытости торговли	0,001 (0,013)	0,003 (0,035)	-0,005 (0,022)	-0,015 (0,063)	0,036 (0,042)	0,080 (0,092)
Отношение начального экспорта в СФРПС ¹ к ВВП	0,027 (0,016)	0,075 (0,046)	-0,298** (0,137)	-0,851* (0,435)	0,012 (0,058)	0,026 (0,131)
Структурные условия						
Начальный показатель контроля над исполнительной властью	0,063 (0,820)	0,176 (2,310)	1,470 (1,663)	4,190 (5,030)	-2,472 (1,833)	-5,560 (4,560)
Начальная ожидаемая продолж. жизни	0,012 (0,046)	0,033 (0,129)	0,059 (0,071)	0,170 (0,188)	0,044 (0,065)	0,099 (0,147)
Начальный уровень полученного образования	0,301* (0,163)	0,848* (0,484)	0,048 (0,270)	0,137 (0,773)	0,903** (0,422)	2,030* (1,060)
Начальное отношение реальных инвестиций к ВВП	0,066 (0,041)	0,186 (0,123)	0,160*** (0,045)	0,456*** (0,126)	0,010 (0,132)	0,023 (0,299)
Макроэкономические условия						
Отношение изменения реальных инвестиций к ВВП	0,149*** (0,045)	0,420*** (0,148)	0,234*** (0,082)	0,668*** (0,245)	0,177*** (0,053)	0,397*** (0,125)
Изменение уровня инфляции	-0,002 (0,006)	-0,006 (0,018)	-0,004 (0,071)	-0,012 (0,202)	0,019 (0,013)	0,043 (0,029)
Отношение изменения государственного долга к ВВП	-0,003 (0,004)	-0,009 (0,012)	-0,019 (0,030)	-0,055 (0,088)	-0,014*** (0,005)	-0,031** (0,012)
Наблюдения		892		383		509
Псевдо R ²		0,171		0,259		0,386
Количество случаев		28		13		15
Логарифм вероятности		-103,2		-42,1		-41,5
ППК ²		0,818		0,845		0,940
90-проц. нижняя граница для ППК ²		0,750		0,752		0,906
90-проц. верхняя граница для ППК ²		0,886		0,938		0,973
Оптим. уровень отсеч. по Юдену		0,025		0,125		0,045
Кoeff. истинных положительн. результатов (%)		89		62		87
Кoeff. ложных положительн. результатов (%)		35		5		13

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Зависимая переменная представляет собой условную переменную начала нового ускорения роста. Определения индикаторов (переменных) приводятся в приложении 4.1. Показатели гетероскедастичности и автокорреляции в устойчивых стандартных ошибках по странам приведены в скобках под оценками коэффициентов логистической (логит-) регрессии. Знаки *, ** и *** означают статистическую значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Отличающиеся со статистической значимостью оценки коэффициентов по подвыборкам до 1990 года и 1990–2011 годов показаны жирным шрифтом (на уровне не ниже 10 процентов). Среднее предельное влияние переменной на вероятность нового ускорения роста показано в столбце после соответствующих логит-коэффициентов выборки. Предельное влияние показывает, какое влияние в среднем оказывает единичное изменение независимой переменной на вероятность начала ускорения роста (представленную на шкале от 1 до 100).

¹СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

²ППК — площадь под кривой характеристических результатов модели.

сильные экспортные связи с другими СФРПС, более высокий уровень развития человеческого капитала, исходные уровни доходов на душу населения и общий размер экономики. В самом деле, с увеличением мировой торговли и конкуренции более высокая внешняя конкурентоспособность, диверсификация экспорта и повышение производительности могут в относительно большей степени увеличить шансы СНД на ускорение роста, чем в ситуации, когда мировая экономика характеризуется меньшей степенью интеграции.

Базисные результаты указывают на то, что шансы на ускорение роста в 2000-х годах повысились более чем втрое по сравнению с периодом до 1990 года (рис. 4.11). Предсказываемая годовая вероятность нового ускорения роста в любом заданном году увеличилась с менее 1 процента до 1990 года до почти 3 процентов в 2000-х годах. Важнейшую роль в этом сыграло улучшение структурных характеристик (особенно увеличение количества лет образования). Следующим по значимости было улучшение макроэкономических условий (повышение темпов роста инвестиций, уменьшение долга). И наконец, еще одной группой факторов, столь же сильно повышавших шансы нового ускорения, было улучшение экономической ситуации в мире и меры политики, в большей мере ориентированные на внешний рынок (более конкурентоспособный реальный обменный курс, увеличение экспорта в СФРПС). Более высокий начальный доход на душу населения в 2000-х годах снижал вероятность ускорения, что являлось следствием конвергенции, тогда как более значительные размеры экономики увеличивали эту вероятность вследствие выгод от экономии на масштабах. Однако, как отмечалось выше, к этим результатам следует относиться с осторожностью, поскольку это только ассоциативные связи и поскольку проблемы с данными не дают возможности провести более глубокий анализ некоторых каналов.

Уроки истории

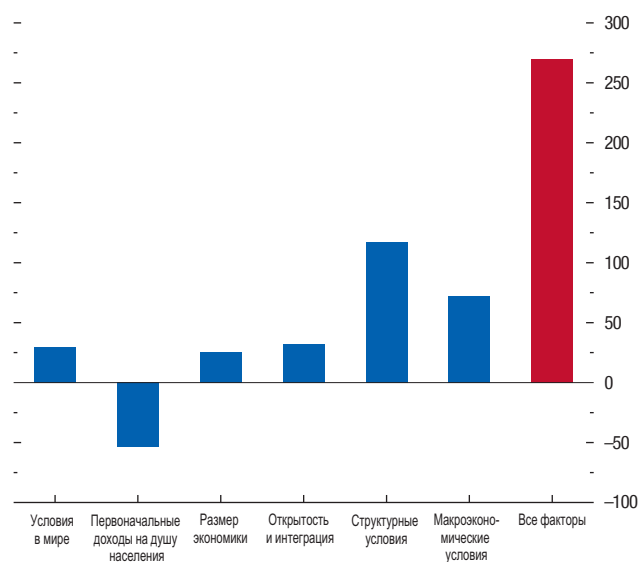
В этом разделе рассматривается пять отдельных случаев ускорения роста, чтобы более подробно представить конкретные меры политики и условия, которые сказывались на макроэкономических результатах этих стран после начала ускорения роста. Рассматриваемые случаи включают две страны, ставившие своей целью индустриальное развитие, но имевшие очень различные стратегии роста (Бразилия и Корея, 1960–1980 годы)²⁶;

²⁶Отметим, что Бразилия и Корея не являлись СНД на момент их ускорений роста, согласно принятому в данной главе базовому определению порогового уровня низкого уровня доходов, меняющегося с течением времени. Однако их начальные уровни доходов были низкими по абсолютной величине, а их опыт свидетельствует об усилиях по проведению структурных преобразований и мер в области развития.

Рисунок 4.11. Вклад различных факторов в изменение вероятности активного ускорения роста в странах с низкими доходами

(Изменение коэффициента вероятности; 2000-е годы в сравнении с периодом до 1990 года)

Прогнозируемая вероятность активного ускорения роста в течение года для средней страны с низкими доходами (СНД) была выше в 2000-х годах, чем до 1990 года. Этому способствовали следующие факторы: более благоприятные условия в мире, увеличение размеров экономики, увеличение доли экспорта в другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, увеличение количества лет формального образования, повышение инвестиций, снижение инфляции и уменьшение государственного долга. Более высокие первоначальные доходы на душу населения вели к снижению этой вероятности.

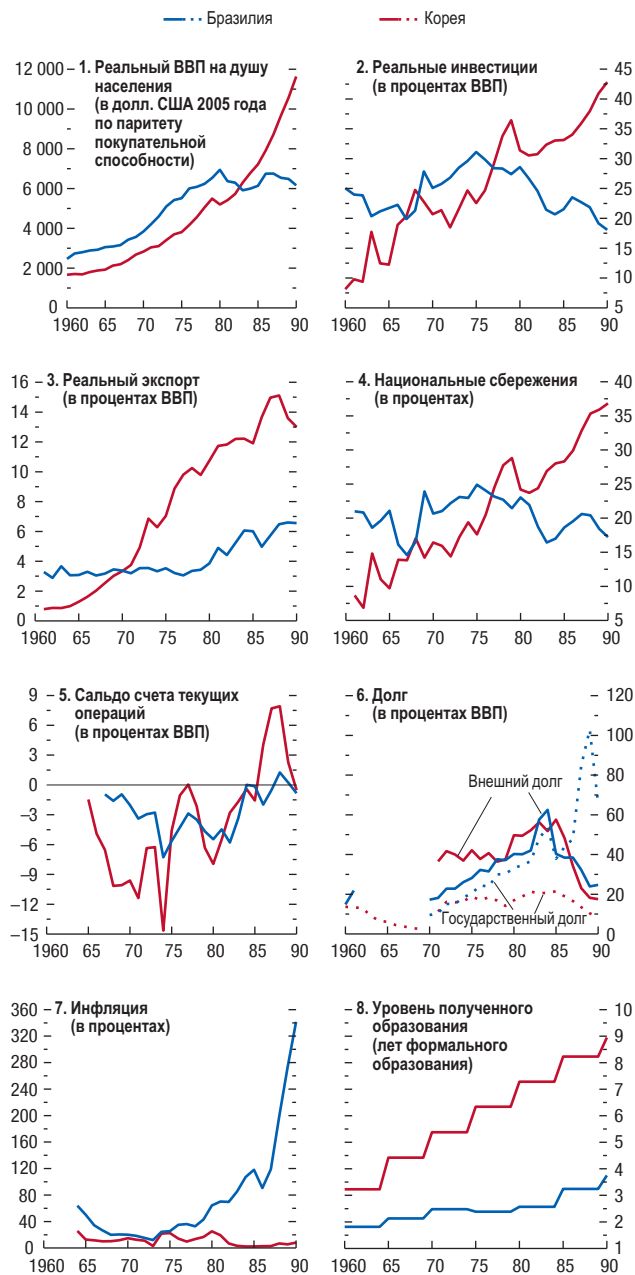


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Данный коэффициент вероятности представляет отношение вероятности ускорения роста к вероятности того, что такого ускорения не произойдет. Полученная оценка вклада переменных в процентное изменение прогнозируемого коэффициента вероятности основана на оценке коэффициентов логистической регрессии, приведенных в таблице 4.4., для всей выборки. Группы переменных соответствуют показанным в таблице 4.4. Для расчета прогнозируемого коэффициента вероятности использованы средние значения переменных в период либо до 1990 года, либо 2000–2011 годов. Соответствующие прогнозные вероятности при этих средних значениях равны 0,8 процента для подвыборки до 1990 года и 2,8 процента для подвыборки по 2000–2011 годам. Для расчета общего изменения использовано произведение полученной величины вклада каждого из факторов. Более подробное описание модели и процедуры оценки см. в приложении 4.3.

Рисунок 4.12. Опыт экономического роста в Бразилии и Корее в 1960–1990 годах

Эти два случая подчеркивают важность мобилизации устойчивого финансирования для стратегии роста, движущей силой которой являются инвестиции. Хотя в обеих странах внимание сосредоточивалось на индустриализации, Бразилия все в большей степени опиралась на внешние займы для финансирования своего разрыва между сбережениями и инвестициями, и ситуация усугублялась ростом внутреннего государственного долга. На начало эпизода Корея имела значительно худшее состояние счета текущих операций, чем Бразилия, но она добилась улучшения своих внешних сальдо за счет повышения бюджетной дисциплины, норм внутренних сбережений и активного роста экспорта.



Источники: Abbas et al. (2010); Barro and Lee (2010); база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения индикаторов приводятся в приложении 4.1.

¹Отсутствуют данные о государственном долге Бразилии за 1962–1969 годы, и Кореи — за 1970 год.

одну богатую природными ресурсами страну, которая диверсифицировалась в направлении обрабатывающей промышленности (Индонезия с середины 1960-х годов); страну, ориентация которой сдвигалась в сторону биржевых товаров (Мозамбик с середины 1990-х годов); а также страну, где основной движущей силой была обрабатывающая промышленность (Камбоджа с середины 1990-х годов). Здесь не приводится подробного обсуждения опыта этих стран, которое уже можно найти по некоторым из этих случаев в литературе по вопросам развития (см. список литературы по каждому из практических исследований), а вместо этого ставится задача выделить различия между стратегиями роста и инвестиций в этих странах, в способах финансирования их разрывов между сбережениями и инвестициями и мерах политики, которые сказывались на производительности и конкурентоспособности.

Бразилия и Корея, 1960–1980 годы. Активные ускорения, но расходящиеся траектории²⁷

Эти два случая подчеркивают важность мобилизации устойчивого финансирования для движимых инвестициями стратегий роста. Хотя обе эти страны сосредоточивали свои усилия на индустриализации, Бразилия все в большей мере опиралась на внешний долг для финансирования своего разрыва между сбережениями и инвестициями, и ситуация усугублялась значительным истощением государственных сбережений. В Корею в начале рассматриваемого периода было значительно худшее состояние счета текущих операций, чем у Бразилии, но ей удалось укрепить свои внешние сальдо за счет усиления бюджетной дисциплины, повышения нормы внутренних сбережений и активного роста экспорта.

Как в Бразилии, так и в Корею в период с 1960 по 1980 год отмечались высокие темпы роста, но события после 1980 года развивались в них в прямо противоположных направлениях (рис. 4.12, панель 1). В Бразилии объем производства на душу населения был в стагнирующем состоянии в течение более двадцати лет после долгового кризиса начала 1980-х годов. В Корею после спада в 1980 году экономика снова начала динамично развиваться.

Хотя обе эти страны проводили политику индустриального развития, они следовали принципиально разным стратегиям роста. В Бразилии модель роста была ориентирована вовнутрь, с производством, направленным на крупный внутренний рынок. Краугольным камнем стратегии были меры по замещению импорта, создававшие отрицательные стимулы для импорта и предусматривавшие субсидирование

²⁷Рассмотрение случая Бразилии опирается на работы Baer (2001), Coes (1995), Pinheiro et al. (2004) и World Bank (1983). Основой для рассмотрения случая Кореи послужили работы Collins (1991), Dornbusch and Park (1987), Kim (2008), Kwon (1990) и Song (2003).

внутренних производителей. Основной движущей силой роста был внутренний спрос, а рост экспорта был низким (рис. 4.12, панели 2 и 3). В Корее, наоборот, в 1960-х годах начался отход от политики замещения импорта, и страна становилась все в большей степени ориентированной на экспорт. На начальном этапе правительство стимулировало трудоемкое промышленное производство на экспорт, но в условиях повышения протекционизма в трудоемких отраслях промышленности со стороны стран с развитой экономикой внимание переместилось на стимулирование отраслей с более высокой добавленной стоимостью. Широкомасштабные инвестиции в судостроительной, сталелитейной и нефтехимической промышленности помогли Корее стать ведущим производителем и экспортером в этих отраслях.

Способы финансирования инвестиций в Бразилии и Корее, особенно после первого потрясения цен на нефть в начале 1970-х годов, также помогают объяснить различия в их макроэкономических результатах. Хотя норма национальных сбережений в Бразилии была на высоком уровне, она отставала от темпов инвестиций. Увеличивавшийся дефицит счета текущих операций все в большей мере финансировался за счет внешних займов. Начиная с 1970-х годов также рос государственный долг (рис. 4.12, панели 4–6). Давление в сторону перегрева экономики усилилось, когда меры по стимулированию роста не были скорректированы после первого нефтяного потрясения (рис. 4.12, панель 7). Когда по стране ударило второе нефтяное потрясение в сочетании со значительным повышением мировых процентных ставок, долг оказался экономически неприемлемым, и кульминацией стал долговой кризис. Корея до начала 1970-х годов также имела крупный дефицит счета текущих операций, который финансировался за счет иностранной помощи и внешних займов. Однако с течением времени отмечалось быстрое повышение нормы сбережений: дефицит бюджета оставался относительно низким, и государство стимулировало формирование личных сбережений за счет обязательных программ долгосрочных сбережений для государственных и других служащих, а также сбережений предприятий за счет политики, требовавшей низких выплат дивидендов. Это способствовало уменьшению дефицита счета текущих операций в 1970-х годах. Хотя дефицит снова увеличился после второго нефтяного потрясения, вскоре после этого он сократился в условиях активного роста экспорта. Бюджетная дисциплина и строгий режим целевых показателей в денежно-кредитной сфере способствовали сохранению инфляции под контролем.

Экономическая политика в Корее в большей степени согласовывалась с поддержанием внешней конкурентоспособности и производительности инвестиций, а им, в свою очередь, помогали меры макроэкономической политики, направленные на ограничение внутренних дисбалансов. Реальный обменный курс удерживался

на сравнительно заниженном уровне (использовались ступенчатые методы снижения курса в пределах неявной скользящей привязки), экспортерам предоставлялись самые разнообразные стимулы, а квалификация рабочей силы в ключевых секторах повышалась за счет профессионального обучения и обучения на рабочих местах. Повышение общих уровней образования являлось высоким государственным приоритетом (рис. 4.12, панель 8). В 1960-х годах, когда политика была направлена на стимулирование трудоемких отраслей, упор делался на общее образование. Впоследствии, когда в центре внимания оказались отрасли с высокой добавленной стоимостью, усилия были сфокусированы на повышении качества инженерного образования и создании специализированных исследовательских институтов. Неравенство доходов в Корее оставалось относительно небольшим даже после начала ускорения, тогда как в Бразилии отмечалась устойчиво высокая степень неравенства доходов и медленное повышение уровня образования.

Индонезия с середины 1960-х годов по настоящее время: рост с общим процветанием²⁸

Опыт Индонезии выделяется на фоне других не только тем, что рост оставался на удивительно высоком уровне в течение продолжительного периода, но также и тем, что структура экономики успешно сменила ориентацию с биржевых товаров на обрабатывающую промышленность (рис. 4.13). В стратегии развития приоритет отдавался развитию сельских районов и сельского хозяйства, а крупные поступления от нефти направлялись на развитие инфраструктуры и укрепление систем здравоохранения и образования. Таким образом, рост не только был активным, но и шел на относительно широкой основе.

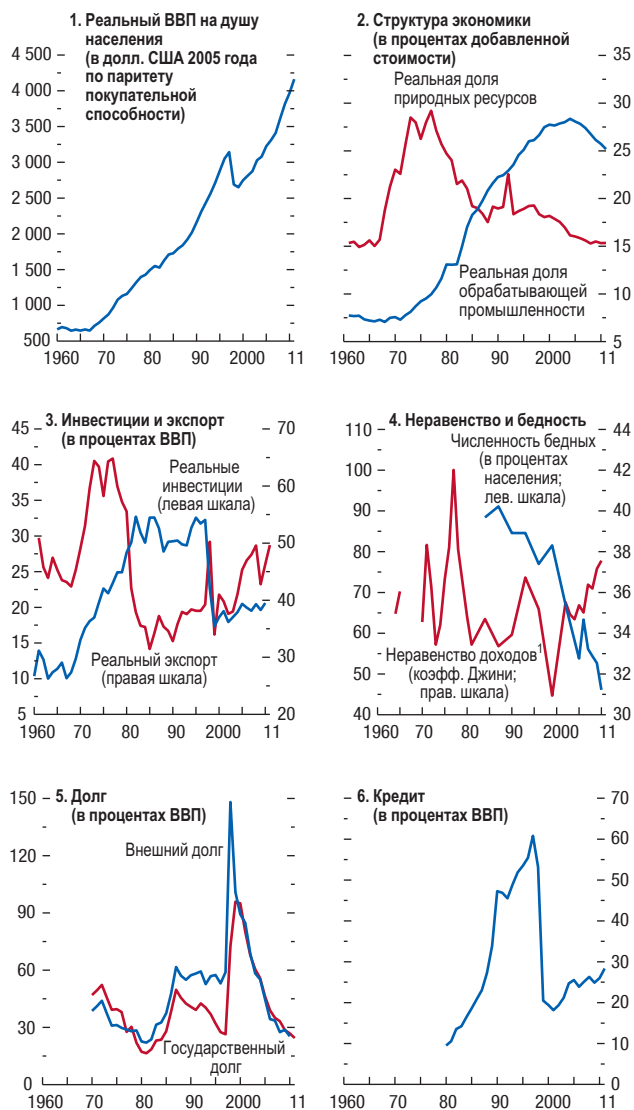
Ускорение роста в Индонезии началось с отраслей, производящих биржевые товары, и с течением времени приобрело более широкую основу. До начала 1980-х годов ведущую роль в росте играл энергетический сектор, а после этого все в большей степени эта роль переходила к обрабатывающей промышленности (рис. 4.13, панели 1 и 2). В 1960-х и 1970-х годах значительная доля государственных поступлений от крупных продаж биржевых товаров направлялась на государственные инвестиции в сельскую инфраструктуру, сельское хозяйство, здравоохранение и образование²⁹. Когда в начале 1980-х

²⁸ Данное практическое исследование основано на работах Temple (2003), Timmer (2007) и World Bank (2005).

²⁹ Использование нефтяного бума для экономического развития других секторов также уменьшало риск негативных эффектов голландского синдрома. Более того, ориентация роста на малообеспеченные слои населения резко отличается от тенденций, часто наблюдаемых в богатых природными ресурсами странах и характеризующихся, например, направлением крупных поступлений от природных ресурсов на рискованные инвестиции.

Рисунок 4.13. Опыт экономического роста в Индонезии с 1960-х годов

Опыт Индонезии выделяется не только тем, что экономический рост в стране был чрезвычайно высоким на протяжении длительного периода времени, но и тем, что ей удалось добиться структурного сдвига в экономике с биржевых товаров в пользу обрабатывающей промышленности. Благодаря направлению крупных поступлений от нефти на развитие инфраструктуры и укрепление здравоохранения и образования, а также непрестанному вниманию, уделяемому развитию сельских районов и повышению производительности сельского хозяйства, стране также удалось добиться роста на более широкой основе.



Источники: Abbas et al. (2010); база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; Penn World Table 7.1; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения индикаторов приводятся в приложении 4.1.

¹ Данные по неравенству доходов отсутствуют за период с 1966 по 1969 год.

годов нефтяной бум закончился, государство поддерживало сдвиг в сторону обрабатывающей промышленности. Создавались стимулы для частных инвестиций и роста экспорта за счет дерегулирования промышленности, а также за счет либерализации торговли, операций с капиталом и финансового рынка (рис. 4.13, панель 3). В то же время рост в сельском хозяйстве поддерживался усилиями по повышению сельскохозяйственной производительности, в том числе за счет использования высокоурожайных семян и расширенного применения удобрений и орошения — так называемых технологий зеленой революции. Высокие темпы роста в этот период сопровождались резким снижением уровня бедности и относительно низким неравенством доходов (рис. 4.13, панель 4).

Росту также сопутствовала дисциплина в области макроэкономической политики. Государство использовало жесткие денежно-кредитные целевые показатели для снижения инфляции с трехзначных цифр в середине 1960-х годов до менее 15 процентов к концу этого десятилетия. Целевые показатели бюджета, принятые в конце 1970-х годов, вели к поддержанию государственного долга на относительно низком уровне (рис. 4.13, панель 5). Однако высокие темпы роста и макроэкономическая стабильность скрывали некоторые невидимые дисбалансы в финансовом секторе и секторе предприятий, и в результате финансовое дерегулирование в условиях отсутствия надлежащего пруденциального регулирования и надзора привело в 1980-х годах к началу кредитного бума, сосредоточенного в секторе недвижимости (рис. 4.13, панель 6). Этот всплеск кредита финансировался за счет потоков краткосрочного капитала в условиях режима обменного курса с привязкой. В 1998 году, когда по экономике страны ударили эффекты цепной реакции из Таиланда, в Индонезии возник банковский кризис и кризис платежного баланса. Экономика снова начала расти в 2000 году благодаря более надежной макроэкономической политике и структурным реформам. Годовые темпы роста реального ВВП на душу населения в 2000-х годах составляли в среднем 3¾ процента, и Индонезия сохраняла устойчивость в течение всей Великой рецессии.

Мозамбик с 1990-х годов по настоящее время. Как это будет выглядеть, когда станет историей?³⁰

Опыт Мозамбика подчеркивает выгоды проведения политики и мер, которые привлекают ПИИ для

³⁰ Данное исследование опирается на работы: African Development Bank (2012); Banco Português de Investimento (2012); Batley (2005); Brück (1997, 2006); Brück, FitzGerald, and Grigsby (2000); Canning (1998); Clément and Peiris (2008); Economic Commission for Africa (2004); Hall and Young (1997); Hoeffler (2000); Lledó and Garcia-Verdu (2011); Pretorius (2000); Schwartz, Hahn, and Bannon (2004); United Nations (2012); United Nations Development Program (2011); Vitek (2009); Wiles, Selvester, and Fidalgo (2005).

финансирования частных инвестиций. Он также демонстрирует проблемы, возникающие в случае роста, базирующегося на производстве биржевых товаров, в частности, необходимость надежных структурных реформ, которые поддерживали бы опирающиеся на широкую базу повышение производительности, роста и уровня жизни.

Мир и политическая стабильность поддерживали динамичный рост в Мозамбике на протяжении почти двадцати лет. К концу гражданской войны в 1992 году Мозамбик перенес почти 30 лет конфликтов и был второй по степени бедности страной в нашей выборке СНД³¹. Однако в 1996 году экономика начала расти, и в течение последующих 16 лет среднегодовые темпы роста реального ВВП на душу составляли 5¾ процента (рис. 4.14, панель 1).

Движущей силой роста был всплеск инвестиций, поддерживавшийся улучшением делового климата. Инвестиции до ускорения роста в основном были связаны с деятельностью по реконструкции страны, которая финансировалась за счет помощи (рис. 4.14, панели 2 и 3). После начала ускорения инвестиции включали государственно-частные инициативы в области строительства инфраструктуры для развития сектора природных ресурсов. Правительство предприняло несколько мер, чтобы сделать экономику страны более благоприятной для инвестиций, в том числе был создан универсальный центр инвестиций, укреплены права собственности инвесторов и улучшена система обеспечения исполнения договоров, а также предусмотрены щедрые налоговые стимулы³². Хотя после завершения крупнейших проектов в области инфраструктуры инвестиции сократились, рост поддерживался благодаря пропорциональному увеличению экспорта природных ресурсов, особенно алюминия. В последние годы темпы инвестиций в секторе природных ресурсов, главным образом в угледобывающей промышленности и добыче природного газа (в 2011 году было подтверждено существование крупных шельфовых месторождений газа), снова повысились.

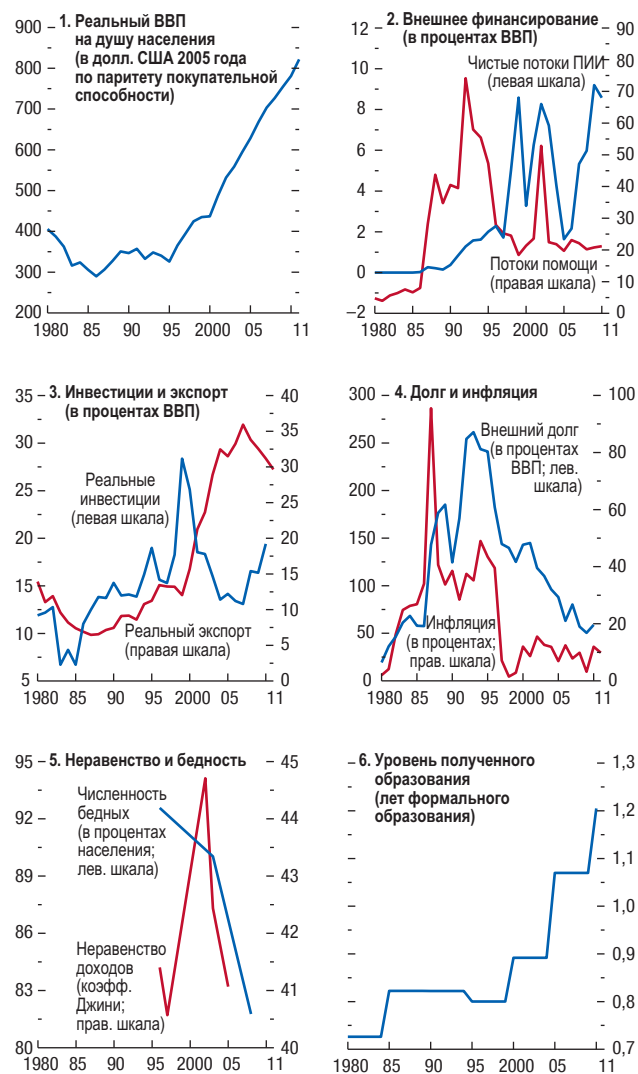
Учитывая ограниченность собственных сбережений, правительство стремилось к привлечению ПИИ для

³¹ Война Мозамбика за независимость от Португалии началась в 1964 году и внезапно закончилась вследствие военного переворота в Португалии в апреле 1974 года. В 1977 году началась гражданская война, которая продолжалась до 1992 года.

³² В частности, государство поддерживало создание «коридоров развития», предусматривавших концентрацию промышленности вдоль крупных автодорог и соединение этих промышленных скоплений с портом. Ключевой проект был направлен на обработку импортируемых бокситов в алюминий для экспорта. Отметим, что хотя здесь мы придаем особое значение роли внутренней политики, в росте инвестиций определенную роль играли также и другие факторы, в том числе огромные природные ресурсы страны, благоприятные мировые цены на биржевые товары и продолжающаяся поддержка со стороны доноров, а также близость к ЮАР и недавние договоренности о сотрудничестве с другими СФРПС.

Рисунок 4.14. Опыт экономического роста в Мозамбике с 1990-х годов

Опыт Мозамбика подчеркивает выгоды проведения такой политики и мер, которые привлекают частные инвестиции, финансируемые за счет прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Он также указывает на проблемы, возникающие в случае базирующегося на биржевых товарах роста, и на необходимость имеющих продолжительный эффект структурных реформ для широкомасштабного повышения производительности, роста и уровня жизни.



Источники: Barro and Lee (2010); база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; Penn World Table 7.1; Solt (2009); база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения индикаторов приводятся в приложении 4.1.

финансирования своих государственно-частных инвестиционных проектов. Улучшение макроэкономической политики (сравнительно низкая инфляция и уменьшение бюджетных дефицитов) способствовало созданию стабильных макроэкономических условий для таких ПИИ (рис. 4.14, панель 4). Мозамбик имел право на пользование мерами по облегчению бремени задолженности в рамках Инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности и Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе, что высвободило определенный бюджетный потенциал для направления государством средств на проекты в области инфраструктуры.

Тем не менее, рост в Мозамбике характеризовался высокой капиталоемкостью и был сосредоточен на секторе природных ресурсов. Поэтому проводившиеся инвестиционные проекты вели к созданию занятости лишь в ограниченной степени. Прирост поступлений в бюджет также был ограниченным, учитывая налоговые льготы для этих проектов. Кроме того, отмечалось лишь небольшое уменьшение бедности и неравенства доходов, а также медленное улучшение здравоохранения и образования, несмотря на поддержку доноров (рис. 4.14, панели 5 и 6). Страна занимает одно из последних мест по рейтингу «Доклада о развитии человека» Программы развития ООН. Кроме того, хотя финансируемая за счет ПИИ и внешней помощи стратегия роста позволила уменьшить риски, связанные с внешними займами, она повысила опасности, связанные с эффектами голландского синдрома, и в этой области требуется принятие защитных мер.

Таким образом, страна находится в условиях незавершенной программы мер в области политики. В этих условиях опыт Индонезии в 1960-х и 1970-х годах по переориентированию инвестиций на развитие сельских районов и сельского хозяйства позволяет вынести ценные уроки. Ключевыми приоритетами для Мозамбика является развитие транспортной и энергетической инфраструктуры, дальнейшее улучшение человеческого капитала, обеспечение доступа к финансированию на более широкой основе для привлечения внутренних частных инвестиций и расширение использования сельскохозяйственных земель для повышения производительности сельского хозяйства.

Камбоджа с 1990-х годов по настоящее время. Заметные сдвиги, многое впереди³³

Опыт Камбоджи подчеркивает важность мира и стабильности, а также недавних усилий государства по содействию инвестициям и развитию. Он также иллюстрирует выгоды подключения к динамичной регио-

³³ Данное исследование опирается на работы Сое (2006), IMF (2011, 2012а, 2013, готовится к публикации) и Rungcharoenkitkul (2012).

нальной производственной цепи. Однако Камбодже еще требуется добиться существенного улучшения своей инфраструктуры и делового климата для привлечения частных инвестиций и дальнейшей диверсификации своей экономики.

В середине 1990-х годов реальный ВВП на душу населения начал активно расти, когда реконструкция, макроэкономические преобразования и структурные реформы начали приносить свои плоды после многих лет конфликтов и политической напряженности. Быстрый рост продолжался почти двадцать лет, и объем производства на душу населения в последние десять лет рос среднегодовыми темпами в 6 процентов (рис. 4.15, панель 1). Это свидетельствует о том, что ускорение роста в Камбодже не является просто эпизодом постконфликтного восстановления экономики.

Рост поддерживался устойчивым повышением инвестиций, связанных с ориентированной на экспорт текстильной промышленностью, хотя в последнее время осуществлялись также инвестиции в инфраструктуру (рис. 4.15, панели 2 и 3). Катализатором ускорения роста стал льготный доступ Камбоджи на рынок США в рамках Соглашения по изделиям из различных видов волокон (МФА)³⁴. Темпы роста инвестиций замедлились в начале 2000-х годов, что частично объяснялось проблемами с излишне обременительной системой регулирования, но в последнее время после целенаправленных усилий правительства по улучшению делового климата они снова возросли³⁵. Недавние государственно-частные инициативы были направлены на электроэнергетику и развитие сельских районов. С 2010 года резко увеличился экспорт риса, главным образом вследствие мер по повышению урожайности, расширению хранилищ и развитию торговли.

Камбоджа в значительной мере опиралась на ПИИ для финансирования своего разрыва между сбережениями и инвестициями (рис. 4.15, панель 4). Недавние потоки ПИИ направлялись на государственно-частные инициативы по развитию электроэнергетики. Относительная открытость режимов страны в отношении внешней торговли и инвестиций в сочетании с близостью Камбоджи к некоторым из наиболее динамичных стран мира в последнее время также стала привлекать ПИИ в обрабатывающую промышленность. В стране отмечаются многообещающие

³⁴ Хотя действие МФА закончилось в 2005 году, Камбоджа продолжала пользоваться льготным доступом на рынки Европейского союза.

³⁵ Рейтинг Камбоджи по показателям публикации Всемирного банка «Ведение бизнеса» повысился в 2012 году на восемь позиций до 133 места из 185 стран благодаря нескольким мерам по уменьшению бремени регулирования и улучшению делового климата. В 2011 году правительство также усилило меры по обеспечению соблюдения закона о борьбе с коррупцией.

признаки диверсификации в обрабатывающей промышленности, особенно в рамках аутсорсинга многонациональных компаний, реагирующих на повышение заработной платы в других странах Азии, и эта динамика, вероятно, усилится с развитием производства электроэнергии. До настоящего времени текстильный сектор сохраняет доминирующее положение в экономике (на него приходится три четверти всего экспорта товаров), следующими по значимости секторами являются туризм и производство сельскохозяйственной продукции.

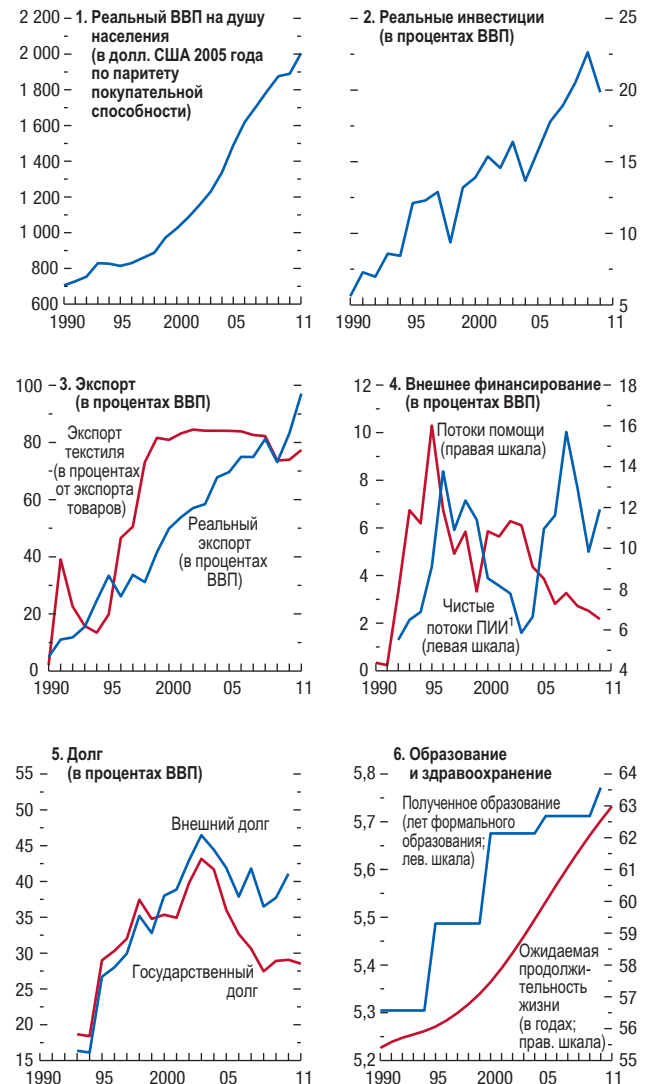
Поддержание высоких темпов роста в Камбодже потребует дальнейшей экономической диверсификации и укрепления макроэкономической политики. Принципиальную роль в привлечении частных инвестиций и дальнейшей диверсификации будет играть устранение узких мест в области инфраструктуры и улучшение делового климата. Требуется дальнейшее углубление финансового посредничества, а финансовая стабильность должна поддерживаться за счет надежного пруденциального надзора и регулирования — отношение кредита к ВВП увеличилось в четыре раза до 35 процентов менее чем за 10 лет, и этот рост неослабно продолжается. Совершенствование управления государственным долгом снизит риски вследствие потенциально значительных условных бюджетных обязательств, присущих крупным государственно-частным инициативам. Мобилизация государственных поступлений будет способствовать формированию бюджетных буферных запасов для покрытия потребностей страны в области развития, в том числе для улучшения человеческого капитала путем совершенствования здравоохранения и образования (рис. 4.15, панели 5 и 6).

Выводы из рассмотрения практических примеров

Приведенные практические примеры согласуются с литературой по вопросам развития, подчеркивая, что ускорения роста возможны при самых различных стратегиях развития. Во всех пяти рассмотренных странах отмечался активный рост, несмотря на различия в их структуре экономики и стратегиях. Камбоджа, Индонезия, Корея и Мозамбик избрали стандартный путь продвижения роста за счет инвестиций и экспорта; в Бразилии инвестиции были ориентированы на внутренний рынок. Степень государственного участия также различалась между этими странами. В Мозамбике и Камбодже в 1990-х годах правительство сосредоточивало свое внимание на поддержании политической стабильности в послевоенный период (это было ключевой предпосылкой для роста) и формировании условий, которые были бы благоприятны для инвестиций. В Бразилии и Корее в 1960-х годах отмечалась значительно более сильная вовлеченность государственного сектора с различными макроэкономическими последствиями.

Рисунок 4.15. Опыт экономического роста в Камбодже с 1990-х годов

Опыт Камбоджи подчеркивает важность мира и стабильности, а также недавних усилий правительства в области инвестиций и развития. Он также иллюстрирует выгоды близости к динамичным странам и подключения к региональной производственной цепи. Однако стране еще требуется приложить усилия для улучшения своей инфраструктуры и делового климата для привлечения частных инвестиций и проведения дальнейшей диверсификации.



Источники: Abbas et al. (2010); Barro and Lee (2010); база данных МВФ «Статистика платежного баланса»; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; Penn World Table 7.1; База статистических данных ООН по торговле товарами; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определения индикаторов приводятся в приложении 4.1.

¹ПИИ — прямые иностранные инвестиции.

Однако основной урок из опыта этих стран заключается в том, что поддержание высоких темпов роста требует постоянных усилий по уменьшению внешних и внутренних дисбалансов. Во всех пяти странах ускорение роста сопровождалось некоторым уменьшением бюджетного дефицита и дефицита счета текущих внешнеэкономических операций, но не всем странам удалось сохранить эту тенденцию. В тех случаях, где дисбалансы увеличивались или рост в чрезмерной степени опирался на внешние займы, эпизоды ускорения приводили к разрушительным последствиям или прерывались даже после десятилетий высоких темпов роста (Бразилия в 1982 году, Индонезия в 1997 году). Этот опыт говорит о том, что сегодняшним динамичным СНД, которые находятся только на 9–12 году своих периодов ускорения роста, следует избегать финансирования инвестиций за счет чрезмерных заимствований. Для формирования свободного бюджетного пространства в целях увеличения государственных инвестиций требуется дальнейшее снижение уровня долга, который в этих странах по-прежнему остается на достаточно высоком уровне более 40 процентов ВВП.

Второй урок заключается в том, что структурные реформы могут сыграть важную роль в повышении производительности и обеспечении роста на широкой основе. В Корее профессиональное обучение в ориентированных на экспорт секторах способствовало поддержанию роста за счет перемещения ориентации обрабатывающей промышленности в направлении продукции с более высокой добавленной стоимостью. Как в Корее, так и в Индонезии в 1960-х годах принимались меры по повышению производительности в сельском хозяйстве, совершенствованию инфраструктуры и улучшению человеческого капитала, и эти меры привели к широкомасштабному повышению уровня жизни. И наоборот, рост за счет проектов в области инфраструктуры и замещения импорта в Бразилии в 1960-х годах не уменьшил неравенство доходов. Аналогичным образом, идущий в настоящее время капиталоемкий рост в Мозамбике с ограниченным образованием новых рабочих мест может привести к повышению социальной уязвимости, если не будет и далее уделяться значительного внимания повышению производительности, а также улучшению образования и здравоохранения. Кроме того, хотя стратегия роста Мозамбика с финансированием за счет ПИИ ведет к образованию меньшего долга, она может вызвать проблемы голландского синдрома по мере расширения стратегии роста страны.

И наконец, опыт этих стран показывает, что меры проводимой политики должны адаптироваться к изменяющимся условиям в мире. Активный мировой экономический рост, низкие процентные ставки и улучшение условий торговли (или льготный доступ на более крупные рынки) — эти факторы в тот или иной

период положительно сказывались на всех пяти рассматриваемых странах. Своевременный переход Индонезии от ориентации на природные ресурсы помог стране поддержать высокие темпы роста даже после окончания бума цен на нефть в 1980-х годах, что подчеркивает важность дальнейшей экономической диверсификации для многих сегодняшних динамичных СНД. Попытки Бразилии скорректировать внутренний спрос в ответ на потрясения цен на нефть в 1970-х годах усугубили внешние дисбалансы страны. Важный урок для сегодняшних СНД заключается в необходимости избегать проциклического роста, несмотря на исключительно низкие мировые процентные ставки.

Выводы для политики

Начало XXI века принесло новые надежды для многих СНД. В настоящей главе делается заключение, что с 1990-х годов рост в значительном числе СНД характеризуется ускорением (определяемым как рост доходов на душу населения в среднем не ниже 3½ процента в течение по крайней мере пяти лет). Эти ускорения уже имели продолжительность в среднем от 9 до 12 лет, и более половины этих динамичных СНД продолжали развиваться высокими темпами в период Великой рецессии. По сравнению с крупными ускорениями роста в СНД в 1960-х и начале 1970-х годов, период после 1990 года отличался большим количеством ускорений и их большей продолжительностью.

Ускорения роста в СНД после 1990 года в значимых аспектах схожи с ускорениями роста в предыдущие десятилетия. Очевидное сходство заключается в том, что и недавние, и предыдущие ускорения основывались на более высоких нормах инвестиций и национальных сбережений, а также на большей интеграции торговли, что отличает динамичные СНД обоих поколений от СНД, которым не удалось добиться ускорения экономического роста. Это согласуется с выводами экономических исследований, в которых давно подчеркивается ключевая роль накопления капитала и интеграции торговли в экономическом развитии. Экспорт рос более высокими темпами в динамичных СНД, чем в СНД, в которых не происходило ускорения роста, и эти темпы были выше в недавних ускорениях, чем в предыдущих.

Однако текущее поколение ускорений отличается от ускорений предыдущего поколения в двух существенных аспектах. Во-первых, сегодняшние динамичные СНД добились высоких темпов роста без образования очевидных макроэкономических дисбалансов. В случае богатых природными ресурсами динамичных СНД это было обусловлено большей опорой на ПИИ, чем в предыдущем поколении. В случае других стран высокие темпы роста достигались, несмотря на более низкие уровни инвестиций, чем в предыдущем поколении.

Более устойчивый характер недавних ускорений проявляется в более низкой инфляции, более конкурентоспособных обменных курсах и заметно меньшем накоплении государственного и внешнего долга. Во-вторых, ускорения после 1990 года также были связаны с более высокими темпами проведения структурных реформ, способствующих повышению производительности, и мер по совершенствованию институциональной системы. Это проявлялось в более низком бремени регулирования, более прочной инфраструктуре, более высоких уровнях образования и повышении политической стабильности. Более заметные усилия по уменьшению макроэкономических дисбалансов и проведению структурных реформ улучшают перспективы сегодняшних динамичных СНД и подчеркивают приоритеты для СНД, которым еще только предстоит запустить двигатель активного роста.

Несмотря на свои достижения, сегодняшним динамичным СНД еще предстоит значительная работа. Учитывая, что их уровень доходов на душу населения по-прежнему составляет лишь небольшую долю от соответствующего показателя в странах с развитой экономикой, им потребуется пройти длительный путь в направлении сближения доходов. Кроме того, более значительная опора этих стран на потоки ПИИ может привести к знакомым проблемам голландского синдрома, которые потребуют решения. Сопутствующей задачей для СНД, строивших свой рост на интенсивном использовании природных ресурсов, является диверсификация экономики, чтобы добиться более широкомасштабного повышения роста, занятости и уровня жизни. Резюмируя, можно сказать, что динамичные СНД не могут позволить себе отвлекаться от необходимости поддерживать темпы проводимых реформ, избегать значительных макроэкономических дисбалансов и сохранять внешнюю конкурентоспособность.

Приложение 4.1. Определения данных, источники и группы стран

Определения данных и источники

Основными источниками данных для настоящей главы являются базы данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) МВФ, Penn World Table, версия 7.1 (PWT; Heston, Summers, and Aten, 2012), и «Показатели мирового развития» (ПМР) Всемирного банка. Все использованные в процессе анализа источники данных перечислены в таблице 4.5. В случае показателей, для которых использовано несколько источников, источники приводятся в том порядке, в котором они наслаивались друг на друга (применялась процедура расширения первоначального ряда с использованием темпов роста вторичного ряда). Например, данные о совокупном реальном ВВП и реальном ВВП на душу

населения в неизменных долларах США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности взяты из PWT, а при их отсутствии они дополнялись данными из ПРМЭ и ПМР.

Внутренние потрясения

Данные по банковским, валютным и долговым кризисам взяты из работы Laeven and Valencia (2012). Конфликт показывает, что страна была вовлечена в серьезный внутренний или внешний конфликт в заданном году, когда объем производства на душу населения в стране падает более чем на 3 процента. Этот показатель выведен из информации по внешним и внутренним государственным конфликтам и базы данных о показателях, коррелирующих с состоянием войны (Correlates of War (COW)) (The New COW War Data, 1816–2007 v4.0) и показателей реального объема производства на душу населения, описанных ниже. Эпизоды активного или низкого роста в стране с низкими доходами (СНД) не включаются в анализ, если они имеют место в год после конфликта, чтобы избежать смещения ускорений роста с подъемом экономики после окончания войны.

Структура экономики

Данные по концентрации экспорта взяты из работы Papageorgiou and Spratafora (2012) и соответствуют индексу Тейла, рассчитанному по обновленной версии набора данных ООН-НБЭИ (UN-NBER), согласующего данные по двусторонним торговым потокам базы «Comtrade» на уровне четырехзначной стандартной классификации международной торговли (Ред. 1). Данные по экспорту в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны взяты из базы данных «Статистика географической структуры торговли» МВФ. Они рассчитаны как сумма данных по двустороннему экспорту товаров заданной страны во все СФРПС (группы стран см. в таблице 4.6). Эти данные выражены в процентах номинального ВВП в долларах США из базы данных ПМР, дополненной данными из ПРМЭ. Национальные сбережения относительно ВВП получены как доля реального валового национального продукта в реальном ВВП из ПМР за вычетом доли частного и государственного потребления в реальном ВВП из PWT. Реальный экспорт относительно ВВП представляет собой реальный экспорт товаров и услуг в процентах ВВП из ПМР, дополненный данными из ПРМЭ. Реальные инвестиции в процентах ВВП взяты из PWT. Реальная доля обрабатывающей промышленности и реальная доля природных ресурсов в добавленной стоимости взяты из ПМР. Доля природных ресурсов рассчитана как вклад промышленности в добавленную стоимость за вычетом вклада обрабатывающей промышленности в добавленную стоимость. Совокупная добавленная стоимость представляет собой сумму стоимости,

Таблица 4.5. Источники данных

Показатель	Источник
<i>Условия в мире</i>	
Мировой экономический рост (в процентах)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год); Penn World Table 7.1 (2012)
Реальная процентная ставка в США (ставка по 3-месячным казначейским векселям минус реализованные темпы инфляции; в процентах в годовом выражении)	Haver Analytics
<i>Переменные по странам</i>	
Потоки помощи (млн текущих долл. США)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Банковские кризисы	Laeven and Valencia (2012)
Конфликт	The New COW War Data, 1816–2007 v. 4.0 (2011)
Валютные кризисы	Laeven and Valencia (2012)
Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год)
Кредит (в процентах ВВП)	МВФ, база данных «Международная финансовая статистика»
Долговые кризисы	Laeven and Valencia (2012)
Достигнутый уровень образования (количество лет формального образования)	Barro and Lee (2010)
Ограничения для исполнительной власти (индекс со значениями от 0 до 1, где неограниченная власть = 0, а уравновешенность исполнительной власти = 1)	База данных по характеристикам политических режимов и переходным периодам (Political Regime Characteristics and Transitions Database) (2011 год)
Концентрация экспорта	Papageorgiou and Spatafora (2012)
Экспорт в СФРПС (в процентах ВВП)	МВФ, база данных «Статистика географической структуры торговли»
Внешний долг (в процентах ВВП)	Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года
Иностранные резервы (в процентах ВВП)	Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года
Неравенство доходов (коэффициент Джини)	Стандартизированная база данных по неравенству доходов в мире v. 3.1 (Solt, 2009)
Инфляция (в процентах)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год)
Ожидаемая продолжительность жизни (в годах)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Национальные сбережения (в процентах ВВП)	Penn World Table 7.1 (2012); Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Чистые потоки ПИИ (в процентах ВВП)	МВФ, база данных «Статистика платежного баланса»; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год)
Численность бедных (в процентах населения)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Государственный долг (в процентах ВВП)	Abbas et al. (2010); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года
Изменение реального обменного курса (изменение в процентах)	Penn World Table 7.1 (2012)
Отклонение реального обменного курса (разность с расчетным нормативным значением в процентах)	Penn World Table 7.1 (2012)
Реальный экспорт (в процентах ВВП)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год)
Реальный ВВП (млрд долл. США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности)	Penn World Table 7.1 (2012); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год); Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Реальный ВВП на душу населения (млрд долл. США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности)	Penn World Table 7.1 (2012); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год); Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Реальные инвестиции (в процентах ВВП)	Penn World Table 7.1 (2012)
Реальная доля обрабатывающей промышленности (в процентах добавленной стоимости)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Реальная доля природных ресурсов (в процентах добавленной стоимости)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год)
Барьеры регулирования (индекс со значениями от 0 до 10, где большее значение указывает на более высокие барьеры)	Gwartney, Lawson, and Hall (2012)
Размеры органов государственного управления (индекс со значениями от 0 до 10, где большее значение указывает на больший размер)	Gwartney, Lawson, and Hall (2012)
Количество телефонов на душу населения (на тысячу человек)	Banks and Wilson (2012)
Экспорт текстиля (в процентах экспорта товаров)	ООН, статистика торговли товарами «UN Comtrade»
Открытость торговли	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год)
Изменение условий торговли, взвешенное по объемам торговли (в процентах)	Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития» (2012 год); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» (2012 год)

Примечание. СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ПИИ — прямые иностранные инвестиции.

Таблица 4.6. Группы стран

Страны с развитой экономикой (СРЭ)	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (СФРРС)		
Австралия	Азербайджан*	Йемен*	Россия
Австрия	Албания*	Израиль	Руанда*+
Бельгия	Алжир	Индия	Румыния
Германия	Ангола*	Индонезия*	Сальвадор
Греция	Аргентина	Иордания	Саудовская Аравия
Дания	Армения*	Ирак*	Сенегал*+
Ирландия	Афганистан*+	Иран	Сербия
Испания	Бангладеш*	Казахстан	Сингапур
Италия	Беларусь	Камбоджа*	Сирийская Арабская Респ.*
Канада	Бенин*+	Камерун*+	Словацкая Республика
Нидерланды	Болгария	Кения*	Словения
Новая Зеландия	Боливия*+	Китай	Сомали*+
Норвегия	Босния и Герцеговина*	Колумбия	Судан*+
Португалия	Ботсвана	Корея	Сьерра-Леоне*+
Соединенное Королевство	Бразилия	Коста-Рика	Таджикистан*
США	Буркина-Фасо*+	Кот-д'Ивуар*+	Тайвань, провинция Китая
Финляндия	Бурунди*+	Кувейт	Таиланд
Франция	БЮР Македония	Кыргызская Республика*	Танзания*+
Швейцария	Венгрия	Лаосская НДР*	Того*+
Швеция	Венесуэла	Латвия	Тунис
Япония	Вьетнам*	Лесото*	Туркменистан
	Гаити*+	Либерия*+	Турция
	Гана*+	Ливан	Уганда*+
	Гватемала	Ливия	Узбекистан*
	Гвинея*+	Литва	Украина
	Гондурас*+	Мавритания*+	Уругвай
	Гонконг, САР	Мадагаскар*+	Филиппины*
	Грузия	Малави*+	Хорватия
	Демократическая Республика Конго*+	Малайзия	Центральноафриканская Республика*+
	Доминиканская Респ.	Мали*+	Чад*+
	Мозамбик*+	Марокко*	Чешская Республика
	Молдова*	Мексика	Чили
	Монголия*	ОАЭ	Шри-Ланка*
	Намибия	Оман	Эквадор
	Непал*	Пакистан*	Эритрея*+
	Нигер*+	Панама	Эстония
	Нигерия*	Папуа – Новая Гвинея*	Эфиопия*+
	Никарагуа*+	Парагвай*	ЮАР
	Египет*+	Перу	Ямайка
	Замбия*+	Польша	
	Зимбабве*	Республика Конго*+	

Примечание. Знаком * отмечены страны, относившиеся к категории стран с низкими доходами (СНД) в любой момент с 1990 года на основе меняющегося с течением времени порогового значения объема производства на душу населения для определения низких доходов. Определение СНД приводится в приложении 4.1. В выборку стран не включены страны, где среднее население составляло менее 1 млн человек. Группа СНД также не включает Китай и Индию. Знаком + отмечены страны, имеющие право на пользование механизмами Инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК).

добавленной сельским хозяйством, промышленностью и сферой услуг. Экспорт текстиля в процентах от экспорта товаров взят из базы данных ООН по статистике торговли товарами «UN Comtrade».

Внеэкономическая политика

Потоки помощи взяты из ПМР и дефлированы по индексу потребительских цен США для получения реальных потоков помощи. Данные по сальдо счета текущих операций в процентах ВВП взяты из ПМР

и дополнены данными из ПРМЭ. Иностраннные резервы относительно ВВП взяты из базы данных «External Wealth of Nations Mark II» (Lane and Milesi-Ferretti, 2007). Чистые потоки ПИИ в процентах ВВП взяты из базы данных МВФ «Статистика платежного баланса» (строка 4500), дополненной данными ПРМЭ. Открытость торговли измеряется как сумма импорта и экспорта товаров и услуг, разделенная на ВВП. Индивидуальные компоненты взяты из ПМР и дополнены данными из ПРМЭ.

Условия в мире

Мировой экономический рост представляет собой агрегатный показатель роста мирового ВВП из ПРМЭ с весами, представленными размерами ВВП по паритету покупательной способности (ППС). Затем эти данные дополняются информацией по росту уровней совокупного ВВП по ППС из РWT. Реальная процентная ставка в США представляет собой ставку по 3-месячным казначейским векселям США (вторичный рынок, годовое среднее) за вычетом реализованных темпов инфляции в США с выражением в процентах в годовом исчислении. Данные по процентной ставке и темпам инфляции взяты из Haver Analytics.

Относительные мировые цены

Реальный обменный курс взят из РWT и представляет уровень цен ВВП относительно соответствующего показателя США. Отклонение реального обменного курса представляет собой остаточную величину из линейной регрессии логарифма реального обменного курса по разности в производительности между рассматриваемой страной и США, представительным показателем которого является разность логарифмов реального ВВП на душу населения с США. Изменение реального обменного курса представляет собой изменение среднего за пять лет реального обменного курса за пятилетний период. Взвешенные по объемам торговли условия торговли представляют собой процентное изменение индекса условий торговли, построенного с использованием дефляторов экспорта и импорта товаров и услуг и рядов данных по ВВП, экспорту и импорту товаров и услуг в номинальном выражении — все эти показатели взяты из ПМР и ПРМЭ. В частности, индекс условий торговли рассчитывается как отношение дефлятора цен на экспорт, возведенного в степень доли экспорта в ВВП, к дефлятору цен на импорт, возведенному в степень доли импорта в ВВП.

Денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика

Кредит в процентах ВВП взят из публикации базы данных «Международная финансовая статистика» МВФ и относится к банковскому кредиту частному сектору (строка 22D). Внешний долг относительно ВВП взят из базы данных “External Wealth of Nations Mark II” (Lane and Milesi-Ferretti, 2007). Инфляция рассчитана как логарифмическая разность индексов потребительских цен (ИПЦ). Данные по ИПЦ взяты из ПМР и дополнены данными из ПРМЭ. Данные по государственному долгу взяты из работы Abbas et al. (2010) и представлены относительно ВВП: данные по ВВП из ПМР, дополненные данными из ПРМЭ. Затем данные об отношении государственного долга к ВВП дополняются информацией об изменениях внешнего долга относительно ВВП.

Структурные и политические условия

Данные по ограничениям для исполнительной власти взяты из базы данных о характеристиках политических режимов и переходных периодов (Political Regime Characteristics and Transitions (2011)), но их масштаб изменен с помещением его в шкалу от нуля до 1 (из исходной шкалы от 1 до 7): неограниченная власть представлена нулем, а уравновешенность исполнительной власти — единицей. Уровень образования измеряется годами формального образования из работы Barro and Lee (2010). Неравенство доходов представлено коэффициентом Джини для располагаемых доходов домашних хозяйств из работы Solt (2009). Данные по ожидаемой продолжительности жизни взяты из ПМР и относятся к ожидаемой продолжительности жизни на момент рождения, в годах. Численность бедных также взята из ПМР и представлена процентом населения, живущего на 2 доллара в день по ППС. Барьеры регулирования и размеры органов государственного управления взяты из годового отчета организации Economic Freedom Network, “Economic Freedom of the World 2012” (Gwartney, Lawson, and Hall, 2012). Названные индексы имеют значения от 0 до 10, где 10 означает самую высокую степень свободы (ниже барьеры и меньше размеры органов государственного управления, соответственно), но с ними произведена положительная трансформация (10 минус исходные значения), так что более высокие показатели означают, соответственно, больше ограничений и более крупные размеры. В случае численности бедных, регулирования ограничений и размеров органов государственного управления для составления временных рядов недостающие данные за годы внутри выборки получены путем линейной интерполяции. Данные о количестве телефонов на душу населения взяты из архива данных Banks and Wilson Cross-National Time-Series Data Archive (2012). Данные выражены в количестве телефонных аппаратов на тысячу человек.

Методология для выявления повышенный реального ВВП на душу населения

Следуя подходу, принятому в главе 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2012 год, здесь используется предложенный в работе Harding and Pagan (2002) алгоритм для выявления поворотных точек в реальном ВВП на душу населения в СНГ. Этот алгоритм направлен на поиск локальных максимумов (пиков) и минимумов (низших точек), которые удовлетворяют установленным условиям в отношении продолжительности циклов и их фаз (подъемы и спады). Единственным налагаемым условием является то, что цикл (включающий непрерывный подъем и спад) имел продолжительность не менее пяти лет.

Преобразования для логистической регрессии

Используемые в логистической регрессии переменные могут быть в одной из трех форм: 1) исходная — взятое с одним лагом ретроспективное пятилетнее среднее, отражающее среднее поведение переменной в течение пяти лет до потенциального ускорения; 2) за тот же соответствующий период — взятое на текущий год перспективное пятилетнее среднее, отражающее среднее поведение переменной в течение первых пяти лет с начала потенциального ускорения; 3) изменение — разность между взятым за соответствующий период и исходным значением переменной согласно приведенному здесь определению, отражающее среднюю траекторию изменения переменной с периода до ускорения в течение первых лет потенциального ускорения. Скользящее среднее в каждом случае рассчитывается только тогда, когда имеется не менее двух неотсутствующих наблюдений для рассматриваемой переменной в пределах соответствующего окна наблюдений.

Группы стран

Группа стран с развитой экономикой состоит из стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) по состоянию на 1990 год, за исключением Турции. Остальные страны классифицируются как СФРПС. На любой заданный момент времени СНД определяются как страны, в которых объем производства на душу населения, взятый в среднем за предыдущие пять лет, ниже, чем соответствующий пороговый уровень для отнесения к группе низких доходов, который меняется с течением времени. Пороговый уровень объема производства на душу населения для выделения стран с низкими доходами представлен нижним 45-м перцентилем объема производства на душу населения в СФРПС в 1990 году (2600 долл. США 2005 года по ППС). Затем этот пороговый уровень стыкуется с расчетными предыдущими значениями на период до 1990 года и последующими на период после 1990 года с использованием средних темпов роста мирового объема производства на душу населения в 1950–2011 годах (примерно 2,3 процента в год), что дает пороговые уровни для отнесения стран к группе низких доходов на весь период выборки. Группа других СФРПС соответствует группе СФРПС без СНД. Для обеспечения того, чтобы на результатах не сказывались очень мелкие страны, в анализ не включаются страны, среднее население которых в 1950–2011 годах было меньше 1 миллиона человек. Кроме того, Китай и Индия включены в группу СФРПС, но не в число СНД. Состав стран, входящих в каждую из этих аналитических групп, см. в таблице 4.6. В основе каждой из столбчатых диаграмм, где сравниваются случаи и контрольные величины, начиная с рис. 4.3 и далее, лежит

выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы случаев или соотносимых величин между различными периодами времени.

Выборка эпизодов по странам разделена на четыре не являющиеся взаимоисключающими группы по структуре экономики стран. В частности, в анализе используются данные из ПМР о добавленной стоимости по отраслям в национальной валюте в постоянных ценах, на основе которых страны в рассматриваемых эпизодах классифицируются как имеющие преимущественную роль сельского хозяйства, ориентированные на обрабатывающую промышленность, богатые природными ресурсами и «прочие». Применяемая процедура начинается с определения долей каждого сектора (сельского хозяйства, обрабатывающей промышленности, сектора природных ресурсов и других) в совокупной добавленной стоимости и отнесением отраслей, не входящих в обрабатывающую промышленность, к сектору природных ресурсов³⁶. Затем рассчитывается десятилетнее среднее этих долей с начала эпизода роста или с первого года, когда страна, переживающая такой эпизод, удовлетворяет критериям отнесения к СНД. Страна в рамках эпизода классифицируется как преимущественно сельскохозяйственная, если в среднем за 10 лет доля сельского хозяйства в ней находится в пределах 70-го перцентиля для всей выборки эпизодов по странам в период с 1960 по 2011 год. Аналогичным образом, страна в рамках эпизода классифицируется как ориентированная на обрабатывающую промышленность (или богатая природными ресурсами), если в ней средняя доля добавленной стоимости обрабатывающей промышленности (или сектора природных ресурсов) за 10 лет выше 70-го перцентиля по всей выборке эпизодов в рассматриваемых странах в период с 1960 по 2011 год. Группа «прочие» включает все эпизоды в странах, которые не отнесены к категориям преимущественно сельскохозяйственных, ориентированных на обрабатывающую промышленность или богатых природными ресурсами.

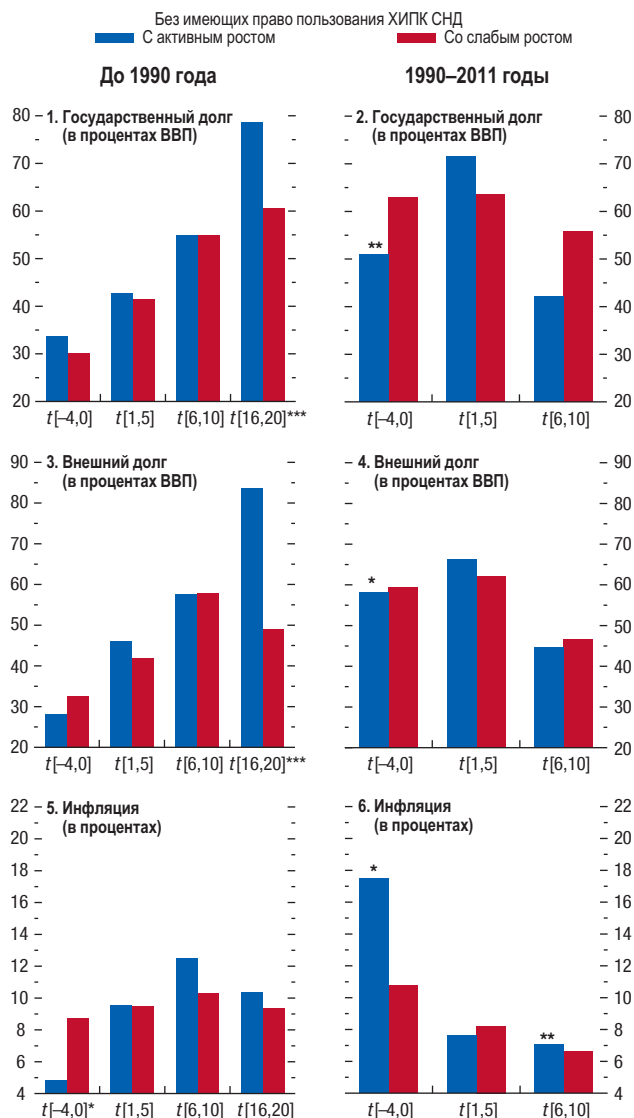
В случае, когда для эпизодов по странам нет достаточных данных, информация по группе дополняется данными из ПМР о ренте за природные ресурсы. Было несколько случаев, когда имелись данные по промышленности страны, но без разбивки на обрабатывающую промышленность и остальные отрасли промышленности. В этих случаях страна в рамках эпизода классифицировалась как богатая природными ресурсами, если в ней 10-летнее среднее ренты за природные ресурсы в процентах ВВП находилось в пределах 70-го перцентиля всех эпизодов по странам в период с 1960 по

³⁶Стоимость, добавленная в не относящихся к обрабатывающей промышленности отраслях, является представительным показателем для связанной с природными ресурсами добавленной стоимости, поскольку этот сектор включает не только горнодобывающую промышленность, но также строительство и коммунальное хозяйство.

Рисунок 4.16. Макроэкономическая ситуация в странах с низкими доходами, не имеющих права пользования ХИПК

(Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Повышение макроэкономической стабильности в сегодняшних странах с низкими доходами (СНД) не ограничивается кругом стран, пользующихся Инициативой в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК).



Источники: Abbas et al. (2010); база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ (октябрь 2012 г.); Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ. Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождение в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождение в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

2011 год³⁷. Страна в рамках эпизода классифицируется как ориентированная на обрабатывающую промышленность, если в ней средняя доля добавленной стоимости обрабатывающей промышленности за 10 лет была выше 70-го перцентиля по всей выборке эпизодов в период с 1960 по 2011 год, а 10-летнее среднее ренты за природные ресурсы в процентах ВВП не попадало в пределы 70-го перцентиля всех эпизодов по странам в период с 1960 по 2011 год. В таблицах 4.1 и 4.2 представлен перечень эпизодов ускорения роста в СНД, сгруппированных по их базовой структуре экономики.

Приложение 4.2. Дополнительные результаты и альтернативные индикаторы ускорений роста

Финансирование инвестиций и макроэкономическая политика в странах, на которые не распространяется инициатива ХИПК

Два основных вывода настоящей главы заключаются в том, что сегодняшние динамичные страны с низкими доходами (СНД) добились резкого снижения инфляции и государственного и внешнего долга и что в финансировании их увеличения инвестиций была более высокая доля внешних потоков, не ведущих к образованию долга. Эта динамика резко отличается от предыдущего поколения динамичных СНД, в котором после начала ускорения уровни инфляции и долга повышались, указывая на то, что использовавшиеся средства финансирования инвестиций вели к повышению макроэкономической уязвимости. В этом разделе приложения оценивается, действительно ли улучшение макроэкономических результатов и финансирования инвестиций в сегодняшних динамичных СНД имеют широкую основу, то есть не ограничиваются динамичными СНД, пользующимися Инициативой в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК)³⁸.

³⁷В ПМР рента за природные ресурсы определяется как разность между стоимостью произведенной продукции по мировым ценам и совокупными издержками производства нефти, природного газа, угля, минерального сырья и продукции лесного хозяйства. Эти ряды данных рассчитываются в текущих ценах, и потому на них сказываются изменения мировых цен на природные ресурсы.

³⁸Инициатива ХИПК была запущена в 1996 году МВФ и Всемирным банком с целью добиться того, чтобы ни одна бедная страна не имела такого бремени долга, с которым она не в состоянии справиться. Чтобы получить право на помощь в рамках ХИПК, страна должна иметь экономически неприемлемое бремя долга, с которым невозможно справиться в рамках традиционных механизмов облегчения бремени задолженности, и зарекомендовать себя положительным образом, проводя реформы и надлежащие меры политики в рамках поддерживаемых МВФ и Всемирным банком программ. В данной главе выборка стран, на которые не распространяется инициатива ХИПК, не включает СНД, которые когда-либо имели право на помощь в рамках ХИПК.

Рис. 4.16 показывает, что резкое снижение инфляции и уровня долга в сегодняшних динамичных СНД является широко распространенным явлением. Динамичные СНД, которые не получали помощи в рамках ХИПК, также характеризовались резким уменьшением инфляции и долга в течение 10 лет после начала ускорения роста. Более высокий уровень потоков прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в динамичные СНД по сравнению с СНД, имевшими не столь высокие темпы роста, также отмечается в случае СНД, не получавших помощь в рамках ХИПК (рис. 4.17). Кроме того, недавние ускорения связаны с более значительными потоками ПИИ по сравнению с ускорениями до 1990-х годов и относительно СНД, в которых не было ускорения роста. Недавние ускорения также связаны с более крупными потоками помощи, чем ускорения предыдущих поколений, но не относительно СНД, в которых не было ускорения роста.

Альтернативные выборки СНД

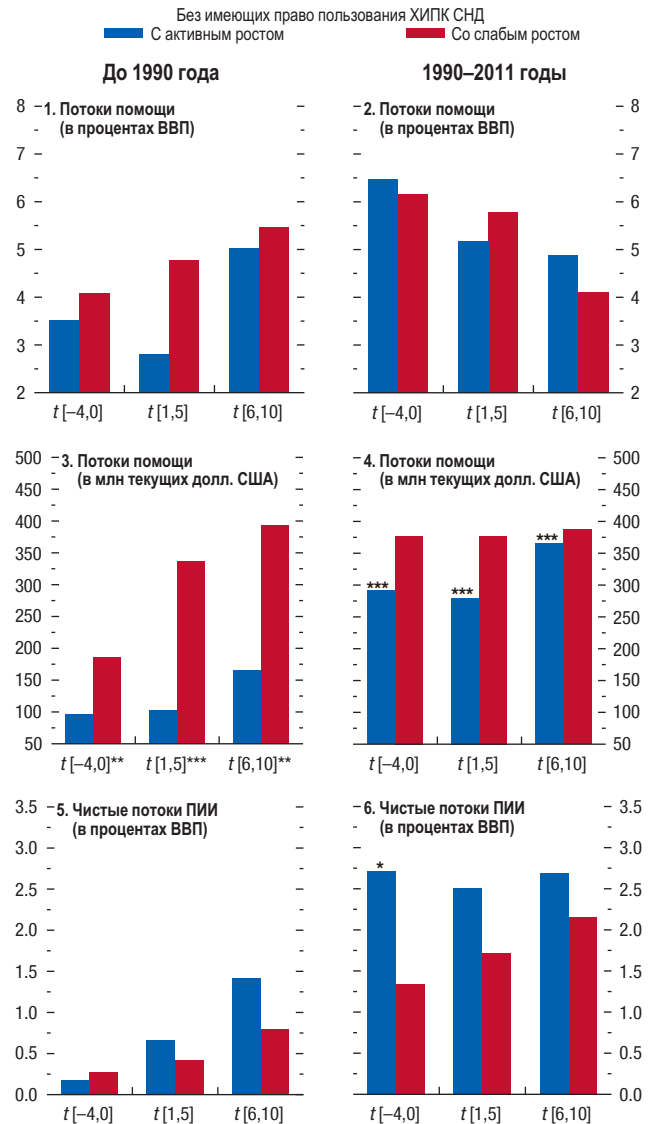
В настоящем приложении также исследуется, сохраняют ли справедливость выводы данной главы в случае альтернативных выборок СНД. Базисная выборка основана на меняющемся с течением времени пороговом уровне доходов, и страна относится к категории СНД, если ее средний реальный объем производства на душу населения в течение предыдущих пяти лет находится ниже этого порогового уровня. Кроме того, базисная выборка не включает СНД, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. В этом разделе рассматриваются две альтернативные выборки: 1) базисная выборка, включающая СНД в состоянии серьезного конфликта или восстановления после конфликта; 2) альтернативная выборка, построенная на базе меняющегося с течением времени порогового уровня доходов, в которой страна считается СНД, если ее средний реальный объем производства на душу населения в течение предыдущих пяти лет ниже 2600 неизменных долларов США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности. Этот пороговый уровень соответствует 45-му перцентилю реального ВВП на душу населения по всей выборке стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по состоянию на 1990 год. Эта выборка не включает СНД в состоянии конфликта или восстановления после конфликта. Основные стандартизованные выводы данной главы в целом сохраняют свою справедливость в случае этих альтернативных выборок СНД.

Альтернативные показатели ускорений роста

В качестве проверки базисных результатов на устойчивость рассматривается три альтернативных

Рисунок 4.17. Потоки помощи и ПИИ в страны с низкими доходами, не имеющие права пользования ХИПК (Медианная страна, $t = 1$ в первый год эпизода активного или слабого роста)

Финансирование за счет прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и помощи увеличилось также в странах с низкими доходами (СНД), которые не имеют права на облегчение задолженности в рамках инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК).



Источники: база данных МВФ «Статистика платежного баланса»; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (2012); расчеты персонала МВФ. Примечание. Определения групп стран и показателей приводятся в приложении 4.1. СНД не включают страны, находившиеся на начало своего ускорения роста в состоянии серьезного внешнего или внутреннего конфликта или восстановления после такого конфликта. Определения эпизодов активного и слабого роста см. в тексте (ускорения роста представляют собой эпизоды активного роста). Определение конфликта и источники данных по конфликтам см. в приложении 4.1. Знаки *, ** и *** означают статистически значимую разность в распределениях (на основе теста Колмогорова-Смирнова) на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. Результаты тестов на значимость, приведенные на оси X, представляют расхождения в распределениях между группами с активным и слабым ростом. Результаты тестов на значимость на синих прямоугольниках представляют расхождения в распределениях между 1990–2011 годами и до 1990 года (не показаны для красных прямоугольников). В основе каждой панели лежит выборка постоянного состава для обеспечения сопоставимости в пределах группы эпизодов активного и слабого роста на протяжении периода, определенного для этой панели.

показателя для выявления периодов ускорения роста. Во-первых, это ускорение роста, измеряемое по методологии работы Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005) и определяемое как эпизод роста, который продолжается не менее восьми лет и в течение которого средний рост ВВП на душу населения составляет не менее 3,5 процента, средний рост в течение эпизода по крайней мере на 2 процентных пункта выше, чем в течение восьми лет до ускорения, а объем производства на конец эпизода выше своего пикового уровня в период до ускорения. Во-вторых, исключение временных задержек соответствует базисной выборке за исключением всех эпизодов роста, которые начинаются в пределах пяти лет от конца предыдущего эпизода в той же стране. Вместо того чтобы считать такие ускорения роста как новые эпизоды, они рассматриваются как продолжение предыдущих. В-третьих, эпизод более высокого роста определяется как циклическое повышение объема производства на душу населения в СНД, которое продолжается не менее пяти лет и в котором объем производства на душу населения увеличивается во время подъема не менее чем на 5 процентов в среднем за год.

Применение алгоритма, предложенного в работе Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005), к выборке СНД дает 55 эпизодов ускорения роста (31 в течение 1990–2011 годов и 24 до 1990-х годов) со значительным пересечением с базисной выборкой. Если исключить временные задержки, выделенные в базисной выборке, количество эпизодов уменьшается с 29 до 24 за 1990–2011 годы и с 41 до 31 в период до 1990-х годов. Если повысить критерий темпов роста для выделения ускорения до 5 процентов, количество ускорений роста уменьшается с 29 до 17 в 1990–2011 годах и с 41 до 20 в период 1950–1989 годов.

Сделанные в настоящей главе выводы в целом сохраняют свою справедливость при применении этих альтернативных определений периодов ускорения роста. Как и в базисном случае, и в текущем, и в предыдущем поколениях динамичных СНД отмечались более высокие нормы инвестиций и национальных сбережений по сравнению с другими СНД. Дефициты счета текущих операций в целом имели сходную величину в обоих поколениях динамичных СНД, но в рамках текущего поколения более значительная часть этих дефицитов финансировалась за счет потоков ПИИ. Недавние ускорения роста в СНД также поддерживались резким снижением инфляции и государственного и внешнего долга, тогда как в предыдущем поколении эти показатели повышались. Кроме того, и в текущем, и в предыдущем поколениях ускорений роста отмечался более активный рост экспорта, но сегодняшние ускорения в СНД характеризовались большей географической диверсификацией экспорта и более конкурентоспособными обменными курсами. И наконец, динамичные СНД, особенно в текущем поколении, имели меньшие размеры органов государственного

управления, лучшую инфраструктуру и более высокий уровень человеческого капитала, чем СНД с более низкими темпами роста.

Однако есть два отличия в результатах, получаемых при использовании базисных критериев и альтернативных критериев на базе методологии работы Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005). Хотя неравенство доходов по-прежнему ниже в динамичных СНД, чем в СНД с более низкими темпами роста, для динамичных СНД текущего поколения оказывается не характерно меньшее неравенство доходов, чем для таких же стран до 1990 года. Во-вторых, при альтернативных критериях динамичные СНД текущего поколения не имеют более прочных политических институтов, определяемых по степени контроля над исполнительной властью, чем динамичные СНД предыдущего поколения или СНД с низкими темпами роста. Есть также два различия между базисными результатами и результатами, полученными с использованием более высокого порогового уровня роста для определения ускорения (5-процентного роста ВВП на душу населения). В последнем случае было обнаружено, что недавние ускорения характеризуются меньшим неравенством доходов и более прочными политическими институтами относительно ускорений до 1990-х годов, но не относительно СНД, в которых не было ускорения роста. Остальные стандартизированные факты в целом аналогичны полученным с использованием базисных критериев.

Приложение 4.3. Логистическая регрессия и устойчивость базисных результатов

Для одновременного исследования множественных факторов, коррелирующих с началом активного ускорения роста в странах с низкими доходами (СНД), используется модель логистической (логит-) регрессии. Бинарной зависимой переменной является показатель активного ускорения роста:

$$g_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{если в стране } i \text{ начинается активное} \\ & \text{ускорение роста в момент } t, \\ 0, & \text{если не начинается или не продолжается} \\ & \text{активное ускорение роста в момент } t, \end{cases}$$

где $i = 1, \dots, N$ представляет страны, а $t = 1, \dots, T$ — время (годы). Логит-модель исходит из предпосылки о том, что условная вероятность события ($g_{i,t} = 1$) определяется выражением

$$P(g_{i,t} = 1 | x_{j,i,t} \forall j \in \{1, \dots, K\}) = \frac{1}{\exp[-(\alpha + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{j,i,t})] + 1},$$

где j представляет набор K потенциальных независимых переменных, β_j — коэффициент при переменной x_j ,

α — константа (она в целях экономии места не приводится в таблицах результатов). Модели оцениваются с помощью метода максимального правдоподобия.

Для оценки качества результатов, полученных с помощью логит-моделей, показана кривая статистики характеристических результатов (ХР), определяемых полученными оценками. Кривая ХР дает сводное представление о том, насколько хорошо модель способна объяснять факт успеха (происходит ускорение) и отсутствия успеха (нет ускорения). Подробное рассмотрение и интерпретацию статистики ХР см. в работе Berge and Jordà (2011). Таким образом, ХР показывает взаимосвязь между коэффициентом истинных положительных результатов, $TPR(\pi)$, или долей верно классифицированных ускорений для порогового уровня вероятности π , и коэффициентом ложных положительных результатов, $FPR(\pi)$, или долей неверно классифицированных случаев отсутствия ускорения. Площадь под кривой ХР (ППК) представляет собой совокупную меру качества результатов различных логит-моделей — самые точные модели имеют самую большую величину ППК, а наименее удачные имеют ППК близкую к половине. Для практического использования классификации с помощью модели необходимо выбрать оптимальный пороговый уровень вероятности из большого набора возможных пороговых уровней, задаваемых кривой ХР. Для этого, ввиду его простоты, используется так называемый индекс Юдена и связанный с ним пороговый уровень отсечения π^* . Индекс Юдена (J) представляет собой разность между коэффициентом истинных положительных результатов и коэффициентом ложных положительных результатов. Тогда π^* представляет собой значение π , которое максимизирует $J = \{TPR(\pi) - FPR(\pi)\}$.

Устойчивость по отношению к альтернативной спецификации и определению ускорения

В процессе анализа рассматривается спецификация, в которой к базисной модели добавляются условные переменные десятилетий и два альтернативных определения ускорения, одно определение ускорения роста, опирающееся на работу Hausmann, Pritchett, and Rodrik (HPR) (2005), и второе, где установлен фиксированный пороговый уровень уровня дохода на душу населения, ниже которого страна классифицируется как СНД, на уровне 2600 неизменных долларов США 2005 года с поправкой на паритет покупательной способности, что приблизительно соответствует 45-му перцентилю среди стран с формирующимся рынком и развивающихся

стран по доходам на душу населения в 1990 году (более подробно см. приложение 4.2). Как показано в таблице 4.7, результаты базисной модели устойчивы к использованию альтернативной спецификации и определению. При использовании определения ускорения на базе HPR наблюдается та же общая картина коэффициентов, хотя они оказываются статистически незначимыми в случае структурных условий. Эта незначимость может отражать меньшую частоту ускорений роста в случае использования определения HPR в полной выборке и их более значительную концентрацию в выборке с 1990 года. Основанную на определении HPR модель невозможно оценить за период до 1990 года по причине очень малого числа выделяемых ускорений роста среди СНД в этот период.

В ходе других проверок (не показаны) мы также обнаружили, что полученные базисные результаты устойчивы к включению случаев серьезных конфликтов и к объединению эпизодов ускорения, которые отстоят друг от друга не более чем на пять лет. В рамках последней процедуры количество ускорений в выборке логит-регрессии уменьшилось с 28 до 17, поэтому полученные результаты следует интерпретировать с осторожностью.

Устойчивость к альтернативным методам оценки

Поскольку ускорения роста представляют собой относительно редкие события (имеющие менее чем 5-процентную безусловную вероятность возникновения в каждом конкретном году), для проверки результатов были также использованы альтернативные схемы оценки, которые более устойчивы к проблемам, связанным с редкостью анализируемых событий в логит-модели (например, систематическое смещение в сторону затухания в малых выборках). В частности, базисная модель была также оценена с помощью: 1) трансформации логарифмического правдоподобия с уменьшением систематических смещений по методологии Firth (1993); 2) процедуры по методологии King and Zeng's (2001) для получения примерно несмещенных коэффициентов логит-модели; 3) дополнительной трансформации в соотношение логарифмов переменных, которая помогает учесть асимметрию в распределении зависимой переменной; 4) логит-модели со случайными эффектами. Как видно в таблице 4.8, при использовании этих различных методов оценки знаки и величины коэффициентов в логит-регрессии оказываются сходными (показана полная выборка).

Таблица 4.7. Устойчивость логистической регрессии к альтернативным спецификациям и определению

Объясняющая переменная	Условн. переменные для десятилетий			Ускорение роста (HPR)		Фиксированный доход — пороговый уровень СНД		
	Вся выборка	До 1990 года	1990–2011 годы	Вся выборка	1990–2011 годы	Вся выборка	До 1990 года	1990–2011 годы
Условия в мире								
Рост мирового реального ВВП в соответствующий период	0,640* (0,346)	0,561 (0,463)	1,392* (0,727)	0,788** (0,360)	1,896*** (0,567)	0,509* (0,285)	0,403 (0,429)	2,191* (1,247)
Ставка по 3-мес. казначейским векселям США в соотв. период	0,099 (0,289)	-0,081 (0,531)	1,124 (0,859)	-0,277* (0,158)	-0,592 (0,415)	-0,002 (0,195)	-0,086 (0,328)	0,585 (0,364)
Изменение условий торговли в соответствующий период	0,011 (0,018)	0,033* (0,019)	0,001 (0,028)	0,007 (0,010)	-0,013 (0,018)	-0,003 (0,016)	0,011 (0,018)	0,024 (0,031)
Доходы на душу населения и размеры								
Логарифм начальн. реального ВВП на душу населения	-2,691*** (0,786)	-1,642 (1,413)	-7,016*** (2,014)	-0,010 (0,623)	-0,382 (0,944)	-1,551** (0,656)	-1,445 (1,052)	-9,854*** (2,698)
Логарифм уровня реального ВВП	0,582** (0,286)	0,391 (0,636)	1,687*** (0,406)	0,301 (0,240)	0,612* (0,316)	0,128 (0,313)	-0,005 (0,512)	1,966** (0,872)
Открытость и интеграция								
Отклонение начальн. реального обменного курса к долл. США	-0,017** (0,007)	0,006 (0,012)	-0,072*** (0,016)	-0,014* (0,007)	-0,033*** (0,013)	-0,012* (0,006)	-0,003 (0,009)	-0,088*** (0,027)
Изменение реального обм. курса к долл. США	-0,027** (0,012)	-0,004 (0,019)	-0,091*** (0,025)	-0,022** (0,010)	-0,046*** (0,015)	-0,016 (0,011)	-0,017 (0,015)	-0,099** (0,040)
Начальная степень открытости торговли	0,008 (0,011)	-0,006 (0,024)	0,036 (0,044)	0,007 (0,011)	0,000 (0,020)	-0,009 (0,012)	0,003 (0,020)	0,077 (0,065)
Отношение начального экспорта в СФРПС ¹ к ВВП	0,025 (0,017)	-0,321** (0,163)	0,014 (0,061)	-0,027 (0,023)	-0,031 (0,042)	0,040** (0,017)	-0,030 (0,100)	-0,054 (0,063)
Структурные условия								
Начальный показатель контроля над исполнительной властью	-0,371 (1,095)	1,615 (1,685)	-2,454 (1,811)	-0,471 (0,802)	-1,517 (1,604)	0,510 (0,739)	1,155 (1,189)	-0,984 (1,886)
Начальная ожидаем. продолж. жизни	0,019 (0,046)	0,062 (0,078)	0,041 (0,065)	-0,019 (0,037)	-0,039 (0,057)	0,022 (0,041)	0,117 (0,077)	0,057 (0,069)
Начальный уровень полученного образования	0,417*** (0,159)	0,017 (0,251)	0,882** (0,420)	0,212 (0,168)	0,330 (0,250)	0,144 (0,158)	-0,335 (0,233)	0,975*** (0,348)
Начальное отношение реальных инвестиций к ВВП	0,044 (0,036)	0,170*** (0,052)	0,016 (0,138)	0,001 (0,030)	0,050 (0,064)	0,096*** (0,037)	0,128*** (0,037)	-0,131 (0,166)
Макроэкономические условия								
Отношение изменения реальных инвестиций к ВВП	0,145*** (0,042)	0,241*** (0,082)	0,181*** (0,055)	0,054 (0,043)	0,151** (0,069)	0,152*** (0,046)	0,190*** (0,068)	0,217*** (0,061)
Изменение уровня инфляции	0,000 (0,007)	-0,001 (0,071)	0,021 (0,013)	-0,006 (0,009)	-0,015 (0,012)	-0,004 (0,007)	-0,004 (0,077)	0,029** (0,013)
Отношение изменения государственного долга к ВВП	-0,006 (0,004)	-0,018 (0,032)	-0,013** (0,005)	-0,006** (0,003)	-0,008** (0,004)	-0,001 (0,004)	-0,017 (0,018)	-0,019*** (0,007)
Наблюдения	892	383	509	1,008	560	926	452	474
Псевдо R ²	0,202	0,262	0,394	0,139	0,305	0,155	0,248	0,458
Количество случаев	28	13	15	25	18	30	17	13
Логарифм вероятности ППК ²	-99,3	-41,9	-41,0	-100,8	-55,3	-111,9	-54,5	-32,3
90-проц. нижняя граница для ППК ²	0,845	0,847	0,939	0,785	0,904	0,797	0,819	0,958
90-проц. верхняя граница для ППК ²	0,784	0,751	0,909	0,689	0,859	0,724	0,714	0,928
Оптим. уровень отсеч. по Юдену	0,907	0,942	0,968	0,880	0,949	0,870	0,923	0,989
Коефф. истинных положительных результатов (%)	0,050	0,170	0,034	0,032	0,014	0,054	0,089	0,057
Коефф. ложных положительных результатов (%)	79	62	93	76	94	60	65	85
Коефф. ложных положительных результатов (%)	16	3	15	22	32	15	8	9

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Зависимая переменная представляет собой основную переменную начала нового ускорения роста. Показатели гетероскедастичности и автокорреляции в устойчивых стандартных ошибках по странам приведены в скобках под оценками коэффициентов логистической (логит-) регрессии. Знаки *, ** и *** означают статистическую значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно. В последних двух столбцах показаны результаты с использованием принятого в работе Hausmann, Pritchett, and Rodrik (HPR, 2005) определения ускорений роста как двоичной зависимой переменной. Подвыборка за период до 1990 года не показана по причине чрезмерной редкости случаев ускорений при использовании определения HPR в этот период.

¹СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

²ППК — площадь под кривой характеристических результатов модели.

Таблица 4.8. Устойчивость логистической регрессии к альтернативным методам оценки, полная выборка

Объясняющая переменная	Базисные	Коррекция по Firth (1993)	Коррекция по King and Zeng (2001)	Дополнительная трансформация логарифм-логарифм	Случайные эффекты
Условия в мире					
Рост мирового реального ВВП	0,800**	0,760**	0,765**	0,754**	0,927**
в соответствующий период	(0,323)	(0,349)	(0,334)	(0,301)	(0,415)
Ставка по 3-мес. казначейским векселям США в соотв. период	0,032	0,034	0,034	0,017	-0,006
Изменение условий торговли в соответствующий период	(0,220)	(0,166)	(0,221)	(0,219)	(0,186)
	0,008	0,010	0,009	0,005	0,019
	(0,018)	(0,016)	(0,016)	(0,017)	(0,020)
Доходы на душу населения и размеры					
Логарифм начальн. реального ВВП на душу населения	-2,439***	-2,252***	-2,258***	-2,441***	-2,989***
	(0,724)	(0,679)	(0,775)	(0,720)	(0,988)
Логарифм уровня реального ВВП	0,538*	0,499**	0,498**	0,533*	0,766**
	(0,290)	(0,224)	(0,227)	(0,280)	(0,338)
Открытость и интеграция					
Отклонение начальн. реального обменного курса к долл. США	-0,013*	-0,011	-0,010	-0,013*	-0,018**
	(0,007)	(0,007)	(0,007)	(0,007)	(0,009)
Изменение реального обменного курса к долл. США	-0,021*	-0,019*	-0,019	-0,020*	-0,027**
	(0,011)	(0,010)	(0,012)	(0,011)	(0,012)
Начальная степень открытости торговли	0,001	0,002	0,002	0,001	0,011
	(0,013)	(0,011)	(0,012)	(0,012)	(0,016)
Отношение начального экспорта в СФРРС ¹ к ВВП	0,027	0,026	0,025	0,026*	0,007
	(0,016)	(0,022)	(0,022)	(0,015)	(0,034)
Структурные условия					
Начальный показатель контроля над исполнительной властью	0,063	0,024	0,001	0,102	-0,003
	(0,820)	(0,795)	(0,799)	(0,769)	(1,020)
Начальная ожидаем. продолж. жизни	0,012	0,010	0,011	0,013	0,013
	(0,046)	(0,048)	(0,047)	(0,045)	(0,062)
Начальный уровень полученного образования	0,301*	0,291**	0,293**	0,295*	0,255
	(0,163)	(0,148)	(0,140)	(0,163)	(0,197)
Начальное отношение реальных инвестиций к ВВП	0,066	0,063**	0,063	0,063	0,047
	(0,041)	(0,031)	(0,038)	(0,041)	(0,041)
Макроэкономические условия					
Отношение изменения реальных инвестиций к ВВП	0,149***	0,138***	0,138***	0,139***	0,171***
	(0,045)	(0,039)	(0,042)	(0,037)	(0,050)
Изменение уровня инфляции	-0,002	-0,005	-0,005	-0,002	-0,003
	(0,006)	(0,006)	(0,006)	(0,006)	(0,009)
Отношение изменения государственного долга к ВВП	-0,003	-0,004	-0,004	-0,003	-0,005
	(0,004)	(0,003)	(0,004)	(0,004)	(0,004)
Наблюдения	892	892	892	892	892
Количество случаев	28	28	28	28	28
ППК ²	0,818	0,818	0,818	0,814	0,817
90-проц. нижняя граница для ППК ²	0,750	0,749	0,750	0,743	0,752
90-проц. верхняя граница для ППК ²	0,886	0,886	0,887	0,884	0,882

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Зависимая переменная представляет собой условную переменную начала нового ускорения роста. Определения индикаторов (переменных) приводятся в приложении 4.1. Показатели гетероскедастичности и автокорреляции в устойчивых стандартных ошибках по странам приведены в скобках под оценками коэффициентов логистической (логит-) регрессии. Знаки *, ** и *** означают статистическую значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹СФРРС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

²ППК — площадь под кривой характеристических результатов модели.

Литература

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa El Ganainy, and Mark Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova, 2012, "The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies," IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: International Monetary Fund).
- Acemoglu, Daron, and James Robinson, 2012, *Why Nations Fail—The Origins of Power, Prosperity, and Poverty* (New York: Crown Publishers).
- African Development Bank, 2012, "African Economic Outlook: Mozambique" (Paris: African Development Bank/Organization for Economic Cooperation and Development).
- Aiyar, Shekhar, Romain Duval, Damien Puy, Yiqun Wu, and Longmei Zhang, 2013, "Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap," IMF Working Paper No. 13/71 (Washington: International Monetary Fund).
- Baer, Werner, 2001, *The Brazilian Economy: Growth and Development* (Westport, Connecticut: Praeger Publishers, 5th ed.).
- Banco Português de Investimento, 2012, "Mozambique Repositioning in the International Arena," BPI Research Department paper (Lisbon).
- Banks, Arthur S, and Kenneth A. Wilson, 2012, Cross-National Time-Series Data Archive. www.databanksinternational.com.
- Barro, Robert J., and Jong-Wha Lee, 2010, "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010," NBER Working Paper No. 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Batley, Richard, 2005, "Mozambique: The Cost of 'Owning' Aid," *Public Administration and Development, Special Issue: Reforming Aid Management*, Vol. 25, No. 5, pp. 415–24.
- Berg, Andrew, Jonathan Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2012, "What Makes Growth Sustained?" *Journal of Development Economics*, Vol. 98, No. 2, pp. 149–66.
- Berge, Travis J., and Óscar Jordà, 2011, "Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions," *American Economic Journal Macroeconomics*, Vol. 3, No. 2, pp. 246–77.
- Brück, Tilman, 1997, "Macroeconomic Effects of the War in Mozambique," Working Paper No. 11 (Oxford: Oxford University).
- , 2006, "War and Reconstruction in Northern Mozambique," *The Economics of Peace and Security Journal*, Vol. 1, No. 1, pp. 29–39.
- , Valpy FitzGerald, and Arturo Grigsby, 2000, "Enhancing the Private Sector Contribution to Post-War Recovery in Poor Countries," QEH Working Paper No. 45(1) (Oxford: Queen Elizabeth House, University of Oxford International Development Center).
- Canning, David, 1998, "A Database of World Infrastructure Stocks, 1950–95," Policy Research Working Paper No. 1929 (Washington: World Bank).
- Clément, Jean A.P., and Shanaka J. Peiris, eds., 2008, *Post-Stabilization Economics in Sub-Saharan Africa: Lessons from Mozambique* (Washington: International Monetary Fund).
- Coe, David, ed., 2006, *Cambodia: Rebuilding for a Challenging Future* (Washington: International Monetary Fund).
- Coes, Donald, 1995, *Macroeconomic Crises, Policies, and Growth in Brazil, 1964–90*, World Bank Comparative Macroeconomic Studies (Washington: World Bank).
- Collins, Susan, M., 1991, "Saving Behavior in Ten Developing Countries," in *National Saving and Economic Performance*, ed. by B. Douglas Bernheim and John B. Shoven (Chicago: National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press), pp. 349–76.
- Commission on Growth and Development, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: International Monetary Fund on behalf of the Commission on Growth and Development).
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan, 2012, "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets," IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: International Monetary Fund).
- Dabla-Norris, Era, Jiro Honda, Amina Lahreche, and Geneviève Verdier, 2010, "FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications," IMF Working Paper No. 10/132 (Washington: International Monetary Fund).
- Dornbusch, Rudiger, and Yung Chul Park, 1987, "Korean Growth Policy," *Brookings Papers on Economic Activity: 2* (Washington: Brookings Institution), pp. 389–454.
- Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence H. Summers, 1993, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, No. 3, pp. 459–83.
- Easterly, William, and Ross Levine, 1997, "Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 4, pp. 1203–50.
- Economic Commission for Africa, 2004, "Minerals Cluster Policy Study in Africa: Pilot Studies of South Africa and Mozambique," ECA Report No. SDD/05/08 (Addis Ababa).
- Firth, David, 1993, "Bias Reduction of Maximum Likelihood Estimates," *Biometrika*, Vol. 80, No. 1, pp. 27–38.
- Gwartney, James, Robert Lawson, and Joshua Hall, 2012, *Economic Freedom of the World 2012 Annual Report* (Vancouver, British Columbia: Fraser Institute).
- Hall, Margaret, and Tom Young, 1997, *Confronting Leviathan: Mozambique Since Independence* (London: Hurst).
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 365–81.

- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, pp. 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco R. Rodriguez, and Rodrigo Andres Wagner, 2006, *Growth Collapses*, Center for International Development Working Paper No. 136 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2012, Penn World Table Version 7.1 (Philadelphia, Pennsylvania: Center for International Comparison of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania).
- Hoeffler, Anke E., 2000, "The Augmented Solow Model and the African Growth Debate," CID Working Paper No. 36. (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development, Harvard University).
- Iimi, Atsushi, 2007, "Escaping the Resource Curse: Evidence from Botswana and the Rest of the World," *IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 4, pp. 665–99.
- International Monetary Fund (IMF), 2011, "Cambodia: 2010 Article IV Consultation," Country Report No. 11/45 (Washington).
- , 2012a, "Cambodia: 2011 Article IV Consultation," Country Report No. 12/46 (Washington).
- , 2012b, "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries," IMF Policy Paper (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf.
- , 2013, "Cambodia: 2012 Article IV Consultation Report," Country Report No. 13/2 (Washington).
- , forthcoming, *Cambodia: Entering a New Phase of Growth* (Washington).
- Johnson, Simon, Jonathan Ostry, and Arvind Subramanian, 2007, "The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints," NBER Working Paper No. 13120 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jones, Benjamin F., and Benjamin A. Olken, 2008, "The Anatomy of Start-Stop Growth," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 90, No. 3, pp. 582–87.
- Kim, Chuk Kyo, 2008, "Korea's Development Policy: Experience and Implications for Developing Countries" (Seoul: Korea Institute for International Economic Policy).
- King, Gary, and Langche Zeng, 2001, "Logistic Regression in Rare Events Data," *Political Analysis*, Vol. 9, pp. 137–63.
- Kwon, Jene K., 1990, *Korean Economic Development: Contributions in Economics and Economic History* (New York: Praeger).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "Europe and Global Imbalances," IMF Working Paper No. 07/144 (Washington: International Monetary Fund).
- Lin, Justin Yifu, 2012, *The Quest for Prosperity: How Developing Economies Can Take Off* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Lledó, Victor D., and Rodrigo Garcia-Verdu, 2011, "Macroeconomics of Inclusive Growth," IMF presentation at seminar on "Growth, Economic Transformation, and Job Creation," Mozambique, February.
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora, 2012, "Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications," IMF Staff Discussion Note No. 12/13 (Washington: International Monetary Fund).
- Pinheiro, Armando Castelar, Indermit S. Gill, Luis Servén, and Mark Roland Thomas, 2004, "Brazilian Economic Growth, 1900–2000: Lessons and Policy Implications," Economic and Social Study Series RE1–04–011 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Pretorius, Leon, 2000, "Regional Integration and Development in Southern Africa: A Case Study of the MOZAL Project and its Implications for Workers," International Labour Resource and Information Group paper (Cape Town: International Labour Resource and Information Group).
- Pritchett, Lant, 1997, "Divergence, Big Time," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 3, pp. 3–17.
- Rodrik, Dani, 1999, "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict and Growth Collapses," *Journal of Economic Growth*, Vol. 4, No. 4, pp. 385–412.
- , 2003, "Growth Strategies," NBER Working Paper No. 100050 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2008, "The Real Exchange Rate and Economic Growth," *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), pp. 365–412.
- Rosenstein-Rodan, Paul, 1943, "Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe," *Economic Journal*, Vol. 53, No. 210/211, pp. 202–11.
- Rostow, Walt Whitman, 1956, "The Take-Off into Self-Sustained Growth," *Economic Journal*, Vol. 66, pp. 25–48.
- Rungcharoenkitkul, Phurichai, 2012, "Modeling with Limited Data: Estimating Potential Growth in Cambodia," IMF Working Paper No. 12/96 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., and Andrew M. Warner, 1997, "Sources of Slow Growth in African Economies," *Journal of African Economies*, Vol. 6, No. 3, pp. 335–76.
- , 2001, "The Curse of Natural Resources," *European Economic Review*, Vol. 45, No. 4, pp. 827–38.
- Schwartz, Jordan, Shelly Hahn, and Ian Bannon, 2004, "The Private Sector's Role in the Provision of Infrastructure in Post-Conflict Countries: Patterns and Policy Options," Social Development Papers, Conflict Prevention and Reconstruction Paper No. 16 (Washington: United States Institute of Peace).
- Solt, Frederick, 2009, "Standardizing the World Income Inequality Database," *Social Science Quarterly*, Vol. 90, No. 2, pp. 231–42.
- Song, Byung-Nak, 2003, *The Rise of the Korean Economy* (New York: Oxford University Press, 3rd ed.).

- Spence, A. Michael, 2011, *The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World* (New York: Farrar, Straus and Giroux).
- Temple, Jonathan, 2003, "Growing into Trouble—Indonesia after 1966," in *In Search of Prosperity*, ed. by Dani Rodrik (Princeton, New Jersey: Princeton University Press), pp. 152–83.
- Timmer, Peter C., 2007, "A Historical Perspective on Pro-Poor Growth in Indonesia," in *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, ed. by Michael Grimm, Stephan Klasen, and Andrew McKay (New York: Palgrave Macmillan), pp. 164–88.
- United Nations, 2012, *United Nations Development Assistance Framework for Mozambique, 2012–15* (New York).
- United Nations Development Program, 2011, "Sustainability and Equity: A Better Future for All," *Human Development Report* (New York).
- Vitek, Francis, 2009, "An Assessment of External Price Competitiveness for Mozambique," IMF Working Paper No. 09/165 (Washington: International Monetary Fund).
- Wiles, Peter, Kerry Selvester, and Lourdes Fidalgo, 2005, *Learning Lessons from Disaster Recovery: The Case of Mozambique*, Disaster Risk Management Working Paper Series No. 12 (Washington: World Bank).
- World Bank, 1983, *Brazil: Industrial Policies and Manufactured Exports*, World Bank Country Study (Washington).
- , 2005, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* (Washington).

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, АПРЕЛЬ 2013 ГОДА

Приводимые ниже замечания были изложены председателем при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Бюджетного вестника» 1 апреля 2013 года.

Исполнительные директора приветствовали появившиеся в последнее время признаки улучшения перспектив мировой экономики и финансовых условий. Они отметили, что принятие сильных мер политики позволило устранить риски распада зоны евро и резкого сокращения расходов бюджета в США. Тем временем финансовая стабильность в целом возросла, а рыночные риски и риски ликвидности уменьшились. Экономическая активность в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах повысилась и, как ожидается, еще более упрочится в текущем году, в то время как страны с низкими доходами достигли более прочного экономического роста при макроэкономической стабильности.

Однако директора подчеркнули, что сейчас не время успокаиваться на достигнутом. Они отметили, что краткосрочные перспективы для ключевых стран с развитой экономикой остаются неясными из-за сохраняющихся рисков. В зоне евро основные риски ухудшения ситуации включали в себя устойчивую фрагментацию финансового сектора, слабость баланса активов и пассивов и усталость населения от корректировки, а также новые финансовые трудности на периферии. Кроме того, риски продолжают создавать неуверенность в отношении налогово-бюджетной политики в США и высокие и растущие коэффициенты задолженности в Японии. Эти сложные проблемы диктуют необходимость дальнейших решительных действий для повышения доверия.

Директора отметили сохраняющиеся среднесрочные риски. Они связаны с высокой задолженностью частного сектора и ограниченными возможностями для применения мер политики в зоне евро, отсутствием планов сильной бюджетной консолидации в США и Японии, осложнениями, вызванными проведением мягкой и нетрадиционной денежно-кредитной политики во многих странах с развитой экономикой, и чрезмерными инвестициями и высокими ценами на активы в ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. В этой связи директора подчеркнули, что меры политики должны по-прежнему носить упреждающий характер. Они в целом согласились с тем, что в странах с развитой

экономикой директивные органы должны осмотрительно использовать все возможные меры, чтобы стимулировать спрос и экономический рост, дополняя их мерами структурной политики для повышения занятости и конкурентоспособности. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах основными задачами являются укрепление буферных резервов для проведения политики и принятие мер против финансовых эксцессов.

Директора приветствовали многочисленные важные меры, принятые официальными органами в зоне евро для восстановления доверия рынка, и подчеркнули необходимость полного осуществления недавно объявленных мер. Они подчеркнули, что быстрый прогресс в создании более сильного и глубокого экономического и валютного союза, включая банковский союз, имеет особо важное значение для финансовой стабильности. Директора также отметили, что перспективы роста в зоне евро улучшатся в результате внутреннего перебалансирования в рамках союза, в том числе путем проведения реформ рынков труда и продуктов.

Директора согласились с тем, что для большинства стран с развитой экономикой бюджетная консолидация должна быть постепенной, но ориентированной на достижение заслуживающих доверия среднесрочных целей в контексте отвечающих условиям каждой страны стратегий экономического роста. Они подчеркнули срочную необходимость разработки четких и заслуживающих доверия планов в Японии и США, с тем чтобы снизить коэффициенты задолженности в среднесрочной перспективе. Директора посчитали необходимым избегать проциклической налогово-бюджетной политики. В этой связи они в целом поддержали идею сосредоточить внимание на структурном сальдо и, если позволяет состояние финансов, допустить полномасштабную работу автоматических стабилизаторов, хотя несколько директоров указали на практические трудности оценки структурного сальдо. Большинство директоров отметили, что в тех случаях, когда частный спрос является хронически разочаровывающим и существуют возможности для маневра мерами политики, следует уделить внимание сглаживанию темпов консолидации. Директора

настоятельно призвали к более быстрому прогрессу в проведении реформ систем социальных пособий во многих странах с развитой экономикой для решения проблем высоких расходов на пенсии и здравоохранение.

Директора в целом согласились с тем, что в странах с развитой экономикой необходимо сохранить адаптивную денежно-кредитную политику, с тем чтобы поддержать экономическую активность при ужесточении налогово-бюджетной политики, но при том условии, что долгосрочные инфляционные ожидания должны оставаться надежно зафиксированными. В данном контексте важно, чтобы центральные банки сохранили операционную независимость, а также четко и прозрачно информировали о проводимой ими денежно-кредитной политике. Кроме того, важное значение имеет прогресс в восстановлении финансового сектора, особенно в свете ослабленного в настоящее время механизма воздействия на кредитование. Отмечая риски для финансовой стабильности, которые могут возникнуть в результате длительного проведения мягкой и нетрадиционной денежно-кредитной политики, включая чрезмерное принятие рисков и нерациональное распределение ресурсов, директора призвали официальные органы принять соответствующие меры для уменьшения этих рисков и уделять надлежащее внимание воздействию вторичных эффектов на страны с формирующимся рынком. Кроме того, они призвали центральные банки достаточно заблаговременно подготовиться к плавной отмене в надлежащие сроки данных чрезвычайных мер политики.

Директора отметили, что значительный прогресс был достигнут в совершенствовании финансового регулирования как на национальном, так и глобальном уровне, но еще необходимо проделать большую работу. Немедленным приоритетом является завершение реформы регулирования, в частности, с учетом проблемы «слишком больших, чтобы обанкротиться» организаций, небанковских финансовых организаций и теневых банковских операций. Оперативное и последовательное осуществление программы реформ, включая внедрение системы нормативов «Базель-III», хотя и является трудной задачей в текущих условиях, необходимо для укрепления будущей финансовой стабильности.

Директора подчеркнули, что главными задачами в области макроэкономической политики для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран является управление финансовыми рисками и укрепление буферных резервов для проведения политики. Они пришли к общему мнению о том, что в среднесрочной перспективе во многих из этих стран некоторое ужесточение политики, начиная с денежно-кредитной политики, будет оправданным. В случаях, когда существует риск для финансовой стабильности, корректировка макроэкономической политики может быть поддержана пруденциальными мерами, а в некоторых условиях могут быть также целесообразны меры управления потоками капитала. В частности, директивные органы должны продолжать внимательно следить за потенциальными рисками, вызванными устойчивым быстрым ростом кредитования, высокими ценами на активы, увеличением доли заемных средств корпораций и растущим долгом в иностранной валюте. Директора также сочли целесообразным восстановить бюджетное сальдо, как только позволят условия, до уровня, который обеспечит достаточные возможности для преодоления будущих шоков. Более того, укрепление бюджетных институтов усилит перспективы налогово-бюджетной устойчивости. Во многих странах, особенно странах с низкими доходами, необходимо также продолжить работу по повышению адресности систем субсидий, улучшению диверсификации экономики и усилению социальной политики.

Директора предупредили, что неравномерный экономический подъем и сочетание мер макроэкономической политики в странах с развитой экономикой могут затруднить проведение политики в других странах. Они сочли, что проведение во всех странах политики, обеспечивающей внутреннее и внешнее равновесие, поможет развеять обеспокоенность по поводу конкурентной девальвации. Кроме того, по-прежнему требуются согласованные действия для дальнейшего уменьшения глобальных дисбалансов: это, в частности, касается, когда это применимо, более высокого внутреннего спроса и большей гибкости обменного курса в странах, имеющих профицит, и увеличения государственных сбережений и структурных реформ для повышения конкурентоспособности в странах, имеющих дефицит.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2013–2014 годы и среднесрочного сценария на 2015–2018 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы (статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В можно ознакомиться на веб-сайте). Данные в этих таблицах составлены на основе имевшейся информации на начало апреля 2013 года. Показатели за 2013 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях за период с 11 февраля по 11 марта 2013 года. Применительно к 2013 и 2014 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,519 и 1,513, курсы пересчета доллара США в евро — 1,329 и 1,318, а курсы пересчета иены в доллар США — 93,3 и 93,8, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит в среднем 102,60 доллара США за баррель в 2013 году и 97,58 доллара США за баррель в 2014 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической

политики. Более конкретные исходные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,5 процента в 2013 году и 0,6 процента в 2014 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,2 процента в 2013 и 0,4 процента в 2014 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,2 процента в 2013 и 2014 годах.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подде-

1 евро = 13,7603	австрийских шиллингов
= 40,3399	бельгийских франков
= 0,585274	кипрских фунтов ¹
= 1,95583	немецких марок
= 15,6466	эстонских крон ²
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм ³
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1,936,27	итальянских лир
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир ¹
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 30,1260	словацких крон ⁴
= 239,640	словенских толаров ⁵
= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2009 года.

⁵Установлен 1 января 2007 года.

жащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспектив развития мировой экономики».

Новое

- Прогнозы по Кипру не включены в связи с продолжающимся кризисом.
- Монголия классифицируется как развивающаяся страна Азии (ранее она была включена в классификацию стран Содружества Независимых Государств).
- Афганистан и Пакистан, ранее классифицировавшиеся как развивающиеся страны Азии, добавлены к группе стран Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) и образуют группу стран Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистан и Пакистан (БВСАП). Группа БВСА (за исключением Афганистана и Пакистана) сохранится.
- Данные по Маршалловым Островам и Микронезии в настоящее время включаются в группу развивающихся стран Азии.
- Как и в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Начиная с выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2013 года отменена группа новых индустриальных стран Азии (НИС).

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 188 стран составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных ПРМЭ). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в «Перспективах развития мировой экономики», в целом соответствуют изданию 1993 года «Системы национальных счетов» (СНС). Статистические стандарты МВФ по секторам — «Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание» (РПБ6), «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике»

(РДФС 2000 года) и «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) — приведены или в настоящее время приводятся в соответствии с СНС 2008 года¹. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в «Перспективах развития мировой экономики», лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

В соответствии с рекомендациями СНС 1993 года ряд стран постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических переменных и темпов роста на основе фиксированного базисного года, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе цепных индексов. Метод цепных индексов предусматривает частое обновление весов цен и показателей объема. Он позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устранив смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

Составные данные по страновым группам в «Перспективах развития мировой экономики» представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений². Арифметические взвешенные средние используются для всех данных

¹Многие другие страны внедряют СНС 2008 года и начнут публиковать данные национальных счетов в соответствии с этим новым стандартом в 2014 году. Несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 будет происходить по аналогичной схеме. Хотя в концептуальных стандартах используется РПБ6, в ПРМЭ по-прежнему используется форма представления РПБ5, до того времени, когда репрезентативное число стран переведет свои счета ПБ в систему РПБ6.

²Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила:

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года), по отношению к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности (ППС), по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³.
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (17 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США.
- При этом составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений

³См. вставку А2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook" в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании «Перспективы развития мировой экономики» делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающимися странами⁴. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе ППС, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Ангилья, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба и Монсеррат — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Палау и Сомали не включены в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 35 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема

⁴Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

ВВП стран — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгрупп выделяются также страны-члены *зоны евро*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «*Перспективах развития мировой экономики*».

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (153 страны) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ, иногда именуемые странами Европы с формирующимся рынком), Содружество Независимых Государств (СНГ), развивающиеся страны Азии, Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и Африка к югу от Сахары (АЮС).*

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов; различие между странами – чистыми кредиторами и чистыми дебиторами; а также, применительно к странам – чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «*по источникам экспортных доходов*» подразделяется на категории «*топливо*» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «*товары, кроме топлива*», в которой выделяются «*первичные продукты, кроме топлива*» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходится более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2007 по 2011 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны – чистые кредиторы, страны – чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности* (ХИПК). Страны относятся к чистым дебиторам, когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2011 год отрицательна. Страны – чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «*официальное внешнее финансирование*» и «*состояние обслуживания долга*»⁵. Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, если 66 или более процентов их совокупной задолженности, в среднем с 2007 по 2011 год, финансировалось официальными кредиторами.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

⁵В 2007–2011 годы 39 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «*страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реоформившие долг, в период с 2007 по 2011 год*».

⁶См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2012 год¹

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	ВВП			Экспорт товаров и услуг		Население	
	Число стран	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	35	100,0	50,1	100,0	61,2	100,0	14,9
Соединенные Штаты		37,7	18,9	16,0	9,8	30,5	4,5
Зона евро	17	27,4	13,7	40,7	24,9	32,1	4,8
Германия		7,7	3,8	12,9	7,9	7,9	1,2
Франция		5,4	2,7	5,7	3,5	6,2	0,9
Италия		4,4	2,2	4,4	2,7	5,9	0,9
Испания		3,4	1,7	3,2	1,9	4,5	0,7
Япония		11,1	5,6	6,6	4,1	12,4	1,8
Соединенное Королевство		5,6	2,8	5,6	3,4	6,1	0,9
Канада		3,6	1,8	4,0	2,4	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	14	14,7	7,3	27,1	16,6	15,5	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	75,5	37,8	55,3	33,9	72,4	10,7
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	153	100,0	49,9	100,0	38,8	100,0	85,1
Региональные группы							
Центральная и Восточная Европа	14	6,9	3,4	8,8	3,4	3,0	2,6
Содружество Независимых Государств ²	12	8,6	4,3	10,4	4,0	4,8	4,1
Россия		6,1	3,0	6,7	2,6	2,4	2,0
Развивающиеся страны Азии	28	50,4	25,1	42,9	16,7	57,6	49,0
Китай		29,9	14,9	25,8	10,0	22,9	19,5
Индия		11,3	5,6	5,1	2,0	20,7	17,6
Кроме Индии и Китая	26	9,2	4,6	12,0	4,7	14,0	11,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	17,4	8,7	14,3	5,6	9,9	8,4
Бразилия		5,7	2,8	3,2	1,3	3,4	2,9
Мексика		4,2	2,1	4,4	1,7	1,9	1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	22	11,7	5,8	18,2	7,1	10,3	8,8
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,4	5,2	17,8	6,9	6,7	5,7
Африка к югу от Сахары	45	5,1	2,5	5,4	2,1	14,4	12,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,3	3,0	1,2	10,7	9,1
Аналитические группы³							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	26	18,0	9,0	28,8	11,2	10,9	9,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	126	82,0	40,9	71,2	27,6	88,9	75,7
	27	3,0	1,5	3,1	1,2	6,5	5,6
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	123	46,1	23,0	37,4	14,5	59,1	50,3
	32	4,1	2,1	3,2	1,2	12,1	10,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2007 по 2011 год	39	4,7	2,3	4,0	1,6	9,2	7,8
Другие страны – чистые дебиторы	84	41,4	20,7	33,4	12,9	49,9	42,5
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,4	1,2	1,9	0,7	10,9	9,3

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Южный Судан не включен в составные показатели по аналитической группе стран в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
Зона евро		
Австрия	Италия	Словацкая Республика
Бельгия	Кипр	Словения
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Ирландия	Нидерланды	Эстония
Испания	Португалия	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	Корея	Тайвань, провинция Китая
САР Гонконг ¹	Новая Зеландия	Чешская Республика
Дания	Норвегия	Швеция
Израиль	Сан-Марино	Швейцария
Исландия	Сингапур	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Италия	Румыния
Бельгия	Кипр	Словацкая Республика
Болгария	Латвия	Словения
Венгрия	Литва	Соединенное Королевство
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Дания	Нидерланды	Чешская Республика
Ирландия	Польша	Швеция
Испания	Португалия	Эстония

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Первичные продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств		
	Азербайджан	Узбекистан
	Казахстан	
	Россия	
	Туркменистан	
Развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Маршалловы Острова
	Тимор-Лешти	Микронезия
		Монголия
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Венесуэла	Боливия
	Тринидад и Тобаго	Гайана
	Эквадор	Перу
		Суринам
		Уругвай
		Чили
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан		
	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	Судан
	Ирак	
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Гвинея-Бисау
	Чад	Демократическая Республика Конго
	Экваториальная Гвинея	Замбия
		Зимбабве
		Кот-д'Ивуар
		Малави
		Мали
		Мозамбик
		Нигер
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Центральная и Восточная Европа				Микронезия		•	
Албания		*		Монголия		•	
Босния и Герцеговина		*		Мьянма		*	
Болгария		*		Непал		*	
Хорватия		*		Папуа-Новая Гвинея		*	
Венгрия		•		Филиппины	*		
Косово		*		Самоа		*	
Латвия		*		Соломоновы Острова		*	
Литва		*		Шри-Ланка		•	
БЮР Македония		*		Таиланд	*		
Черногория		*		Тимор-Лешти	*		
Польша		*		Тонга		*	
Румыния		*		Тувалу		•	
Сербия		*		Вануату		*	
Турция		*		Вьетнам		*	
Содружество Независимых Государств³				Латинская Америка и Карибский бассейн			
Армения		*		Антигуа и Барбуда		*	
Азербайджан	*			Аргентина		*	
Беларусь		*		Багамские Острова		*	
Грузия		*		Барбадос		*	
Казахстан		*		Белиз		*	
Кыргызская Республика		•		Боливия	*		•
Молдова		*		Бразилия		*	
Россия	*			Чили		*	
Таджикистан		•		Колумбия		*	
Туркменистан	*			Коста-Рика		*	
Украина		*		Доминика		*	
Узбекистан	*			Доминиканская Республика		*	
Развивающиеся страны Азии				Эквадор		•	
Бангладеш		•		Сальвадор		*	
Бутан		•		Гренада		*	
Бруней-Даруссалам	*			Гватемала		*	
Камбоджа		*		Гайана		*	•
Китай	*			Гаити		•	•
Фиджи		*		Гондурас		*	•
Индия		*		Ямайка		*	
Индонезия	*			Мексика		*	
Кирибати		•		Никарагуа		*	•
Лаосская НДР		*		Панама		*	
Малайзия	*			Парагвай		*	
Мальдивские Острова		*		Перу		*	
Маршалловы Острова		•		Сент-Китс и Невис		*	
				Сент-Люсия		*	

Таблица Е (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Сент-Винсент и Гренадины		•		Чад		*	*
Суринам		•		Коморские Острова		•	•
Тринидад и Тобаго	*			Демократическая Республика Конго		•	•
Уругвай		*		Республика Конго		•	•
Венесуэла	*			Кот-д'Ивуар		*	•
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан				Экваториальная Гвинея		*	
Афганистан		•	•	Эритрея		•	*
Алжир	*			Эфиопия		•	•
Бахрейн	*			Габон	*		
Джибути		*		Гамбия		*	•
Египет		*		Гана		*	•
Иран	*			Гвинея		*	•
Ирак	*			Гвинея-Бисау		•	•
Иордания		*		Кения		*	
Кувейт	*			Лесото		*	
Ливан		*		Либерия		*	•
Ливия	*			Мадагаскар		*	•
Мавритания		*	•	Малави		•	•
Марокко		*		Мали		•	•
Оман	*			Маврикий		*	
Пакистан		•		Мозамбик		*	•
Катар	*			Намибия	*		
Саудовская Аравия	*			Нигер		*	•
Судан		•	*	Нигерия	*		
Сирия		•		Руанда		*	•
Тунис		*		Сан-Томе и Принсипи		•	•
Объединенные Арабские Эмираты	*			Сенегал		*	
Йемен		*		Сейшельские Острова		*	•
Африка к югу от Сахары				Сьерра-Леоне		*	
Ангола	*			Южная Африка		*	
Бенин		*	•	Южный Судан ⁴		...	
Ботсвана	*			Свазиленд		*	
Буркина-Фасо		•	•	Танзания		*	•
Бурунди		•	•	Того		•	•
Камерун		*	•	Уганда		*	•
Кабо-Верде		*		Замбия		*	•
Центральноафриканская Республика		•	•	Зимбабве		*	

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Южный Судан не включен в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн.¹)

Аргентина. Оценки за 2012 год основаны на фактических данных о результатах исполнения бюджета и оценках персонала МВФ. В отношении последующих лет предположение об улучшении бюджетного сальдо основано на предполагаемом росте доходов в связи с оживлением экономической активности в сочетании с сокращением роста расходов.

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом единовременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг определяется как валовой долг за вычетом финансовых активов сектора государственного управления, включающих активы системы социального страхования. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на Среднегодных экономических и бюджетных перспективах на 2012/2013 годы, данных Австралийского бюро статистики и прогнозах персонала МВФ.

Австрия. Прогнозы учитывают федеральные финансовые основы на 2013–2016 годы, а также соответствующие потребности и риски дальнейшей реализации.

Бельгия. Прогнозы персонала МВФ на 2013 год и последующие периоды основаны на предположении о неизменной политике.

Бразилия. Оценки за 2012 год основаны на фактических данных, касающихся: 1) результатов исполнения бюджета центрального правительства и 2) потребностях в финансировании субнациональных органов управления и государственных предприятий. Прогнозы на 2013 год основаны на бюджете, утвержденном в марте 2013 года. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения о выполнении объявленного целевого показателя первичного сальдо бюджета.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы плана «Рабочие места, экономический рост и долгосрочное процветание» от 21 марта 2013 года (бюджет 2013/2014 финансового года). Персонал МВФ вносит в этот прогноз отдельные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца четвертого квартала 2012 года.

Китай. Предполагается, что в 2013 году бюджетный импульс будет нейтральным.

Дания. Прогнозы на 2012–2014 годы приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2015–2018 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2012 года, представленной Европейскому союзу.

Франция. Прогнозы на 2012 год и последующие годы отражают разработанный официальными органами бюджет на несколько лет (2012–2017 годы), скорректированный с учетом бюджетных пакетов и различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов

Вставка А1 (продолжение)

доходов. Дефицит бюджета в 2013 году остается неизменным в сравнении с показателем за октябрь 2012 года. Показатель за 2012 год был пересмотрен с 4,7 процента ВВП до 4,6 процента с учетом предварительных данных, представленных официальными органами в ходе консультаций 2012 года в соответствии со Статьей IV. Допущения, лежащие в основе прогнозов, остаются неизменными: бюджет 2013 года имелся в наличии во время представления данных в октябре 2012 года. Бюджет 2013 года содержит налогово-бюджетные меры, эквивалентные 1,2 процента ВВП. В совокупности с мерами, уже принятыми в июле 2012 года, общая структурная корректировка в 2013 году, согласно оценке персонала МВФ, составит 1,3 процента (потенциального) ВВП (три четверти этой корректировки — результат мер в области расходов) после структурной корректировки 2012 года, которая, как предполагается, должна составить примерно 1 процент потенциального ВВП. Различия в величине бюджетного дефицита в 2013 году между показателями персонала МВФ (3,7 процента ВВП) и показателями официальных органов (3,0 процента ВВП) может объясняться различиями в прогнозах темпов экономического роста (0,8 процента по данным правительства и -0,1 процента по данным персонала МВФ).

Германия. Оценки за 2012 год являются предварительными оценками Федеральной службы государственной статистики Германии. В прогнозах персонала МВФ на 2013 год и последующие годы отражен принятый официальными органами основной бюджетный план федерального правительства с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях персонала относительно изменений бюджетов органов государственного управления и региональных и местных органов управления, системы социального страхования и специальных фондов. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и неосновные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

Греция. Бюджетные прогнозы на 2012 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, которые обсуждались персоналом МВФ и властями в контексте механизма расширенного кредитования. В прогнозах государственного долга предполагается дополнительная «стрижка» (участие официального сектора) в целях снижения коэффициента задолженности до 124 процентов ВВП к 2020 году.

САР Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ относительно макроэкономической основы и воздействия недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в конце января 2013 года.

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включают с лагом продолжительностью до двух лет; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

Индонезия. Дефицит центрального правительства в 2011 году был ниже ожидавшегося (1,1 процента ВВП), что отражало неполное расходование средств, в частности, на государственные инвестиции. Дефицит центрального правительства в 2012 году оценивается на уровне 1,8 процента ВВП, что немного ниже пересмотренной бюджетной оценки, составляющей 2,2 процента ВВП. Исполнение бюджета продолжает представлять проблему и отражается в низком бюджетном дефиците. Бюджетные прогнозы на 2013–2018 годы основаны на важнейших реформах политики, необходимых для поддержки экономического роста, а именно мерах по улучшению исполнения бюджета для обеспечения эффективности налогово-бюджетной политики, сокращении субсидий на энергоресурсы путем постепенного повышения регулируемых цен и постоянных усилиях по мобилизации доходов для расширения возможностей развития инфраструктуры.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2013 года и Заявлении о среднесрочной налогово-бюджетной политике (опубликованном в ноябре 2012 года), в котором принято обязательство о проведении консолидации в размере 8,6 млрд евро в 2013–2015 годы. Включается также оцениваемое воздействие на бюджет операции с простыми векселями, проведенной в феврале

Вставка А1 (продолжение)

2013 года. Бюджетные прогнозы скорректированы с учетом различий между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и официальных органов Ирландии.

Италия. В бюджетных прогнозах учитывается воздействие объявленного правительством пакета мер по бюджетной корректировке, как указано в обновленном в сентябре 2012 года Документе по экономике и финансам в бюджете 2013 года. Оценки результатов исполнения бюджета 2012 года носят предварительный характер. Прогнозы персонала МВФ исходят из оценок официальными органами сценария экономической политики, скорректированных в основном с учетом различий в макроэкономических допущениях, в которых не учитывается воздействие предложения правительства о ликвидации просроченной задолженности по платежам. Прогнозы на период после 2015 года составлены исходя из предположений о неизменной политике и постоянном структурном первичном сальдо.

Япония. Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налогов на потребление, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов. В среднесрочные прогнозы закладывается корректировка расходов и доходов сектора государственного управления в соответствии с текущими базисными демографическими и экономическими тенденциями и недавно введенными бюджетными стимулами.

Корея. В бюджетных прогнозах предполагается проведение в 2013 году объявленной правительством налогово-бюджетной политики. Прогнозы расходов на 2013 год согласованы с бюджетом. Прогнозы доходов отражают макроэкономические допущения персонала МВФ с корректировкой на дискреционные меры по сбору доходов, уже объявленные правительством. Среднесрочные прогнозы основаны на предположении о продолжении реализации правительством планов по консолидации и обеспечению сбалансированности бюджета (без учета фондов социального обеспечения) к 2014 году в соответствии с среднесрочной целью правительства.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2012 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; с 2013 года в прогнозах предполагается соблюдение правила сбалансированности бюджета.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на период 2012–2018 годов основаны на бюджетных прогнозах официального Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на полугодовом бюллетене официальных органов по экономической и финансовой политике за 2012 год и оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогнозы отражают обязательства, принятые властями в рамках программы, поддерживаемой ресурсами ЕС и МВФ, на 2013–2014 годы, и прогнозы персонала МВФ на последующие периоды.

Россия. Прогнозы на 2013–2018 годы основаны на правиле в отношении бюджетных расходов, определяемых исходя из базовой цены на нефть, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками на прогнозы доходов, составленные персоналом МВФ, и государственные расходы, уже предусмотренные в бюджете на 2013–2015 годы.

Саудовская Аравия. Бюджет официальных органов основан на осторожном допущении относительно цен на нефть с корректировками распределения расходов, предусмотренными в случае, если доходы превысят заложенные в бюджете суммы. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на базисных ценах на нефть в «Перспективах развития мировой экономики». В отношении расходов оценки расходов на заработную плату включают 13-ую зарплату, выплачиваемую раз в три года на основе лунного календаря; оценки капитальных расходов на среднесрочную перспективу соответствуют приоритетам, устанавливаемым официальными органами в Национальных планах развития.

Сингапур. Прогнозы на 2012/2013 бюджетный год основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы основаны на бюджетном анализе официальных органов на 2013 год, опубликованном 27 февраля 2013 года.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2013 и последующие годы основаны на мерах, указанных в обновленной Программе стабильности на 2012–2015 годы, пересмотренных рекомендациях по налогово-бюджетной политике, представленных Европейским советом в июле 2012 года, последующем пакете бюджетных мер, составляемом раз в два года бюджетном плане на 2013–2014 годы, объявленном в августе 2012 года, и бюджете 2013 года, утвержденном в декабре 2012 года.

Швеция. Бюджетные прогнозы на 2012 год в целом соответствуют прогнозам официальных органов. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием

Вставка А1 (продолжение)

последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2012–2018 годы основаны на расчетах персонала МВФ, включающих меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов системы социального обеспечения.

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что текущие расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2012–2014 годы, но капитальные расходы превысят намеченные показатели ввиду проектов, начатых в 2011 году.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете Казначейства Соединенного Королевства на 2013 год, опубликованном в марте 2013 года. Однако в части расходов прогнозы официальных органов скорректированы с учетом различий между прогнозами макроэкономических переменных (таких как рост ВВП), составленных персоналом МВФ, и прогнозами этих переменных, включенных в качестве допущений в прогнозные расчеты официальных органов. Помимо этого, прогнозы персонала МВФ не включают временные эффекты интервенций в финансовом секторе и воздействие на чистые инвестиции государственного сектора в 2012–2013 годы перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства. После завершения составления этих прогнозов были предоставлены ранее не опубликованные данные о сроках перевода прибыли из программы покупки активов Банка Англии. Такие трансферты влияют на чистые процентные выплаты сектора государственного управления. Как следствие, общее сальдо остается неизменным, но первичные сальдо календарного года изменяются. Новая информация о сроках арифметически снижает дефициты в 2012 календарном году и повышает их в 2013 календарном году. Эти показатели не приводят к изменению прогнозов на бюджетный год.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в феврале 2013 года, скорректированном в соответствии с допущениями персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. Этот

базисный сценарий включает положения Закона США о льготах налогоплательщикам, подписанного в порядке оформления его в качестве закона 2 января 2013 года. К основным допущениям об экономической политике в краткосрочной перспективе относятся замена автоматического сокращения расходов («секвестра») мерами по консолидации с концентрацией в конце периода в 2014 бюджетном году и последующие годы. (Предполагается, что секвестр вступит в полную силу в период с 1 марта 2013 года по 30 сентября 2013 года.) В среднесрочной перспективе персонал МВФ исходит из предположения о том, что Конгресс продолжит внесение регулярных корректировок в платежи системы Medicare («DocFix») и продлит действие некоторых традиционных программ (таких как налоговый кредит по исследованиям и разработкам). Бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы.

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемый уровень или диапазон, что темп роста объема производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,5 процента в 2013 году и 0,6 процента в 2014 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2013 году и 0,4 процента в 2014 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2013 и 2014 году.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Вставка А1 (окончание)

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике основаны на текущих условиях политики и согласуются с постепенным приближением инфляции к середине целевого диапазона в течение соответствующего периода времени.

Канада. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Ужесточение денежно-кредитной политики, заложенное в базисный прогноз, соответствует прогнозируемому росту ВВП.

Дания. Курс денежно-кредитной политики направлен на сохранение привязки к евро.

Зона евро. Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

САР Гонконг. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления останется в силе, и прогнозирует рост широкой денежной массы на основе прошлого соотношения с номинальным ВВП.

Индия. Допущение относительно директивной (процентной) ставки основано на среднем рыночном прогнозе.

Индонезия. Ожидается применение Банком Индонезии сочетания макропруденциальных мер и повышения директивной ставки.

Япония. Существующие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, и не предполагается никакого дальнейшего ужесточения или либерализации.

Корея. Допущения о денежно-кредитной политике включают поддержание существующего адаптивного курса в течение 2013 года.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о неизменной политике, как указано в последних заявлениях Центрального банка Российской Федерации. В частности,

предполагается, что директивные ставки останутся на текущих уровнях при ограниченных интервенциях на валютных рынках.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется, что широкая денежная масса будет возрастать в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Южная Африка. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют целевому диапазону инфляции Южной Африки, составляющему 3–6 процента.

Швеция. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам «Риксбанка».

Швейцария. Переменные денежно-кредитной политики отражают данные национальных официальных органов и рынка за прошлые периоды.

Турция. Широкая денежная масса и доходность долгосрочных облигаций основаны на прогнозах персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

Соединенное Королевство. Прогнозы относительно денежно-кредитной политики исходят из предположения об отсутствии изменений директивной ставки или уровня покупок активов до 2014 года включительно.

Соединенные Штаты. Учитывая перспективу вялого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровне, близком к нулю, до конца 2014 года. Это предположение соответствует заявлению Комитета по операциям на открытом рынке, сделанному после его заседания в январе (и подтвержденному на последующих заседаниях), о том, что экономические условия, вероятно, потребуют исключительно низких уровней ставки по федеральным фондам по крайней мере до конца 2014 года.

Перечень таблиц

Объем производства

A1.	Сводные данные о мировом объеме производства	161
A2.	Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	162
A3.	Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	163
A4.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	165

Инфляция

A5.	Сводные данные по инфляции	168
A6.	Страны с развитой экономикой: потребительские цены	169
A7.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	170

Финансовая политика

A8.	Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	173
-----	--	-----

Внешняя торговля

A9.	Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	174
-----	--	-----

Текущие операции

A10.	Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	176
A11.	Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	178
A12.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	179

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	182
A14.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	183

Движение средств

A15.	Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	184
------	---	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A16.	Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	188
------	--	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Весь мир	3,6	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,2	4,0	3,2	3,3	4,0	4,5	
Страны с развитой экономикой	2,8	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2	2,5	
Соединенные Штаты	3,3	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0	2,9	
Зона евро	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6	
Япония	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4	1,1	
Другие страны с развитой экономикой ²	3,7	3,6	3,9	4,2	0,9	-2,1	4,5	2,6	1,4	1,9	2,8	3,1	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,9	7,3	8,3	8,8	6,1	2,7	7,6	6,4	5,1	5,3	5,7	6,2	
Региональные группы													
Центральная и Восточная Европа	4,1	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8	
Содружество Независимых Государств ³	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0	4,0	
Развивающиеся страны Азии	7,1	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	9,9	8,1	6,6	7,1	7,3	7,7	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,6	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9	3,9	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,6	6,1	6,7	6,3	5,0	2,9	5,3	3,9	4,7	3,1	3,7	4,5	
Ближний Восток и Северная Африка	4,6	5,8	6,8	6,2	5,2	3,0	5,5	4,0	4,8	3,1	3,7	4,6	
Африка к югу от Сахары	4,5	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1	5,5	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,6	2,3	3,6	3,4	0,5	-4,2	2,0	1,6	-0,2	0,0	1,3	2,0	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	3,8	7,0	7,9	7,7	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,9	3,6	4,1	4,2	
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	5,1	7,4	8,4	9,1	6,3	3,6	8,2	6,7	5,1	5,7	6,0	6,5	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,9	6,0	6,7	6,9	4,7	0,6	7,0	5,4	3,2	4,0	4,5	5,1	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год	3,3	7,5	7,7	7,5	5,9	2,0	6,8	6,4	3,2	4,0	4,3	4,4	
<i>Для справки</i>													
Медианный темп роста													
Страны с развитой экономикой	3,3	3,1	3,9	3,9	0,8	-3,7	2,4	1,8	0,9	1,0	1,7	2,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	5,4	5,7	6,2	5,1	1,7	4,7	4,4	3,9	4,2	4,3	4,4	
Объем производства на душу населения													
Страны с развитой экономикой	2,1	1,9	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,4	1,1	0,7	0,7	1,7	1,9	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	6,1	7,1	7,6	4,9	1,5	6,5	5,3	4,0	4,3	4,7	5,2	
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,9	3,4	4,0	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,9	2,5	2,6	3,4	3,9	
Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США													
По рыночным валютным курсам	32 999	45 679	49 452	55 827	61 364	57 983	63 468	70 221	71 707	74 172	77 805	97 599	
По паритетах покупательной способности	41 505	56 955	61 825	66 983	70 300	70 306	74 879	79 286	83 140	87 210	92 483	119 344	

¹Реальный ВВП.²В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	3,0	1,4	2,7	2,5	2,4	0,0	-1,2	2,0	1,5	1,0	1,1	1,8
Соединенные Штаты	3,7	1,6	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	1,8	2,5	1,9	2,0	2,3
Зона евро	...	0,4	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	0,9	0,1	-1,3	-1,0	0,8
Германия	1,1	0,7	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,1	0,9	1,7	0,6	0,5	1,3
Франция	2,2	1,0	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,5	0,3	-0,1	-0,1	0,9
Италия	1,7	-0,4	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	0,1	-4,3	-2,6	0,0
Испания	3,6	0,2	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,2	-3,4	0,5
Япония	1,0	0,9	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,5	2,4	1,0	0,7
Соединенное Королевство	4,0	0,5	2,5	1,5	2,7	-1,6	-3,1	1,3	-1,0	1,0	0,9	1,4
Канада	3,3	2,7	3,6	4,1	4,2	2,9	0,2	3,4	2,4	1,9	2,1	2,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,8	2,8	3,6	3,7	4,7	1,1	0,2	3,8	2,9	2,0	2,6	3,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,2	2,5	2,3	1,9	-0,4	-1,4	1,9	1,6	1,2	1,2	1,7
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,2	1,1	1,2	1,6	1,8	2,1	3,3	1,2	-0,5	0,1	-0,7	0,7
Соединенные Штаты	2,1	0,4	0,6	1,0	1,3	2,2	4,3	0,9	-2,3	-1,3	-3,1	1,2
Зона евро	...	1,1	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,7	-0,1	0,0	-0,2	0,1
Германия	1,1	1,5	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,7	1,0	1,4	1,3	1,2
Франция	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,2	1,4	0,9	0,8
Италия	1,3	-0,3	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,2	-2,9	-1,8	-1,4
Испания	3,9	1,8	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-3,7	-3,2	-1,2
Япония	2,8	1,2	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,5	2,7	1,9	0,4
Соединенное Королевство	2,4	0,9	2,0	1,5	0,6	1,6	0,8	0,4	-0,1	2,6	0,4	-0,7
Канада	1,5	2,1	1,6	3,1	2,8	4,6	3,4	3,0	1,0	0,4	0,3	0,6
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,9	2,4	2,0	2,9	3,1	2,8	3,6	2,6	1,7	1,8	2,0	1,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	0,8	0,9	1,0	1,3	1,8	3,2	1,2	-0,9	0,0	-1,1	0,7
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,6	0,7	4,0	4,1	2,5	-2,9	-12,5	1,4	2,3	2,1	2,5	4,6
Соединенные Штаты	5,2	0,6	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,3	-0,3	3,4	6,1	5,1	7,9
Зона евро	...	-0,5	3,2	5,6	5,2	-1,4	-12,7	-0,1	1,5	-4,1	-2,2	1,3
Германия	0,0	1,2	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,6	5,9	6,2	-2,5	-1,0	1,5
Франция	3,0	0,8	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,3	3,6	0,0	-1,4	1,6
Италия	3,1	-2,1	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-1,8	-8,0	-2,9	1,3
Испания	6,3	-3,7	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-9,1	-7,5	-1,7
Япония	-0,9	-0,2	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,1	4,5	4,5	1,4
Соединенное Королевство	4,6	0,9	2,4	6,3	8,2	-4,6	-13,7	3,5	-2,9	1,4	4,5	5,8
Канада	5,0	3,1	8,7	6,6	3,2	1,3	-11,9	10,4	5,0	3,3	2,4	3,4
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,7	2,8	4,8	5,5	6,5	0,0	-6,2	6,9	3,1	2,2	2,5	3,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,4	0,6	3,8	3,6	1,2	-3,5	-13,4	1,3	2,6	3,2	3,3	5,1

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,2	2,7	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,3	1,1	1,1	2,0
Соединенные Штаты	3,7	1,3	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,3	1,3	1,8	2,0	1,7	3,0
Зона евро	...	0,4	2,0	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,7	0,3	-1,5	-1,1	0,7
Германия	0,9	1,0	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	2,0	2,4	0,2	0,4	1,3
Франция	2,1	1,0	2,5	2,4	2,9	0,5	-1,4	1,5	0,9	0,3	-0,1	1,0
Италия	1,9	-0,7	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,5	-4,7	-2,5	0,0
Испания	4,3	-0,4	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,8	-1,8	-3,9	-4,1	-0,2
Япония	0,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,8	2,8	2,0	0,8
Соединенное Королевство	3,7	0,7	2,4	2,2	3,1	-1,4	-4,0	1,4	-1,1	1,4	1,3	1,6
Канада	3,3	2,7	4,3	4,5	3,7	2,9	-2,0	4,9	2,7	1,9	1,8	2,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,5	2,7	3,5	3,9	4,9	1,2	-0,8	4,2	2,7	2,1	2,5	2,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,1	2,5	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,3	1,4	1,2	2,1
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Соединенные Штаты	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,1	0,1	0,0
Зона евро	...	-0,1	-0,2	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,2	-0,6	-0,2	0,0
Германия	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,7	0,6	0,2	-0,6	0,0	0,0
Франция	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	-0,3	-1,2	0,1	0,8	-1,0	-0,3	0,0
Италия	0,0	-0,1	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2
Испания	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Япония	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,4	0,0	-0,1	0,1
Соединенное Королевство	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,4	-1,0	0,9	0,3	-0,2	0,0	0,0
Канада	0,0	0,0	0,5	-0,2	0,1	-0,1	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2
Соединенные Штаты	-0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,1	-0,5	0,1	0,0	0,1	-0,2
Зона евро	...	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,6	0,9	0,3
Германия	0,4	0,4	0,8	1,1	1,5	0,0	-2,9	1,7	0,6	1,0	0,3	0,2
Франция	0,0	-0,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,8	0,4	-0,2
Италия	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,8	1,4	0,3
Испания	-0,6	0,9	-1,7	-1,5	-0,9	1,5	2,9	0,2	2,4	2,4	2,4	0,9
Япония	0,1	0,1	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,3	0,6
Соединенное Королевство	-0,5	0,2	0,3	0,2	-0,2	0,9	1,1	-0,6	1,2	-0,8	-0,5	0,0
Канада	0,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,9	0,1	-2,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,5	0,7	1,0	1,0	0,7	0,3	1,5	0,7	0,7	0,0	0,4	0,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0

¹В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Центральная и Восточная Европа²	4,1	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8
Албания	6,0	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	3,0	1,3	1,8	2,5	2,5
Босния и Герцеговина	...	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7	0,5	2,0	4,0
Болгария	1,6	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8	1,2	2,3	3,5
Хорватия	4,2	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,2	1,5	2,5
Венгрия	3,5	4,1	3,9	0,1	0,7	-6,7	1,2	1,7	-1,7	0,0	1,2	1,6
Косово	...	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	3,9	5,0	2,1	2,9	4,3	4,6
Латвия	5,6	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,9	5,5	5,6	4,2	4,2	4,0
Литва	...	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,5	5,9	3,6	3,0	3,3	3,8
БЮР Македония	1,7	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3	2,0	3,1	4,2
Черногория	...	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	0,0	1,2	2,0	2,2
Польша	4,6	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,0	1,3	2,2	3,7
Румыния	2,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,3	1,6	2,0	3,5
Сербия	...	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,8	2,0	2,0	3,0
Турция	4,2	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,5	2,6	3,4	3,7	4,5
Содружество Независимых Государств^{1,2}	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0	4,0
Россия	2,8	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	3,4	3,8	3,6
Кроме России	3,2	7,7	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,5	4,6	4,8
Армения	8,0	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,2	4,3	4,1	4,3
Азербайджан	5,5	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	4,1	5,8	4,0
Беларусь	4,7	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,7	5,5	1,5	2,1	2,6	3,6
Грузия	5,8	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,5	6,0	6,0	6,0
Казахстан	4,5	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	7,5	5,0	5,5	5,6	6,2
Кыргызская Республика	4,1	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	7,4	7,5	5,0
Молдова	1,3	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,8	4,0	4,0	5,0
Таджикистан	4,0	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,0	6,0	6,0
Туркменистан	7,8	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,0	7,7	7,9	7,2
Украина	1,2	3,0	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,0	2,8	3,5
Узбекистан	3,8	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,0	7,0	6,5	5,5
Развивающиеся страны Азии	7,1	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	9,9	8,1	6,6	7,1	7,3	7,7
Бангладеш	5,3	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	6,0	6,4	7,2
Бутан	6,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,7	8,5	9,7	6,3	8,6	10,0
Бруней-Даруссалам	2,1	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,2	1,3	1,2	6,0	3,7
Камбоджа	7,7	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	6,5	6,7	7,2	7,5
Китай	9,2	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2	8,5
Фиджи	2,7	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,1	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0
Индия	6,1	9,0	9,4	10,1	6,2	5,0	11,2	7,7	4,0	5,7	6,2	7,0
Индонезия	2,9	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,2	6,3	6,4	6,5
Кирибати	3,5	0,3	1,2	0,5	-2,4	-2,3	1,4	2,0	2,5	2,5	2,0	2,0
Лаосская НДР	6,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	8,3	8,0	7,7	7,6
Малайзия	5,2	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,2	5,1	5,6	5,1	5,2	5,2
Мальдивские Острова	8,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	7,0	3,5	3,8	4,0	4,1
Маршалловы Острова	...	2,6	1,9	3,2	-1,9	-1,5	5,6	0,8	1,9	2,3	2,6	1,0
Микронезия	...	2,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	1,4	0,8	0,7	0,6
Монголия	4,5	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,3	14,0	11,6	8,9
Мьянма	...	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,5	6,3	6,5	6,6	7,0
Непал	4,2	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,9	4,6	3,0	4,0	4,1
Папуа-Новая Гвинея	0,7	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,6	11,1	9,1	4,4	5,6	3,9
Филиппины	4,1	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,9	6,6	6,0	5,5	5,5
Самоа	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,4	2,0	1,2	0,9	3,1	2,5
Соломоновы Острова	-0,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	5,5	4,0	3,8	3,4
Шри-Ланка	4,6	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,4	6,3	6,7	6,5
Таиланд	3,2	4,6	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,4	5,9	4,2	4,7
Тимор-Лешти	...	6,5	-3,1	11,6	14,6	12,8	9,5	10,6	10,0	10,0	10,0	9,0
Тонга	2,1	0,7	-4,5	-2,4	0,5	0,9	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8	0,9
Тувалу	...	-3,8	2,6	5,5	7,6	-1,7	-2,9	1,1	1,2	1,3	1,2	1,0
Вануату	1,5	5,3	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,4	2,7	4,3	4,3	4,0
Вьетнам	7,3	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,9	5,0	5,2	5,2	5,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,6	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9	3,9	
Антигуа и Барбуда	2,7	7,2	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-3,0	1,6	1,7	3,2	3,5	
Аргентина ³	1,1	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	2,8	3,5	3,0	
Багамские Острова	4,0	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,9	0,2	1,6	2,5	2,7	2,5	2,5	
Барбадос	1,8	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,6	0,0	0,5	1,0	2,4	
Белиз	5,5	2,6	5,1	1,2	3,8	0,0	2,7	1,9	5,3	2,5	2,5	2,5	
Боливия	3,3	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	4,8	5,0	5,0	
Бразилия	2,5	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0	4,0	4,2	
Чили	4,7	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	5,8	5,9	5,5	4,9	4,6	4,6	
Колумбия	2,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,1	4,5	4,5	
Коста-Рика	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	4,7	4,2	5,0	4,2	4,4	4,5	
Доминика	1,7	-1,7	3,7	3,9	7,8	-0,8	0,7	1,9	0,4	1,3	1,5	1,9	
Доминиканская Республика	4,8	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	2,2	3,4	5,0	
Эквадор	2,7	5,3	4,4	2,2	6,4	1,0	3,3	8,0	5,0	4,4	3,9	3,5	
Сальвадор	3,0	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,0	1,6	1,6	1,6	2,0	
Гренада	4,8	13,3	-4,0	6,1	0,9	-6,7	-0,4	1,0	-0,8	0,5	1,0	2,3	
Гватемала	3,4	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,1	3,0	3,3	3,4	3,5	
Гайана	2,3	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	3,3	5,5	6,0	3,3	
Гаити	1,7	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	2,8	6,5	6,3	5,4	
Гондурас	3,6	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,7	3,3	3,3	3,0	3,0	
Ямайка	0,8	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,1	-1,4	1,5	0,1	0,5	1,2	2,6	
Мексика	2,5	3,2	5,1	3,2	1,2	-6,0	5,3	3,9	3,9	3,4	3,4	3,3	
Никарагуа	4,2	4,3	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,0	4,0	4,0	
Панама	4,4	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	9,0	7,2	6,0	
Парагвай	1,6	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	11,0	4,6	4,7	
Перу	3,5	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	6,3	6,1	6,0	
Сент-Китс и Невис	3,4	8,4	4,7	4,8	3,9	-4,2	0,0	-1,9	-0,9	1,9	3,2	3,5	
Сент-Люсия	1,8	-1,2	8,9	1,6	5,1	0,4	0,2	1,4	-0,4	1,1	2,2	2,3	
Сент-Винсент и Гренадины	4,3	3,0	6,0	3,0	-0,5	-2,2	-2,3	0,4	0,5	1,0	2,0	3,0	
Суринам	3,0	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,7	4,5	4,5	4,5	4,9	
Тринидад и Тобаго	7,7	6,2	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	0,4	2,0	2,5	2,5	
Уругвай	0,4	6,8	4,1	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	3,8	3,8	4,0	4,0	
Венесуэла	1,0	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,5	0,1	2,3	2,6	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,6	6,1	6,7	6,3	5,0	2,9	5,3	3,9	4,7	3,1	3,7	4,5	
Афганистан	...	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	7,0	10,2	3,1	4,8	4,8	
Алжир	4,1	5,9	1,7	3,4	2,0	1,7	3,6	2,4	2,5	3,3	3,4	3,9	
Бахрейн	4,8	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	3,9	4,2	3,3	3,8	
Джибути	0,6	3,1	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,0	5,8	
Египет	4,8	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,0	3,3	6,5	
Иран	4,9	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	3,0	-1,9	-1,3	1,1	2,4	
Ирак	...	4,4	10,2	1,4	6,6	5,8	5,9	8,6	8,4	9,0	8,4	8,3	
Иордания	4,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,8	3,3	3,5	4,5	
Кувейт	4,1	10,1	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	5,1	1,1	3,1	3,9	
Ливан	4,1	0,7	1,4	8,4	8,6	9,0	7,0	1,5	1,5	2,0	4,0	4,0	
Ливия	0,6	11,9	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	20,2	10,1	5,0	
Мавритания	3,7	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,1	3,9	6,4	5,9	5,8	3,5	
Марокко	3,4	3,0	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	3,0	4,5	4,8	5,8	
Оман	3,2	4,0	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	4,2	3,5	3,8	
Пакистан	4,2	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,1	3,0	3,7	3,5	3,3	3,0	
Катар	9,6	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,6	5,2	5,0	6,5	
Саудовская Аравия	2,7	7,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,5	6,8	4,4	4,2	4,3	
Судан ⁴	15,8	0,4	8,9	8,5	3,0	5,2	2,5	-1,9	-4,4	1,2	2,6	4,0	
Сирия ⁵	2,6	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...
Тунис	4,8	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	-1,9	3,6	4,0	4,5	4,8	
Объединенные Арабские Эмираты	6,4	8,6	8,8	6,5	5,3	-4,8	1,3	5,2	3,9	3,1	3,6	3,7	
Йемен	4,7	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-10,5	0,1	4,4	5,4	6,0	

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Африка к югу от Сахары	4,5	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1	5,5
Ангола	7,7	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	8,4	6,2	7,3	6,0
Бенин	4,8	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	3,8	4,1	4,1	4,6
Ботсвана	7,3	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,7	7,0	5,1	3,8	4,1	4,2	4,1
Буркина-Фасо	6,3	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	7,9	4,2	8,0	7,0	7,0	6,7
Бурунди	-0,3	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,0	4,5	5,1	5,5
Камерун ⁶	4,3	2,3	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,7	5,4	5,5	5,8
Кабо-Верде	7,0	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,2	5,0	4,3	4,1	4,5	5,0
Центральноафриканская Республика	0,9	2,5	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	4,3	6,0	5,8
Чад	7,7	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	0,5	5,0	8,1	10,5	2,4
Коморские Острова	2,1	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	3,5	4,0	4,1
Демократическая Республика Конго	-0,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,1	8,3	6,4	4,6
Республика Конго	2,9	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	3,8	6,4	5,8	5,1
Кот-д'Ивуар	1,9	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,0	8,0	7,0
Экваториальная Гвинея	39,3	9,7	1,3	18,7	13,8	-3,6	-2,6	4,5	2,0	-2,1	-0,8	-7,1
Эритрея	1,8	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	3,4	2,1	0,6
Эфиопия	4,8	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	7,0	6,5	6,5	6,5
Габон	1,1	1,5	-1,9	5,2	1,0	-2,9	6,8	7,1	6,2	6,1	6,8	2,2
Гамбия	4,2	-0,9	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	3,9	8,9	8,5	5,8
Гана	4,7	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	14,4	7,0	6,9	6,8	5,7
Гвинея	3,8	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,9	4,5	5,2	18,2
Гвинея-Бисау	0,2	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	4,2	10,2	4,5
Кения	2,7	6,0	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,7	5,8	6,2	6,1
Лесото	3,3	2,9	4,1	4,9	5,1	4,8	6,3	5,7	4,0	3,5	3,1	4,0
Либерия	...	5,9	9,0	13,2	6,2	5,3	6,1	7,9	8,3	7,5	5,3	7,7
Мадагаскар	2,8	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	3,8	5,1
Малави	4,3	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,5	6,1	6,5
Мали	4,7	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-1,2	4,8	6,3	4,8
Маврикий	4,4	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,7	4,4	4,5
Мозамбик	8,5	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,5	8,4	8,0	7,8
Намбия	4,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,6	4,8	4,0	4,2	4,0	4,3
Нигер	2,8	8,4	5,8	0,6	9,6	-1,0	10,7	2,2	11,2	6,2	6,4	6,5
Нигерия	6,5	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,3	7,2	7,0	6,7
Руанда	10,1	9,4	9,2	5,5	13,4	6,2	7,2	8,3	7,7	7,6	7,2	6,5
Сан-Томе и Принсипи	2,6	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,5	6,0	1,8
Сенегал	4,4	5,6	2,4	5,0	3,7	2,2	4,3	2,6	3,5	4,0	4,6	5,2
Сейшельские Острова	2,0	9,0	9,4	10,1	-1,9	-0,2	5,6	5,0	2,8	3,2	3,9	3,5
Сьерра-Леоне	-0,8	4,4	4,4	8,0	5,3	3,2	5,3	6,0	19,8	17,1	14,2	4,4
Южная Африка	3,1	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,8	3,3	3,1
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	...	-53,0	32,1	49,2	11,7
Свазиленд	2,8	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	1,9	0,3	-1,5	0,0	0,3	0,3
Танзания	5,2	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	6,6
Того	2,2	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,9	5,0	5,1	5,5	4,1
Уганда	7,1	8,6	9,5	8,6	7,7	7,1	5,6	6,7	2,6	4,8	6,2	7,0
Замбия	3,0	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,3	7,8	8,0	7,8
Зимбабве ⁷	...	-5,6	-3,4	-3,7	-17,8	8,9	9,6	10,6	4,4	5,0	5,7	5,5

¹По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

²Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. Однако МВФ сделал заявление о порицании, призвав власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества официальных данных по ВВП. Альтернативные источники данных показали, что реальный рост значительно ниже, по сравнению с официальными данными начиная с 2008 года.

В этой связи МВФ использует также альтернативные оценки роста ВВП для целей макроэкономического надзора в Аргентине.

⁴Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁵Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

⁷Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции

(В процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Дефляторы ВВП													
Страны с развитой экономикой	1,7	2,1	2,1	2,2	1,9	0,7	1,1	1,4	1,3	1,4	1,8	1,9	
Соединенные Штаты	1,9	3,3	3,2	2,9	2,2	0,9	1,3	2,1	1,8	1,6	2,0	2,1	
Зона евро	2,0	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,2	1,5	1,3	1,6	
Япония	-0,9	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,7	1,8	1,3	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,2	2,0	2,1	2,5	3,0	0,8	2,4	1,9	1,6	1,8	2,0	2,2	
Потребительские цены													
Страны с развитой экономикой	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	
Соединенные Штаты	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	
Зона евро ²	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	
Япония	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,2	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,1	2,1	2,3	2,3	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	13,1	5,9	5,6	6,5	9,2	5,1	6,0	7,2	5,9	5,9	5,6	4,8	
Региональные группы													
Центральная и Восточная Европа Содружество Независимых Государств ³	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,4	3,6	3,6	
Развивающиеся страны Азии	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,8	6,5	6,5	
Латинская Америка и Карибский бассейн	5,0	3,6	4,0	5,4	7,3	2,6	5,6	6,4	4,5	5,0	5,0	3,9	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	13,0	6,3	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	6,0	6,1	5,7	5,1	
Ближний Восток и Северная Африка	7,1	7,1	8,2	10,3	12,4	7,3	6,9	9,7	10,7	9,4	9,0	7,7	
Африка к югу от Сахары	7,1	6,9	8,2	10,6	12,5	6,2	6,5	9,2	10,7	9,6	9,0	7,3	
Африка к югу от Сахары	16,5	8,8	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,1	7,2	6,3	5,6	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	3,8	2,3	2,3	2,4	3,6	0,9	2,0	3,1	2,6	1,9	1,8	1,8	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	23,7	10,2	9,4	10,4	14,4	9,0	7,8	9,8	9,1	9,3	8,3	7,5	
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	10,6	4,8	4,7	5,6	7,9	4,2	5,6	6,6	5,2	5,2	5,1	4,2	
12,3	5,1	5,5	4,7	10,1	5,3	4,5	6,8	6,9	5,6	5,7	4,0		
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	13,9	5,9	5,9	6,2	9,2	7,3	7,2	7,7	7,2	6,9	6,7	5,3	
12,1	7,5	7,2	8,2	12,8	9,0	7,7	11,2	10,4	7,7	7,9	6,8		
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2007 по 2011 год	14,8	7,9	9,0	7,9	11,9	6,7	8,0	11,9	12,1	9,0	8,5	7,3	
<i>Для справки</i>													
Медианный уровень инфляции													
Страны с развитой экономикой	2,2	2,1	2,3	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,6	1,9	1,9	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,8	5,4	6,1	6,2	10,4	4,0	4,2	5,6	4,9	4,7	4,6	4,0	

¹В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Table A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
Страны с развитой экономикой	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	2,0	1,7	2,1	
Соединенные Штаты	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	1,8	1,7	1,8	
Зона евро ³	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	2,2	1,6	1,4	
Германия	1,3	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,7	1,9	2,0	1,6	1,7	
Франция	1,6	1,8	1,7	1,5	2,8	0,1	1,5	2,1	2,0	1,6	1,5	1,8	1,3	1,6	1,5	
Италия	2,7	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	2,0	1,4	1,5	2,4	2,0	0,8	
Испания	3,0	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,9	1,5	1,5	3,0	1,3	1,4	
Нидерланды	2,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,8	1,7	1,4	2,8	2,3	1,6	
Бельгия	1,7	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,7	1,4	1,2	2,1	1,5	1,2	
Австрия	1,5	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9	2,9	2,2	1,9	
Греция	4,6	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,8	-0,4	1,3	0,3	-0,6	-0,1	
Португалия	3,0	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,0	1,5	2,1	0,7	1,5	
Финляндия	1,5	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,9	2,5	2,0	3,5	2,8	2,5	
Ирландия	3,1	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	1,3	1,3	1,8	1,5	1,8	1,2	
Словацкая Республика	7,7	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,9	2,0	2,3	3,4	1,9	2,1	
Словения	8,0	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	1,9	2,1	2,5	1,5	2,0	
Люксембург	2,0	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,9	1,9	2,0	2,5	2,0	2,3	
Эстония	8,9	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,2	3,2	2,8	2,5	3,8	3,2	2,8	
Кипр ⁴	2,7	2,0	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	...	...	...	1,5	...	...
Мальта	2,9	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	2,4	2,0	2,2	2,8	2,4	2,2	
Япония	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	-0,2	0,7	3,6	
Соединенное Королевство ³	1,6	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,7	2,5	2,0	2,6	2,6	2,4	
Канада	2,0	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,5	1,8	2,0	0,9	1,9	1,9	
Корея	3,8	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	2,4	2,9	3,0	1,4	2,8	3,0	
Австралия	2,7	2,7	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,5	2,5	2,4	2,2	2,3	2,9	
Тайвань, провинция Китая	1,2	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	2,0	2,0	2,0	15,3	2,0	2,0	
Швеция	1,2	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,3	2,3	2,0	1,0	-0,2	2,5	
САР Гонконг	0,8	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	3,5	3,5	3,5	3,8	3,5	3,5	
Швейцария	0,9	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	1,0	-0,4	0,5	1,0	
Сингапур	0,9	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	4,0	3,4	2,3	4,0	4,0	3,5	
Чешская Республика	...	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	2,3	1,9	2,0	2,4	2,4	2,0	
Норвегия	2,1	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	1,5	1,5	2,5	1,4	1,5	1,5	
Израиль	4,8	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,6	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0	
Дания	2,1	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Новая Зеландия	2,0	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,4	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2	
Исландия	3,2	4,0	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	4,7	4,0	2,5	4,2	5,0	3,5	
Сан-Марино	...	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,6	0,9	1,5	2,8	1,6	0,9	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,8	2,3	2,3	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,6	1,9	2,1	1,6	1,6	2,0	

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.⁴Прогнозы по Кипру не включены в связи с продолжающимся кризисом.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
Латинская Америка и Карибский бассейн	13,0	6,3	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	6,0	6,1	5,7	5,1	5,9	6,1	5,5	
Антигуа и Барбуда	1,8	2,1	1,8	1,4	5,3	−0,6	3,4	3,5	3,4	3,0	3,0	2,5	1,8	3,1	3,1	
Аргентина ⁵	4,3	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	9,8	10,1	10,1	10,8	10,1	10,1	
Багамские Острова	1,6	2,1	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,3	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0	
Барбадос	1,9	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,6	4,9	4,5	4,5	1,2	−0,3	−0,7	
Белиз	1,8	3,7	4,2	2,3	6,4	−1,1	0,9	1,5	1,4	1,3	2,0	2,0	0,6	2,0	2,0	
Боливия	5,1	5,4	2,3	8,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	4,6	4,3	4,0	4,5	4,4	4,2	
Бразилия	12,9	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,1	4,7	4,5	5,8	5,5	4,5	
Чили	4,4	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	2,1	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0	
Колумбия	12,5	5,0	4,3	5,6	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,2	3,0	3,0	2,4	2,4	3,0	
Коста-Рика	12,8	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	4,7	5,0	5,0	4,6	5,0	5,0	
Доминика	1,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,4	2,3	2,3	1,6	2,7	3,6	1,5	1,6	
Доминиканская Республика	13,1	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,5	4,8	4,0	3,9	5,0	4,5	
Эквадор	30,1	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	4,7	4,1	3,0	4,2	6,1	2,1	
Сальвадор	4,1	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	1,9	2,4	2,6	0,8	2,3	2,6	
Гренада	1,6	3,5	4,3	3,9	8,0	−0,3	3,4	3,0	2,4	2,6	2,6	2,6	1,8	2,6	2,6	
Гватемала	7,5	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	4,4	4,0	3,4	4,5	4,8	
Гайана	5,9	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	3,0	5,6	5,7	4,0	4,6	6,0	5,5	
Гаити	17,8	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,7	3,9	3,1	6,5	5,0	4,5	
Гондурас	14,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,7	5,8	5,5	5,4	5,9	5,7	
Ямайка	11,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	7,3	8,5	6,7	6,7	7,4	8,3	6,2	
Мексика	14,8	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,7	3,2	3,0	4,0	3,6	3,3	
Никарагуа	8,4	9,2	9,7	9,3	16,8	11,6	3,0	7,4	7,9	7,0	7,6	7,0	7,2	7,7	7,1	
Панама	0,9	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	5,2	4,8	3,2	4,6	4,8	4,5	
Парагвай	9,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,8	3,6	5,0	4,0	4,0	5,0	5,0	
Перу	5,3	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,1	2,3	2,0	2,6	2,1	2,0	
Сент-Китс и Невис	3,1	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	3,0	2,5	2,5	0,3	3,4	2,5	
Сент-Люсия	2,5	3,9	3,6	2,8	5,5	−0,2	3,3	2,8	4,3	4,8	3,2	3,3	6,2	2,4	2,8	
Сент-Винсент и Гренадины	1,5	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	1,7	2,3	2,5	0,8	2,4	2,5	
Суринам	39,5	9,6	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	4,8	4,0	4,0	4,1	4,5	4,0	
Тринидад и Тобаго	4,2	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	9,3	5,6	4,0	4,0	7,2	4,0	4,0	
Уругвай	15,3	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	7,3	7,2	5,6	7,5	7,8	7,0	
Венесуэла	35,3	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	27,3	27,6	20,5	20,1	28,0	27,3	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	7,1	7,1	8,2	10,3	12,4	7,3	6,9	9,7	10,7	9,4	9,0	7,7	10,9	8,7	8,8	
Афганистан	...	9,7	5,3	12,5	23,4	−10,0	7,1	10,4	4,4	6,1	5,8	5,0	5,7	5,0	5,0	
Алжир	7,3	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	5,0	4,5	4,0	9,0	5,0	4,0	
Бахрейн	0,7	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	−0,4	1,2	2,6	2,1	2,0	2,6	2,0	2,0	
Джибути	2,2	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3	
Египет	5,0	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	8,2	13,7	6,3	7,3	9,6	13,1	
Иран	19,5	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	30,6	27,2	21,1	20,6	31,9	22,0	20,0	
Ирак	...	37,0	53,2	30,8	2,7	−2,2	2,4	5,6	6,1	4,3	5,5	5,5	3,6	5,0	5,5	
Иордания	2,5	3,5	6,3	4,7	13,9	−0,7	5,0	4,4	4,8	5,9	3,2	2,1	7,2	3,2	2,6	
Кувейт	1,6	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,0	4,7	2,9	3,3	3,8	4,0	2,9	3,3	3,8	
Ливан	3,5	−0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,6	6,7	2,4	2,0	10,1	2,8	2,0	
Ливия	−0,2	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,0	5,2	3,5	−3,7	6,9	3,8	
Мавритания	5,5	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,7	5,2	5,5	3,4	5,1	5,3	
Марокко	2,1	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	
Оман	−0,2	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	3,3	3,3	3,5	2,9	3,3	3,3	
Пакистан	6,7	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	8,2	9,5	11,8	11,3	9,0	10,0	
Катар	3,0	8,8	11,8	13,8	15,0	−4,9	−2,4	1,9	1,9	3,0	4,0	5,0	1,9	3,0	4,0	
Саудовская Аравия	0,1	0,5	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,7	3,6	3,5	3,7	3,6	3,5	
Судан ⁶	27,3	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	28,4	29,4	5,0	44,4	24,8	33,0	
Сирия ⁷	2,2	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	3,3	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,0	4,7	4,0	5,9	5,3	5,0	
Объединенные Арабские Эмираты	3,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,6	1,9	2,0	1,1	1,7	1,9	
Йемен	17,4	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	11,0	7,5	8,7	7,3	5,5	7,5	10,0	

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее							Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-2,1	-4,5	-10,2	-9,0	-7,7	-7,0	-5,7	-4,7	-3,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,4	1,1	-0,6	-5,3	-3,6	-3,3	-3,1	-3,3	-2,8	-0,2
Структурное сальдо ²	-3,0	-2,7	-4,1	-6,6	-6,9	-6,2	-5,4	-4,1	-3,3	-3,0
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование	-1,7	-2,7	-6,7	-13,3	-11,1	-10,0	-8,5	-6,5	-5,4	-4,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,8	0,3	-1,8	-6,1	-5,0	-4,7	-4,3	-4,4	-3,6	0,0
Структурное сальдо ²	-2,0	-2,8	-5,1	-8,1	-8,5	-7,7	-6,4	-4,6	-3,9	-4,2
Чистый долг	43,0	48,0	54,0	66,7	75,1	82,4	87,9	89,0	89,7	86,6
Валовой долг	62,2	66,5	75,5	89,1	98,2	102,5	106,5	108,1	109,2	106,7
Зона евро										
Чистое кредитование/заимствование	-2,1	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6	-1,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,3	2,8	1,9	-3,3	-2,1	-1,3	-2,2	-3,0	-2,6	-0,3
Структурное сальдо ²	-2,5	-2,4	-3,0	-4,4	-4,4	-3,4	-2,0	-1,2	-1,1	-0,9
Чистый долг	55,1	52,1	54,0	62,3	65,5	67,8	71,9	73,9	74,5	72,0
Валовой долг	70,1	66,5	70,3	80,0	85,6	88,1	92,9	95,0	95,3	90,0
Германия³										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2	-0,3	-0,1	0,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,3	2,7	2,3	-3,7	-1,2	0,6	0,1	-0,6	-0,4	-0,3
Структурное сальдо ^{2,4}	-2,5	-1,1	-0,9	-1,1	-2,3	-0,9	0,2	0,0	0,1	0,2
Чистый долг	46,4	50,6	50,1	56,7	56,3	55,3	57,2	56,2	54,7	51,4
Валовой долг	62,9	65,4	66,8	74,5	82,5	80,5	82,0	80,4	78,3	68,7
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,6	-3,7	-3,5	-0,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,2	0,7	-0,6	-4,6	-3,8	-2,7	-3,1	-3,8	-3,6	-0,7
Структурное сальдо ^{2,4}	-2,8	-3,0	-3,0	-4,6	-4,6	-3,5	-2,4	-1,2	-1,0	0,0
Чистый долг	54,8	59,6	62,3	72,0	76,1	78,8	84,1	86,5	87,8	81,8
Валовой долг	61,0	64,2	68,2	79,2	82,3	86,0	90,3	92,7	94,0	88,1
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-3,0	-1,6	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-3,0	-2,6	-2,3	-1,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,1	3,1	1,6	-3,7	-1,9	-1,8	-3,4	-4,5	-3,9	-0,3
Структурное сальдо ^{2,5}	-4,3	-3,5	-3,8	-4,1	-3,6	-3,5	-1,3	-0,2	-0,3	-1,0
Чистый долг	93,0	86,9	88,8	97,2	99,2	99,7	103,2	105,8	106,0	100,8
Валовой долг	108,7	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	130,6	130,8	123,4
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,2	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,2	-9,8	-7,0	-5,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-1,0	0,6	-1,1	-6,8	-2,8	-3,6	-2,1	-1,2	-0,5	0,1
Структурное сальдо ²	-6,0	-2,2	-3,5	-7,5	-7,9	-8,5	-9,3	-9,5	-6,9	-5,4
Чистый долг	65,6	80,5	95,3	106,2	113,1	127,4	134,3	143,4	146,7	154,8
Валовой долг ⁶	153,6	183,0	191,8	210,2	216,0	230,3	237,9	245,4	244,6	242,8
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-1,2	-2,9	-5,1	-11,4	-10,1	-7,9	-8,3	-7,0	-6,4	-2,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,5	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,5	-3,0	-3,9	-3,9	-2,2
Структурное сальдо ²	-2,1	-5,2	-7,3	-9,7	-8,6	-6,5	-5,4	-4,3	-3,4	-0,7
Чистый долг	36,7	38,0	48,1	63,2	72,9	77,7	82,8	86,1	89,6	91,1
Валовой долг	41,9	43,7	52,2	68,1	79,4	85,4	90,3	93,6	97,1	98,2
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	1,1	1,5	-0,3	-4,8	-5,2	-4,0	-3,2	-2,8	-2,3	-0,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,0	1,7	0,8	-3,3	-1,9	-1,1	-1,1	-1,7	-1,4	-0,2
Структурное сальдо ²	0,6	0,5	-0,8	-2,8	-4,1	-3,4	-2,6	-1,9	-1,5	-0,7
Чистый долг	44,6	22,9	22,4	27,7	29,7	32,3	34,6	35,9	36,6	34,9
Валовой долг	81,9	66,5	71,3	81,4	83,0	83,4	85,6	87,0	84,6	78,2

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

²В процентах потенциального ВВП.

³Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhandaanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от ½ до 1 процента ВВП.

⁴За исключением крупных одновременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

⁵За исключением одновременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлениях от продажи активов.

⁶Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля мир¹												
Объем	7,0	4,5	7,7	9,2	8,0	3,1	-10,6	12,5	6,0	2,5	3,6	5,3
Дефлятор цен												
В долларах США	0,9	3,3	5,5	5,2	7,6	11,3	-10,6	5,8	11,3	-1,7	1,3	-0,3
В СДР	0,6	3,1	5,7	5,6	3,4	7,8	-8,4	6,9	7,5	1,3	2,1	0,1
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,3	3,8	6,3	8,8	7,0	2,4	-11,6	12,1	5,6	1,9	2,8	4,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,7	6,1	11,1	11,0	9,8	4,3	-7,9	13,3	6,4	3,7	4,8	6,5
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,8	3,0	6,4	7,7	5,5	1,0	-12,1	11,5	4,7	1,0	2,2	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,2	7,9	11,9	12,3	14,8	8,4	-8,3	14,8	8,6	4,9	6,2	7,3
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,5	-1,4	-1,2	0,4	-1,8	2,5	-1,0	-1,6	-0,7	0,2	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,1	1,3	5,4	3,4	1,6	2,7	-4,8	2,7	3,3	0,2	-0,5	-0,9
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	7,2	4,4	7,6	9,1	7,3	2,5	-11,7	14,0	6,3	2,4	3,5	5,3
Дефлятор цен												
В долларах США	0,8	3,6	5,9	5,8	7,8	12,3	-11,9	6,6	12,6	-1,9	1,1	-0,4
В СДР	0,5	3,3	6,2	6,2	3,6	8,7	-9,7	7,8	8,8	1,2	1,9	0,0
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	9,0	10,0	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-2,3	-4,9
Первичные биржевые товары, кроме топлива	0,1	5,6	6,2	23,2	14,0	7,5	-15,7	26,3	17,8	-9,8	-0,9	-4,3
Продовольственные товары	0,2	4,8	-0,8	10,4	15,2	23,4	-14,7	11,5	19,7	-1,8	-2,4	-6,1
Напитки	-3,8	5,8	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	1,1
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,6	2,8	0,7	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	-1,1	-0,9
Металлы	2,7	8,7	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	3,2	-4,3
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	8,6	9,7	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-1,5	-4,5
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-0,3	5,4	6,4	23,7	9,6	4,1	-13,6	27,7	13,8	-7,0	0,0	-3,9
Продовольственные товары	-0,2	4,5	-0,6	10,9	10,7	19,5	-12,5	12,7	15,7	1,2	-1,6	-5,7
Напитки	-4,1	5,6	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	1,5
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,9	2,6	0,9	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	-0,3	-0,5
Металлы	2,4	8,5	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	4,1	-3,9
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	8,5	9,3	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,2	-5,4	-4,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-0,4	5,0	5,9	22,2	4,5	0,1	-10,9	32,6	12,3	-2,4	-4,1	-3,6
Продовольственные товары	-0,3	4,2	-1,0	9,5	5,5	14,9	-9,8	17,0	14,2	6,2	-5,6	-5,3
Напитки	-4,2	5,2	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,8	1,9
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-2,0	2,2	0,5	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-4,3	-0,1
Металлы	2,2	8,1	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-0,1	-3,5

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,4	3,5	5,8	8,7	6,0	1,8	-13,4	14,1	5,9	1,8	2,4	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	6,0	11,1	10,3	8,8	3,6	-8,1	13,9	6,3	4,2	4,7	6,3
Экспортеры топлива	4,6	2,6	6,7	4,0	4,3	2,9	-7,0	3,8	3,5	4,0	1,5	2,6
Страны, не экспортирующие топливо	10,3	7,3	12,8	13,1	10,8	3,8	-8,7	17,8	7,4	4,2	6,2	7,8
Импорт												
Страны с развитой экономикой	7,1	3,0	6,7	8,0	5,1	0,4	-13,1	13,3	5,0	0,6	2,1	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	7,7	11,3	11,8	14,1	7,8	-9,5	15,4	9,5	4,6	6,5	7,5
Экспортеры топлива	7,3	8,5	15,1	12,7	23,6	14,1	-12,2	7,9	8,9	7,6	5,1	5,6
Страны, не экспортирующие топливо	8,5	7,5	10,5	11,6	12,1	6,3	-8,9	17,3	9,7	3,9	6,8	8,0
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	-0,1	2,2	3,6	4,1	3,5	5,4	-6,9	4,5	6,3	-0,2	2,6	0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,8	5,7	13,7	11,4	5,5	14,7	-13,9	14,0	13,5	2,4	0,7	-0,9
Экспортеры топлива	6,6	9,0	31,4	18,9	7,9	25,7	-26,2	24,5	24,0	3,3	-1,6	-3,4
Страны, не экспортирующие топливо	1,4	4,4	7,2	8,2	4,4	10,0	-7,9	9,9	9,3	2,1	1,7	0,2
Импорт												
Страны с развитой экономикой	0,0	2,7	5,2	5,5	2,9	7,8	-10,3	5,8	8,3	0,9	2,4	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	4,4	7,5	7,3	3,8	11,3	-8,9	11,1	9,0	2,6	1,3	0,4
Экспортеры топлива	0,9	4,2	8,3	8,3	4,1	9,1	-5,1	7,5	7,2	2,4	0,4	0,5
Страны, не экспортирующие топливо	1,8	4,4	7,3	7,1	3,7	11,8	-9,8	12,0	9,4	2,7	1,6	0,4
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,5	-1,5	-1,3	0,6	-2,3	3,9	-1,2	-1,8	-1,1	0,2	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,1	1,3	5,8	3,8	1,6	3,1	-5,4	2,6	4,1	-0,2	-0,6	-1,3
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	0,8	-0,6	-2,3	-1,1	1,8	-2,7	3,4	-3,8	-1,8	-0,8	1,0	0,3
Содружество Независимых Государств ³	3,5	3,8	14,8	8,7	2,4	14,6	-19,1	15,1	10,7	-0,3	-1,2	-2,0
Развивающиеся страны Азии	-1,3	-0,8	-0,9	-0,4	0,4	-3,0	4,5	-6,5	-2,0	0,8	-0,1	0,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,1	2,3	4,5	7,0	2,2	3,8	-7,6	11,3	7,9	-3,1	0,9	-2,5
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	5,4	4,1	21,0	8,0	2,5	11,9	-18,4	12,1	14,6	0,0	-2,1	-3,4
Ближний Восток и Северная Африка	5,7	4,2	21,8	8,2	2,4	12,5	-18,8	12,4	14,8	0,5	-2,1	-3,5
Африка к югу от Сахары	...	2,7	9,7	7,0	4,8	9,1	-12,9	10,5	8,5	-1,6	-3,2	-2,0
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	5,6	4,7	21,4	9,8	3,7	15,3	-22,2	15,8	15,6	0,9	-1,9	-3,9
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	-0,1	-0,1	1,0	0,6	-1,6	2,1	-1,9	0,0	-0,6	0,2	-0,2
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	7 835	19 273	12 961	14 917	17 366	19 887	15 889	18 904	22 276	22 413	23 487	24 633
Товары	6 320	15 558	10 436	12 061	13 971	16 054	12 489	15 175	18 154	18 255	19 056	19 932
Средняя цена нефти ⁴	9,0	10,0	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-2,3	-4,9
В долларах США за баррель	23,21	83,58	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	102,60	97,58
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	0,2	2,0	2,8	2,5	5,7	6,3	-6,4	2,4	6,7	-0,5	1,0	0,5

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
Страны с развитой экономикой	-383,2	-426,2	-317,7	-478,8	-54,0	-9,0	-77,3	-58,1	-50,0	-56,5	-163,1
Соединенные Штаты	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-381,9	-442,0	-465,9	-475,0	-473,5	-516,7	-739,1
Зона евро ^{1,2}	50,3	53,6	46,1	-96,9	30,6	64,5	78,4	221,4	294,9	302,5	361,1
Япония	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	59,0	63,5	97,8	102,9
Другие страны с развитой экономикой ³	146,1	149,9	134,3	135,3	150,7	164,4	190,9	136,5	65,1	59,8	112,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	414,5	635,8	619,1	675,8	268,9	334,9	486,8	394,4	296,3	215,8	248,9
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-61,3	-88,9	-136,7	-160,0	-49,6	-82,9	-119,5	-79,3	-92,9	-101,7	-159,8
Содружество Независимых Государств ⁴	87,5	96,1	71,2	108,4	42,1	71,9	112,3	85,3	53,8	29,6	-15,0
Развивающиеся страны Азии	142,0	271,4	402,8	426,9	288,1	232,0	178,8	130,4	145,0	188,9	504,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	36,1	47,9	7,3	-38,8	-28,8	-60,7	-75,5	-99,5	-102,3	-126,6	-191,1
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	212,0	281,6	264,5	341,7	44,7	189,1	408,3	393,1	338,8	281,7	189,9
Африка к югу от Сахары	-1,8	27,8	9,9	-2,4	-27,5	-14,4	-17,6	-35,6	-46,2	-56,1	-79,6
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	7,0	-27,8	-61,7	-167,3	10,8	19,4	61,9	161,7	209,1	219,3	310,1
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	354,6	480,6	430,8	591,6	142,6	332,5	622,0	595,8	498,3	414,1	245,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	59,9	155,2	188,2	84,2	126,3	2,4	-138,5	-200,7	-202,0	-200,3	-0,9
	-4,4	6,6	4,5	-19,7	-7,1	-8,4	-19,2	-41,5	-41,2	-45,6	-47,0
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-92,8	-125,5	-238,2	-379,9	-200,4	-293,9	-379,7	-417,5	-440,0	-489,5	-622,9
	-16,9	-18,3	-21,3	-35,9	-20,3	-13,8	-12,3	-22,8	-18,7	-22,3	-30,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год	-6,6	-4,4	-14,3	-26,7	-22,0	-32,5	-41,6	-52,4	-50,8	-56,1	-63,7
Весь мир¹	31,3	209,6	301,3	197,0	214,9	326,0	409,5	336,3	246,4	159,3	85,8

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
Страны с развитой экономикой	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Соединенные Штаты	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-3,0	-3,5
Зона евро ^{1,2}	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3	2,3	2,5
Япония	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,7
Другие страны с развитой экономикой ³	2,0	1,9	1,5	1,4	1,8	1,8	1,8	1,3	0,6	0,5	0,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,8	4,9	3,9	3,5	1,5	1,5	1,9	1,4	1,0	0,7	0,6
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,7	-6,3	-4,3	-4,7	-4,9	-5,9
Содружество Независимых Государств ⁴	8,7	7,4	4,2	5,0	2,6	3,6	4,5	3,2	1,9	0,9	-0,4
Развивающиеся страны Азии	3,6	5,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,1	1,1	1,3	2,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,4	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,4
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	14,2	16,0	12,7	13,2	1,9	7,0	13,0	11,5	9,9	8,2	4,4
Ближний Восток и Северная Африка	15,5	17,6	14,1	14,7	2,5	7,7	14,0	12,5	10,8	8,9	4,7
Африка к югу от Сахары	-0,3	3,9	1,2	-0,3	-3,1	-1,3	-1,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,2
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,1	0,1	0,4	1,0	1,2	1,2	1,6
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	15,2	16,5	12,0	12,9	3,8	7,3	11,5	10,1	8,2	6,6	3,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	0,7	1,6	1,5	0,6	0,9	0,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	0,0
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-1,6	-1,9	-3,0	-4,2	-2,4	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,8	-3,6
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2007 по 2011 год	-1,3	-0,8	-2,1	-3,2	-2,7	-3,5	-3,9	-4,6	-4,2	-4,4	-3,9
Весь мир¹	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,9	0,8	0,5	0,3	0,1
В процентах от мирового ВВП	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1

¹Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. См. «Классификация стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

²Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

³В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

⁴Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
Страны с развитой экономикой	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Соединенные Штаты	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-3,0	-3,5
Зона евро ¹	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3	2,3	2,5
Германия	5,1	6,3	7,4	6,2	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1	5,7	4,7
Франция	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,4	-1,3	-1,4	0,0
Италия	-0,9	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3	0,3	0,1
Испания	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,1	1,1	2,2	3,6
Нидерланды	7,4	9,3	6,7	4,3	5,2	7,7	9,7	8,3	8,7	9,0	8,6
Бельгия	2,0	1,9	1,9	-1,3	-1,4	1,9	-1,4	-0,5	-0,1	0,2	1,1
Австрия	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	0,6	2,0	2,2	2,3	2,3
Греция	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-2,9	-0,3	0,4	1,4
Португалия	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,1	-0,1	1,1
Финляндия	3,4	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8
Ирландия	-3,5	-3,5	-5,4	-5,7	-2,3	1,1	1,1	4,9	3,4	3,9	4,0
Словацкая Республика	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-2,1	2,3	2,2	2,7	3,3
Словения	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	2,3	2,7	2,5	1,3
Люксембург	11,5	10,4	10,1	5,4	7,2	8,2	7,1	6,0	6,6	6,8	5,8
Эстония	-10,0	-15,3	-15,9	-9,2	3,4	2,9	2,1	-1,2	0,0	0,1	1,4
Кипр ²	-5,9	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-4,7	-4,9	...	...	...
Мальта	-8,5	-9,7	-4,0	-4,9	-7,8	-4,6	-0,5	0,3	0,5	0,8	0,6
Япония	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,7
Соединенное Королевство	-2,1	-2,9	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,3	-2,6
Канада	1,9	1,4	0,8	0,1	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5	-3,4	-2,5
Корея	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	3,7	2,7	2,4	1,1
Австралия	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-3,0	-2,3	-3,7	-5,5	-6,0	-5,6
Тайвань, провинция Китая	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	8,9	10,5	10,3	9,8	8,7
Швеция	6,8	8,3	9,1	9,0	6,7	6,9	7,0	7,1	6,0	6,8	7,8
САР Гонконг	11,1	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,3	2,0	2,5	5,0
Швейцария	13,6	14,4	8,6	2,1	10,5	14,3	8,4	13,4	12,6	12,3	11,6
Сингапур	21,4	24,8	26,1	15,1	17,7	26,8	24,6	18,6	16,9	17,2	14,4
Чешская Республика	-0,9	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
Норвегия	16,5	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	12,8	14,2	11,7	10,9	8,2
Израиль	3,1	4,8	2,7	1,1	3,8	3,7	1,4	-0,1	1,7	2,5	2,3
Дания	4,3	3,0	1,4	2,9	3,4	5,9	5,6	5,3	4,7	4,7	4,8
Новая Зеландия	-7,9	-8,3	-8,1	-8,7	-2,5	-3,2	-4,1	-5,0	-5,8	-6,0	-7,1
Исландия	-16,1	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,4	-5,6	-4,9	-2,8	-1,7	-0,1
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,8	-1,9	-1,2	-1,3	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,1	-1,2	-1,4
Зона евро ²	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,0	0,1	1,2	2,3	2,3	2,5

¹Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

²Прогнозы по Кипру не включены в связи с продолжающимся кризисом.

³Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
Центральная и Восточная Европа	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,7	-6,3	-4,3	-4,7	-4,9	-5,9
Албания	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-11,4	-12,0	-10,1	-9,4	-9,0	-5,5
Босния и Герцеговина	-17,1	-7,9	-9,1	-14,2	-6,6	-5,6	-9,5	-9,7	-8,7	-7,9	-5,0
Болгария	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,3	-0,7	-1,9	-2,1	-3,4
Хорватия	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-0,1	0,0	-0,5	-2,5
Венгрия	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,1	0,9	1,7	2,1	1,8	-1,8
Косово	-7,4	-6,7	-8,3	-15,3	-15,4	-17,4	-20,4	-20,3	-20,0	-17,6	-14,8
Латвия	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
Литва	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,9	-1,3	-1,7	-1,8
БЮР Македония	-2,5	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,1	-3,0	-3,9	-4,7	-6,2	-4,9
Черногория	-16,6	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-17,6	-16,8	-16,9	-16,2
Польша	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6
Румыния	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,4	-4,5	-3,8	-4,2	-4,5	-4,9
Сербия	-8,8	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,2	-10,9	-8,7	-8,6	-9,8
Турция	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,2	-6,2	-9,7	-5,9	-6,8	-7,3	-8,4
Содружество Независимых Государств¹	8,7	7,4	4,2	5,0	2,6	3,6	4,5	3,2	1,9	0,9	-0,4
Россия	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,6	5,2	4,0	2,5	1,6	0,1
Кроме России	1,3	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,4	2,3	0,6	-0,4	-1,2	-1,7
Армения	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-10,6	-9,6	-8,2	-6,4
Азербайджан	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	20,3	10,6	6,0	-0,1
Беларусь	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-9,7	-2,9	-5,2	-5,5	-6,5
Грузия	-11,1	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-12,0	-10,0	-8,4	-7,6
Казахстан	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	1,2	7,4	4,6	4,0	2,2	2,0
Кыргызская Республика	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,0	-12,7	-7,6	-6,1	-3,1
Молдова	-7,6	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,7	-11,3	-9,4	-10,0	-9,7	-8,3
Таджикистан	-1,6	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,7	-1,9	-2,2	-2,4	-2,2
Туркменистан	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	1,7	2,5	2,8	4,1
Украина	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,2	-7,9	-7,8	-7,5
Узбекистан	7,7	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	2,7	3,5	4,2	2,1
Развивающиеся страны Азии	3,6	5,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,1	1,1	1,3	2,3
Бангладеш	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,2	0,4	0,3	-0,5	-0,6
Бутан	-29,5	-4,1	13,3	-2,1	-1,9	-9,5	-21,9	-18,7	-20,1	-18,6	-19,2
Бруней-Даруссалам	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	32,4	48,5	45,1	44,5	44,2
Камбоджа	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-10,0	-9,9	-7,7	-5,9
Китай	5,9	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	2,8	2,6	2,6	2,9	4,3
Фиджи	-7,4	-14,9	-10,1	-15,0	-4,2	-7,5	-7,8	-6,8	-22,5	-8,1	-8,5
Индия	-1,3	-1,0	-0,7	-2,4	-2,1	-3,2	-3,4	-5,1	-4,9	-4,6	-3,4
Индонезия	0,6	2,7	1,6	0,1	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3
Кирибати	-16,3	-3,1	5,5	5,0	-19,6	-14,7	-26,2	-6,7	-21,2	-22,0	-26,3
Лаосская НДР	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-21,4	-21,8	-23,4	-23,3	-16,8
Малайзия	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	11,1	11,0	6,4	6,0	5,7	4,5
Мальдивские Острова	-27,5	-23,2	-14,7	-32,4	-11,1	-9,2	-21,4	-26,5	-27,8	-27,0	-34,8
Маршалловы Острова	-1,4	-3,5	-4,2	-1,8	-16,9	-28,1	-6,2	-6,3	-2,5	-1,3	-5,1
Микронезия	-6,7	-11,6	-7,3	-16,7	-18,5	-16,6	-18,9	-15,0	-14,0	-14,8	-13,7
Монголия	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,7	-31,3	-26,3	-21,2	-7,0
Мьянма	3,7	7,1	-0,5	-3,3	-2,8	-1,3	-2,6	-4,2	-4,5	-5,1	-5,8
Непал	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,7	-0,1	-1,4	-2,3
Папуа-Новая Гвинея	14,0	-1,7	4,0	8,4	-16,4	-26,2	-2,1	-17,7	-10,7	-5,1	6,5
Филиппины	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	2,4	2,0	1,2
Самоа	-9,6	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,5	-10,0	-13,8	-16,3	-11,8
Соломоновы Острова	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,0	-5,8	-10,6	-8,7	-9,9
Шри-Ланка	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,0	-5,3	-5,1	-4,9
Таиланд	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,7	0,7	1,0	1,1	-0,1
Тимор-Лешти	31,0	41,7	60,2	61,5	52,5	48,6	57,8	45,9	38,3	31,1	12,0
Тонга	-5,0	-5,5	-5,5	-8,1	-7,8	-3,9	-4,0	-4,2	-3,1	-3,6	-3,3
Тувалу	24,7	27,2	14,2	-13,2	27,8	-3,8	-29,2	-8,5	-3,3	1,9	4,4
Вануату	-8,7	-6,2	-6,4	-9,3	-3,1	-4,9	-6,3	-6,6	-6,3	-6,3	-6,2
Вьетнам	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-4,1	0,2	7,4	7,9	6,3	-1,3

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
 (В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,4	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,4
Антигуа и Барбуда	-17,2	-26,3	-29,9	-25,9	-19,4	-14,7	-10,8	-12,8	-13,1	-14,0	-14,7
Аргентина ²	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,6	-0,4	0,1	-0,1	-0,5	-1,6
Багамские Острова	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,5	-10,5	-14,0	-14,1	-13,7	-12,8	-9,8
Барбадос	-7,5	-4,8	-2,7	-9,6	-5,6	-8,2	-8,7	-5,7	-6,1	-5,8	-4,8
Белиз	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-5,7	-2,8	-1,1	-2,6	-3,2	-3,6	-5,5
Боливия	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	4,9	2,2	7,5	4,8	3,5	2,0
Бразилия	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,3	-2,4	-3,2	-3,4
Чили	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,0	-3,6	-2,8
Колумбия	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,1	-3,1	-3,0	-3,4	-3,4	-2,9	-2,4
Коста-Рика	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0
Доминика	-21,4	-13,0	-21,1	-27,5	-21,2	-16,2	-12,8	-13,5	-13,8	-13,9	-16,7
Доминиканская Республика	-1,6	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-7,2	-4,6	-3,3	-3,7
Эквадор	1,1	3,7	3,7	2,9	0,4	-2,6	-0,2	-0,5	-1,3	-1,5	-2,7
Сальвадор	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,6	-5,1	-4,9	-4,5	-4,3
Гренада	-24,6	-29,6	-27,7	-25,3	-23,6	-24,1	-23,3	-23,0	-23,4	-23,4	-22,9
Гватемала	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,6	-3,5	-3,7	-3,6	-3,5
Гайана	-9,5	-13,7	-9,6	-13,4	-9,0	-9,6	-13,4	-13,2	-14,1	-20,0	-5,6
Гаити	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-12,5	-4,6	-4,0	-5,6	-5,3	-4,7
Гондурас	-3,0	-3,7	-9,1	-15,4	-4,0	-5,3	-8,5	-9,9	-11,2	-8,7	-8,0
Ямайка	-9,2	-9,9	-16,6	-17,9	-10,9	-8,7	-12,6	-11,9	-10,3	-8,7	-4,8
Мексика	-0,7	-0,6	-1,3	-1,7	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2
Никарагуа	-11,0	-10,4	-13,5	-18,4	-9,3	-11,0	-13,7	-15,8	-13,7	-13,3	-9,9
Панама	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,2	-12,2	-9,0	-8,9	-8,7	-5,9
Парагвай	0,2	1,2	1,3	-1,7	0,4	-3,1	-1,1	-2,0	-2,4	-2,9	-3,3
Перу	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8
Сент-Китс и Невис	-14,9	-14,1	-18,2	-27,6	-27,4	-22,4	-15,6	-13,5	-15,9	-17,2	-15,0
Сент-Люсия	-14,3	-30,6	-30,6	-29,2	-11,7	-16,9	-20,1	-19,1	-18,2	-17,2	-15,7
Сент-Винсент и Гренадины	-18,6	-19,5	-28,0	-33,1	-29,3	-30,6	-28,8	-27,9	-26,8	-25,2	-17,5
Суринам	-11,7	4,5	8,1	6,6	-0,6	6,4	5,8	6,4	3,9	1,8	7,0
Тринидад и Тобаго	22,5	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	11,1	12,1	11,0	11,2	10,3
Уругвай	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,8	-3,4	-2,9	-2,5	-2,7
Венесуэла	17,5	14,4	6,9	10,2	0,7	2,2	7,7	2,9	6,2	7,7	3,3
Ближний Восток, Северная Африка,											
Афганистан и Пакистан	14,2	16,0	12,7	13,2	1,9	7,0	13,0	11,5	9,9	8,2	4,4
Афганистан	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	2,8	2,2	4,0	1,6	0,3	-0,9
Алжир	20,5	24,7	22,6	20,1	0,3	7,5	10,0	5,9	6,1	4,5	3,2
Бахрейн	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	15,4	13,6	11,6	6,7
Джибути	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,8	-12,6	-13,4	-11,0	-9,3	-8,3
Египет	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,1	-2,1	-1,6	-0,8
Иран	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	12,0	4,9	3,6	1,9	-1,8
Ирак	3,9	12,9	7,7	12,8	-8,3	3,0	12,5	7,0	3,6	2,9	4,3
Иордания	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-10,0	-9,1	-4,7
Кувейт	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	31,9	44,0	45,0	40,8	37,6	30,1
Ливан	-13,6	-5,3	-6,8	-9,3	-9,8	-9,6	-12,5	-16,1	-16,1	-14,6	-10,9
Ливия	36,8	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	35,9	25,8	17,7	-0,4
Мавритания	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,3	-25,8	-20,5	-3,2	-0,5
Марокко	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,1	-9,6	-7,0	-5,8	-4,7
Оман	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,2	8,7	17,7	15,6	9,9	4,7	-9,0
Пакистан	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,7	-2,2	0,1	-2,0	-0,7	-0,8	-0,5
Катар	29,9	25,1	25,3	28,7	10,2	26,8	30,4	29,5	29,3	23,7	6,2
Саудовская Аравия	27,4	26,3	22,4	25,5	4,9	12,7	23,7	24,4	19,2	16,1	11,4
Судан ³	-10,0	-8,8	-5,9	-1,5	-9,6	-2,1	-0,4	-11,2	-6,9	-5,9	-4,5
Сирия ⁴	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,9	...	...	...	...	...
Тунис	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,0	-7,3	-6,6	-3,7
Объединенные Арабские Эмираты	12,4	16,3	6,9	7,9	3,5	3,2	9,7	8,2	8,4	7,9	7,3
Йемен	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-3,7	-4,0	-0,4	-4,3	-4,1	-4,6

Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
Африка к югу от Сахары	-0,3	3,9	1,2	-0,3	-3,1	-1,3	-1,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,2
Ангола	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,6	3,5	1,3	-2,8
Бенин	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-7,3	-10,0	-9,8	-7,5	-7,1	-6,4
Ботсвана	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,2	1,0	2,2	4,9	3,9	3,3	5,1
Буркина-Фасо	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,3	-1,1	-4,7	-3,7	-3,3	-1,6
Бурунди	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-12,2	-13,7	-15,6	-16,3	-16,0	-11,2
Камерун	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-3,0	-4,4	-3,5	-3,4	-4,6
Кабо-Верде	-3,5	-5,4	-14,7	-15,7	-15,6	-12,5	-16,0	-11,1	-13,2	-11,4	-4,3
Центральноафриканская Республика	-6,6	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-6,2	-5,4	-5,1	-3,0
Чад	1,2	6,0	11,6	8,9	-4,1	-5,0	-1,0	-2,1	-4,2	-1,8	0,1
Коморские Острова	-7,4	-6,0	-5,7	-12,1	-7,8	-5,7	-9,0	-5,4	-6,7	-7,4	-5,7
Демократическая Республика Конго	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-8,1	-11,6	-12,4	-12,0	-13,3	-8,5
Республика Конго	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	0,7	3,6	2,8	-0,1	2,3
Кот-д'Ивуар	0,2	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,8	-2,7	-3,3	-4,2
Экваториальная Гвинея	-7,7	-1,1	-3,0	-1,2	-17,8	-24,0	-10,8	-14,7	-11,2	-11,9	-13,3
Эритрея	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	2,0	1,7	-4,6
Эфиопия	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,0	0,6	-5,8	-7,5	-6,5	-5,8
Габон	22,7	15,6	14,9	23,3	7,5	8,9	14,2	12,6	10,5	7,1	-0,8
Гамбия	-10,3	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,3	-17,0	-15,8	-14,2	-12,6
Гана	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,2	-12,6	-11,6	-10,1	-7,9
Гвинея	-1,0	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-34,1	-25,2	-46,9	-4,6
Гвинея-Бисау	-2,1	-5,6	-3,4	-4,9	-6,7	-8,6	-1,1	-6,1	-5,7	-4,9	-3,0
Кения	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-9,7	-9,1	-7,4	-8,1	-5,4
Лесото	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-11,9	-22,0	-14,1	-12,7	-11,2	0,0
Либерия	-30,5	-11,4	-22,4	-43,3	-28,8	-32,8	-34,1	-36,7	-51,3	-57,0	-26,7
Мадагаскар	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-7,7	-5,2	-3,5	3,8
Малави	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-3,7	-1,6	-1,8	-3,8
Мали	-8,5	-4,1	-6,9	-12,2	-7,3	-12,6	-6,1	-3,4	-6,9	-9,1	-7,6
Маврикий	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-12,6	-10,0	-9,8	-9,1	-7,3
Мозамбик	-17,2	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-17,4	-25,8	-26,1	-25,4	-40,6	-30,8
Намбия	4,7	13,8	9,1	2,8	-0,4	0,3	-1,7	-1,6	-3,7	-3,3	-0,5
Нигер	-8,9	-8,6	-8,3	-13,0	-24,7	-19,9	-24,7	-17,7	-19,0	-20,0	-10,2
Нигерия	8,9	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	6,6	5,5	4,8	-0,5
Руанда	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,9	-7,3	-10,9	-10,2	-9,0	-6,6
Сан-Томе и Принсипи	-21,4	-32,3	-29,7	-34,9	-23,6	-22,5	-27,4	-26,6	-24,7	-20,8	13,8
Сенегал	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-9,8	-8,5	-7,8	-6,4
Сейшельские Острова	-22,7	-16,1	-15,4	-20,1	-9,7	-19,9	-22,5	-22,0	-18,1	-17,2	-10,6
Сьерра-Леоне	-5,3	-4,3	-4,3	-9,0	-6,4	-19,3	-52,9	-20,8	-9,7	-7,0	-5,7
Южная Африка	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,4	-6,3	-6,4	-6,5	-6,0
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	18,3	-6,0	0,2	11,0	16,4
Свазиленд	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-8,6	0,3	-1,2	-5,4	-6,8
Танзания	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,6	-15,8	-14,8	-13,3	-10,3
Того	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-7,0	-7,9	-6,9	-5,7	-4,1
Уганда	-1,3	-3,1	-2,9	-7,7	-9,4	-10,2	-11,5	-10,9	-12,9	-14,8	-12,1
Замбия	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	1,5	-3,5	-2,3	-0,4	-1,5
Зимбабве ⁵	-10,2	-8,3	-7,0	-21,1	-22,3	-26,1	-36,6	-24,1	-23,0	-19,4	-8,9

¹Гвинея, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.²Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску к таблице A4.³Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.⁴Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.⁵Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2002–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	168,8	312,2	308,6	691,0	278,8	320,9	600,0	495,3	144,9	336,3	413,2
Частные прямые инвестиции, нетто	167,7	277,3	301,1	439,3	479,8	334,5	400,9	473,2	446,3	477,4	506,5
Частные портфельные потоки, нетто	20,3	36,7	-30,7	106,7	-70,2	90,4	224,5	96,7	164,9	142,3	148,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	-19,1	-1,8	38,2	144,9	-130,8	-104,0	-25,5	-74,5	-466,4	-283,4	-241,6
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-41,3	-86,3	-181,5	-79,8	-97,9	139,2	68,2	-59,5	-41,7	-48,8	-15,9
Изменение резервов ³	-281,1	-591,7	-758,4	-1,219,9	-734,5	-520,6	-843,1	-747,7	-402,3	-634,6	-637,1
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁴	144,5	414,5	635,8	619,1	675,8	268,9	334,9	486,8	394,4	296,3	215,8
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	35,0	103,6	116,0	183,8	157,1	30,9	83,1	93,9	66,8	62,2	64,6
Частные прямые инвестиции, нетто	19,0	37,3	64,0	74,7	67,5	30,7	24,7	39,4	21,5	29,8	32,4
Частные портфельные потоки, нетто	7,0	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,6	26,9	33,8	45,0	35,7	31,1
Другие частные финансовые потоки, нетто	9,0	45,5	51,2	113,2	99,9	-8,5	31,5	20,7	0,3	-3,2	1,2
Официальные финансовые потоки, нетто ²	9,9	1,4	5,2	-6,7	20,1	49,5	35,3	22,4	17,0	22,4	27,4
Изменение резервов ³	-11,0	-43,6	-30,7	-37,4	-7,0	-33,8	-37,1	-12,5	-30,6	-9,5	-8,3
Содружество Независимых Государств⁵											
Частные финансовые потоки, нетто	8,7	29,3	51,5	130,2	-98,0	-63,4	-25,4	-64,9	-57,9	-56,7	-36,0
Частные прямые инвестиции, нетто	7,8	11,4	21,1	27,9	49,8	15,7	9,7	14,1	15,7	20,0	28,8
Частные портфельные потоки, нетто	2,6	3,9	4,9	19,4	-31,7	-9,2	8,5	-28,6	-14,1	-2,6	5,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-1,7	14,0	25,6	82,8	-116,2	-69,9	-43,6	-50,4	-59,5	-74,1	-70,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-5,4	-18,6	-25,4	-6,5	-19,4	42,4	1,4	-16,9	-3,8	20,6	16,1
Изменение резервов ³	-34,2	-77,0	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,8	-24,3	-16,1	-8,0
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	96,2	123,0	83,4	197,1	68,2	206,2	409,0	311,9	14,4	193,3	210,7
Частные прямые инвестиции, нетто	64,6	114,9	125,5	166,4	158,0	117,4	223,4	222,3	223,5	223,0	216,2
Частные портфельные потоки, нетто	16,6	16,3	-46,4	63,0	1,9	46,6	102,2	43,3	73,0	76,0	80,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	15,0	-8,2	4,3	-32,3	-91,7	42,1	83,5	46,4	-282,0	-105,8	-85,8
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-13,3	-2,7	6,5	1,9	-7,7	19,2	17,0	10,0	10,0	9,1	12,9
Изменение резервов ³	-168,4	-281,0	-362,3	-617,1	-505,0	-460,0	-567,7	-443,2	-126,3	-341,8	-408,1
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	14,4	37,8	34,0	85,8	84,9	61,9	128,9	200,0	136,3	126,0	134,2
Частные прямые инвестиции, нетто	47,4	57,5	33,3	93,9	100,3	70,7	78,2	133,2	121,4	135,1	148,0
Частные портфельные потоки, нетто	-12,4	-0,7	7,3	33,1	-4,9	31,8	58,1	49,3	26,9	3,9	6,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	-20,6	-19,0	-6,6	-41,1	-10,6	-40,5	-7,4	17,5	-12,0	-13,0	-20,1
Официальные финансовые потоки, нетто ²	9,5	-34,0	-49,6	3,3	-1,5	46,2	47,7	23,5	55,1	40,7	24,5
Изменение резервов ³	-18,1	-36,2	-53,4	-134,9	-52,6	-50,4	-88,7	-111,6	-59,5	-60,7	-33,4
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Частные финансовые потоки, нетто	10,0	0,9	15,6	77,2	44,4	71,9	19,0	-43,8	-35,2	-10,1	-0,4
Частные прямые инвестиции, нетто	17,3	37,7	48,6	54,2	65,1	68,0	41,6	27,2	31,4	31,9	39,7
Частные портфельные потоки, нетто	7,5	-3,5	-3,5	-5,0	2,7	15,9	29,7	8,1	27,0	26,2	21,0
Другие частные финансовые потоки, нетто	-14,8	-33,3	-29,5	28,0	-23,4	-12,0	-52,3	-79,1	-93,6	-68,3	-61,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-43,1	-28,8	-85,4	-76,7	-100,8	-38,0	-65,4	-128,5	-148,3	-177,9	-129,0
Изменение резервов ³	-43,7	-131,2	-153,6	-234,3	-181,7	22,6	-95,9	-135,3	-141,3	-189,3	-156,5
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	4,5	17,7	8,1	16,8	22,3	13,5	-14,7	-1,7	20,4	21,7	40,0
Частные прямые инвестиции, нетто	11,6	18,5	8,6	22,2	39,0	32,0	23,2	37,0	32,8	37,6	41,5
Частные портфельные потоки, нетто	-1,0	0,0	6,2	0,3	-27,9	-3,3	-0,9	-9,1	7,1	3,1	4,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	-6,1	-0,8	-6,7	-5,7	11,2	-15,2	-37,1	-29,5	-19,6	-19,1	-5,9
Официальные финансовые потоки, нетто ²	1,1	-3,6	-32,7	5,0	11,3	20,0	32,2	30,0	28,4	36,3	32,2
Изменение резервов ³	-5,7	-22,8	-30,8	-28,5	-15,0	8,3	-1,7	-21,4	-20,3	-17,2	-22,6
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные финансовые потоки, нетто	7,9	0,0	26,3	123,9	-138,0	-54,6	-83,3	-167,4	-159,7	-122,7	-97,8
Другие страны											
Частные финансовые потоки, нетто	160,9	312,2	282,3	567,1	416,8	375,5	683,3	662,8	304,9	459,6	511,9

¹Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.

²Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.

³Знак «минус» означает увеличение.

⁴Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.

⁵Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2002–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	168,8	312,2	308,6	691,0	278,8	320,9	600,0	495,3	144,9	336,3	413,2
Активы	-161,5	-345,2	-632,9	-830,4	-610,1	-301,2	-643,2	-703,3	-734,1	-775,4	-719,7
Обязательства	330,1	650,6	938,2	1,514,9	889,8	620,8	1,240,9	1,196,3	876,7	1,107,2	1,127,3
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	35,0	103,6	116,0	183,8	157,1	30,9	83,1	93,9	66,8	62,2	64,6
Активы	-14,4	-17,8	-57,0	-44,5	-29,3	-9,9	-8,2	9,7	0,2	-2,6	-11,0
Обязательства	49,4	121,3	172,6	227,2	185,3	41,4	91,4	84,3	66,7	65,1	75,9
Содружество Независимых Государств²											
Частные финансовые потоки, нетто	8,7	29,3	51,5	130,2	-98,0	-63,4	-25,4	-64,9	-57,9	-56,7	-36,0
Активы	-33,8	-80,3	-100,1	-160,6	-264,5	-75,0	-104,9	-165,0	-168,6	-164,7	-161,7
Обязательства	42,5	109,4	151,6	290,7	166,6	11,7	79,4	100,0	110,7	107,9	125,7
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	96,2	123,0	83,4	197,1	68,2	206,2	409,0	311,9	14,4	193,3	210,7
Активы	-36,1	-117,6	-233,7	-257,9	-170,8	-92,4	-252,2	-283,3	-332,8	-391,4	-352,8
Обязательства	132,2	235,0	314,0	449,4	242,4	297,0	659,9	594,2	347,4	581,3	559,4
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	14,4	37,8	34,0	85,8	84,9	61,9	128,9	200,0	136,3	126,0	134,2
Активы	-34,8	-51,1	-91,2	-114,6	-77,9	-100,8	-167,0	-115,4	-149,7	-115,1	-99,9
Обязательства	48,9	88,0	125,2	200,5	161,7	162,1	295,0	314,6	283,8	240,4	232,6
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Частные финансовые потоки, нетто	10,0	0,9	15,6	77,2	44,4	71,9	19,0	-43,8	-35,2	-10,1	-0,4
Активы	-32,6	-62,9	-118,4	-219,5	-50,2	-7,7	-82,1	-117,9	-63,6	-76,8	-74,3
Обязательства	42,6	63,8	133,9	296,6	94,7	79,7	101,2	74,3	29,1	67,3	74,4
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	4,5	17,7	8,1	16,8	22,3	13,5	-14,7	-1,7	20,4	21,7	40,0
Активы	-9,7	-15,5	-32,6	-33,4	-17,3	-15,3	-28,8	-31,4	-19,6	-24,8	-20,1
Обязательства	14,5	33,2	40,9	50,4	39,1	28,9	13,9	29,0	38,9	45,2	59,3

¹Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.²Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений

(В процентах ВВП)

	Среднее		2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы			
	1991–1998	1999–2006							2013	2014	Среднее 2015–2018	
Весь мир												
Сбережения	22,1	22,0	24,3	24,2	21,9	23,3	23,8	23,9	24,4	24,8	25,9	
Инвестиции	22,7	22,1	23,9	23,9	21,8	23,0	23,4	23,6	24,2	24,7	25,8	
Страны с развитой экономикой												
Сбережения	21,7	20,4	20,8	19,9	17,2	18,2	18,3	18,4	18,7	19,1	20,1	
Инвестиции	22,0	21,1	21,7	21,1	17,8	18,5	18,8	18,8	19,0	19,4	20,5	
Чистое кредитование	-0,3	-0,7	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	
Факторный доход	-0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,7	0,8	0,8	0,6	0,5	0,3	
Сальдо ресурсов	0,6	-0,5	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2	
Соединенные Штаты												
Сбережения	16,4	16,0	14,6	13,4	11,1	12,2	12,2	13,1	13,8	14,6	16,4	
Инвестиции	18,5	19,9	19,6	18,1	14,7	15,5	15,5	16,2	16,8	17,6	19,7	
Чистое кредитование	-2,1	-3,9	-5,0	-4,7	-3,6	-3,3	-3,3	-3,0	-2,9	-3,0	-3,3	
Текущие трансферты	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	
Факторный доход	-0,4	1,1	0,8	1,0	0,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,0	0,6	
Сальдо ресурсов	-1,2	-4,3	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2	
Зона евро												
Сбережения	21,4	21,6	23,0	21,5	19,1	19,8	20,2	20,2	20,3	20,5	21,2	
Инвестиции	21,7	21,1	22,6	22,2	18,8	19,3	19,6	18,3	17,8	18,0	18,5	
Чистое кредитование	-0,3	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,5	0,6	1,9	2,5	2,5	2,7	
Текущие трансферты ¹	-0,6	-0,8	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	
Факторный доход ¹	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4	-0,5	
Сальдо ресурсов ¹	1,3	1,6	1,6	1,0	1,5	1,5	1,6	2,8	3,7	3,9	4,2	
Германия												
Сбережения	21,4	21,3	26,7	25,5	22,4	23,7	24,5	24,2	23,5	23,2	23,2	
Инвестиции	22,4	19,2	19,3	19,3	16,5	17,5	18,3	17,2	17,4	17,5	18,2	
Чистое кредитование	-1,0	2,1	7,4	6,2	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1	5,7	5,0	
Текущие трансферты	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	
Факторный доход	0,2	0,1	1,8	1,3	2,5	2,2	2,3	2,4	1,2	0,9	0,9	
Сальдо ресурсов	0,4	3,3	7,0	6,2	4,9	5,7	5,3	5,9	6,2	6,1	5,4	
Франция												
Сбережения	19,1	20,4	21,0	20,2	17,6	17,7	18,7	17,6	17,9	18,0	19,4	
Инвестиции	18,1	19,4	22,0	21,9	19,0	19,3	20,6	19,9	19,2	19,5	19,9	
Чистое кредитование	1,0	1,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,3	-1,3	-1,4	-0,5	
Текущие трансферты	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5	
Факторный доход	-0,2	1,3	1,7	1,7	1,7	2,1	2,1	1,3	1,5	1,5	1,5	
Сальдо ресурсов	1,9	0,8	-1,4	-2,2	-1,3	-1,9	-2,2	-1,8	-1,3	-1,4	-0,5	
Италия												
Сбережения	21,0	20,6	20,8	18,8	16,9	16,5	16,4	17,1	17,9	18,5	19,1	
Инвестиции	20,2	21,0	22,1	21,6	18,9	20,1	19,5	17,6	17,6	18,2	18,9	
Чистое кредитование	0,7	-0,4	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3	0,3	0,2	
Текущие трансферты	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5	
Факторный доход	-1,6	-0,5	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,0	
Сальдо ресурсов	2,9	0,7	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,3	2,5	2,5	2,7	
Япония												
Сбережения	31,2	26,4	27,8	26,3	22,6	23,5	22,0	21,6	22,4	23,1	23,7	
Инвестиции	28,9	23,3	22,9	23,0	19,7	19,8	20,0	20,6	21,2	21,3	21,8	
Чистое кредитование	2,3	3,1	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,9	
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Факторный доход	0,9	1,8	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,1	3,1	2,9	
Сальдо ресурсов	1,6	1,5	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,8	
Соединенное Королевство												
Сбережения	16,0	15,0	16,0	16,1	12,9	12,5	13,3	10,8	10,7	11,2	13,6	
Инвестиции	16,8	17,3	18,3	17,1	14,1	15,0	14,6	14,3	15,1	15,5	17,0	
Чистое кредитование	-0,8	-2,4	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,3	-3,4	
Текущие трансферты	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	
Факторный доход	-0,2	0,8	1,3	2,2	1,3	1,0	1,7	0,3	0,6	0,6	0,6	
Сальдо ресурсов	0,1	-2,3	-2,7	-2,3	-1,5	-2,1	-1,6	-2,3	-3,5	-3,5	-2,5	

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Среднее 2015–2018
Канада											
Сбережения	17,0	22,9	24,8	24,1	18,8	19,7	20,6	20,8	20,8	21,1	22,1
Инвестиции	19,7	21,2	24,0	24,0	21,8	23,3	23,6	24,5	24,3	24,5	24,8
Чистое кредитование	-2,7	1,6	0,8	0,1	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5	-3,4	-2,7
Текущие трансферты	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	-4,0	-2,6	-1,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,7	-2,4
Сальдо ресурсов	1,4	4,3	2,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,3	-2,0	-1,9	-1,5	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережения	23,6	27,6	33,2	33,7	32,1	32,9	33,3	32,8	33,1	33,2	33,6
Инвестиции	26,0	25,6	29,4	30,3	30,7	31,5	31,5	31,5	32,2	32,6	33,1
Чистое кредитование	-2,1	2,0	3,9	3,4	1,5	1,5	1,8	1,4	1,0	0,7	0,5
Текущие трансферты	0,7	1,4	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0
Факторный доход	-1,7	-2,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,2
Сальдо ресурсов	-1,1	2,6	4,0	3,6	1,6	2,2	2,6	2,2	1,6	1,1	0,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,7	5,9	12,5	7,0	4,9	7,0	6,2	4,3	4,6	4,0	3,7
Изменение резервов	1,0	3,1	7,7	3,8	2,9	3,8	2,9	1,5	2,2	2,0	2,2
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа											
Сбережения	19,6	16,8	16,3	16,7	15,9	15,9	16,7	17,0	16,9	17,3	17,4
Инвестиции	21,7	21,1	24,7	25,0	18,9	20,5	22,9	21,2	21,5	22,1	22,8
Чистое кредитование	-2,0	-4,3	-8,4	-8,3	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,6	-4,8	-5,4
Текущие трансферты	1,8	2,0	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,2
Факторный доход	-1,2	-1,7	-2,9	-2,4	-2,3	-2,4	-2,7	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3
Сальдо ресурсов	-2,6	-4,7	-7,2	-7,5	-2,5	-4,0	-5,3	-3,3	-3,9	-4,0	-4,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,9	3,3	4,8	1,9	2,1	2,8	-0,4	1,1	0,3	0,5	0,4
Изменение резервов	0,8	1,6	2,3	0,4	2,1	2,1	0,7	1,7	0,5	0,4	0,3
Содружество Независимых Государств²											
Сбережения	...	28,9	30,7	30,0	22,0	26,3	28,9	27,6	27,7	27,2	25,7
Инвестиции	...	20,7	26,7	25,2	19,2	22,5	24,4	24,4	25,9	26,2	26,0
Чистое кредитование	...	8,1	4,0	4,9	2,8	3,7	4,5	3,2	1,8	0,9	-0,2
Текущие трансферты	...	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Факторный доход	...	-2,9	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,9	-3,7	-3,4	-2,8	-1,8
Сальдо ресурсов	...	10,4	6,8	8,0	5,8	7,0	8,2	6,8	5,2	3,6	1,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	11,2	17,5	10,0	1,6	6,0	6,0	5,0	4,2	3,4	3,0
Изменение резервов	...	5,7	9,8	-1,2	0,4	2,6	1,0	0,9	0,6	0,3	0,3
Развивающиеся страны Азии											
Сбережения	32,7	36,1	44,2	44,6	45,7	44,8	43,6	43,0	43,2	43,6	44,5
Инвестиции	33,9	33,3	37,3	38,7	41,9	42,3	41,9	41,9	42,1	42,3	42,5
Чистое кредитование	-1,2	2,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,0	1,1	1,3	2,0
Текущие трансферты	0,9	1,7	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3
Факторный доход	-1,6	-1,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,9	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6
Сальдо ресурсов	-0,6	2,5	5,4	4,1	2,7	1,9	1,0	0,8	0,6	0,7	1,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	3,7	6,4	13,6	7,8	7,0	8,8	6,2	3,3	4,8	4,5	4,5
Изменение резервов	1,9	4,5	10,4	6,9	5,9	6,0	3,9	1,0	2,5	2,8	3,4

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Среднее 2015–2018
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Сбережения	18,6	19,8	22,8	22,7	19,9	20,4	20,6	19,5	19,9	19,3	19,0
Инвестиции	21,3	20,4	22,5	23,7	20,6	21,7	22,2	21,4	21,8	21,5	21,3
Чистое кредитование	-2,8	-0,6	0,3	-1,0	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	-2,1	-2,3
Текущие трансферты	0,8	1,6	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Факторный доход	-2,5	-3,0	-2,7	-2,6	-2,2	-3,0	-2,8	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2
Сальдо ресурсов	-1,1	0,8	1,1	0,1	0,0	0,4	0,1	-0,7	-0,6	-0,9	-1,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	2,6	5,6	2,3	4,2	5,1	4,7	3,6	2,5	1,7	1,3
Изменение резервов	0,7	0,7	3,6	1,2	1,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,5	0,3
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Сбережения	21,5	31,6	39,6	41,4	31,0	35,7	37,8	36,2	35,8	35,1	32,7
Инвестиции	24,0	23,3	27,6	28,2	29,5	29,1	25,1	25,0	26,3	27,3	27,6
Чистое кредитование	-2,6	8,5	12,9	13,2	2,3	7,2	13,1	11,8	10,4	8,6	5,4
Текущие трансферты	-1,6	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9
Факторный доход	0,8	-0,2	0,7	0,4	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,1	1,1
Сальдо ресурсов	-1,8	8,6	12,1	12,9	2,5	7,7	14,0	12,4	10,7	8,9	5,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,4	10,9	25,3	14,9	4,0	9,2	14,1	11,0	10,9	9,4	7,4
Изменение резервов	0,8	4,3	11,3	7,0	-1,0	3,6	4,3	4,1	5,6	4,5	3,3
Африка к югу от Сахары											
Сбережения	15,0	18,0	23,6	22,3	20,2	20,9	19,8	18,9	19,4	19,3	18,9
Инвестиции	17,1	19,2	22,3	22,4	23,1	22,1	21,2	21,7	22,8	23,2	23,2
Чистое кредитование	-2,1	-1,1	1,3	0,0	-2,9	-1,2	-1,5	-2,8	-3,4	-3,9	-4,3
Текущие трансферты	2,0	2,6	4,6	4,6	4,7	4,2	4,0	3,8	3,9	3,7	3,4
Факторный доход	-3,2	-4,9	-5,4	-6,2	-4,3	-4,8	-5,5	-5,4	-5,2	-4,9	-4,4
Сальдо ресурсов	-0,7	1,2	2,1	1,4	-3,3	-0,7	0,3	-1,2	-2,1	-2,6	-3,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	3,3	7,8	4,9	2,6	3,3	2,9	2,2	2,8	2,6	2,0
Изменение резервов	0,7	1,8	3,4	1,6	-0,9	0,2	1,7	1,6	1,3	1,6	0,9
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сбережения	22,5	33,1	38,6	39,1	29,4	33,4	36,2	35,0	34,6	33,4	30,5
Инвестиции	25,5	22,9	27,2	26,3	25,8	26,3	24,9	25,2	26,7	27,1	26,8
Чистое кредитование	-2,0	10,3	11,9	12,7	4,1	7,4	11,4	10,1	8,3	6,6	3,7
Текущие трансферты	-3,1	-1,4	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1
Факторный доход	-0,3	-1,9	-1,6	-2,2	-1,8	-3,1	-2,8	-2,5	-2,3	-1,9	-0,8
Сальдо ресурсов	1,5	13,5	14,2	15,7	6,5	11,2	15,3	13,6	11,6	9,6	5,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,2	12,3	22,9	14,5	3,4	7,9	12,0	9,9	9,0	7,5	5,7
Изменение резервов	-0,1	5,0	10,7	3,6	-1,5	2,4	3,2	3,5	3,6	2,7	1,8
Страны, не экспортирующие топливо											
Сбережения	23,7	26,3	31,6	32,1	32,8	32,8	32,5	32,2	32,7	33,2	34,4
Инвестиции	25,9	26,2	30,0	31,5	31,9	32,8	33,2	33,1	33,6	34,0	34,6
Чистое кредитование	-2,1	0,1	1,6	0,6	0,9	0,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,2
Текущие трансферты	1,4	2,1	2,2	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Факторный доход	-1,9	-2,0	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,2
Сальдо ресурсов	-1,6	0,0	0,9	-0,2	0,3	-0,2	-0,8	-1,0	-1,1	-1,0	-0,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,0	4,3	9,4	4,7	5,2	6,8	4,6	2,7	3,4	3,1	3,2
Изменение резервов	1,3	2,7	6,8	3,9	4,0	4,2	2,8	0,9	1,8	1,9	2,2

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (окончание)

(В процентах ВВП)

	Среднее		2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006							2013	2014	Среднее 2015–2018
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережения	18,9	19,9	22,7	21,8	20,9	21,5	21,2	20,0	20,4	20,5	21,0
Инвестиции	21,5	21,6	25,7	25,9	23,2	24,4	24,5	23,6	24,0	24,3	24,6
Чистое кредитование	-2,5	-1,8	-2,9	-4,1	-2,3	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,7	-3,6
Текущие трансферты	1,8	2,6	2,8	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,4
Факторный доход	-2,0	-2,4	-2,5	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4
Сальдо ресурсов	-2,4	-2,0	-3,1	-4,4	-2,9	-3,1	-3,2	-3,7	-3,7	-3,8	-3,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	2,8	5,8	1,6	2,8	3,9	2,4	2,0	1,6	1,2	1,1
Изменение резервов	0,8	1,4	4,0	0,8	1,4	1,8	1,1	0,7	0,7	0,5	0,4
Официальное финансирование											
Сбережения	16,1	19,2	20,3	19,1	18,5	20,0	20,2	19,2	20,4	20,0	19,4
Инвестиции	20,3	21,5	23,1	23,5	21,0	21,3	21,1	21,4	22,0	21,8	21,9
Чистое кредитование	-4,1	-2,3	-2,8	-4,4	-2,5	-1,3	-0,8	-2,2	-1,6	-1,9	-2,5
Текущие трансферты	4,0	5,7	6,8	6,6	7,2	7,4	7,9	8,1	8,3	8,1	7,7
Факторный доход	-3,3	-3,3	-3,3	-3,4	-3,0	-2,7	-2,4	-2,4	-2,6	-2,7	-3,2
Сальдо ресурсов	-4,9	-4,8	-6,3	-7,6	-6,7	-6,0	-6,2	-7,8	-7,4	-7,3	-7,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	1,6	3,0	2,7	1,9	2,0	1,3	-1,7	-0,6	-0,8	0,2
Изменение резервов	1,2	1,4	1,6	1,6	2,9	1,9	0,9	-0,3	0,6	0,9	1,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год											
Сбережения	14,7	18,0	22,1	21,4	19,1	19,5	19,8	19,1	20,2	20,0	19,7
Инвестиции	19,2	19,2	24,1	24,9	21,7	23,7	24,9	24,5	25,0	24,9	24,2
Чистое кредитование	-4,5	-1,2	-2,0	-3,6	-2,6	-4,3	-5,1	-5,3	-4,8	-4,9	-4,5
Текущие трансферты	1,7	4,4	5,1	4,6	4,8	4,3	3,8	3,6	3,6	3,5	3,2
Факторный доход	-3,2	-3,9	-2,9	-3,3	-3,0	-3,9	-4,3	-3,5	-3,4	-3,4	-3,2
Сальдо ресурсов	-3,0	-1,7	-4,2	-5,0	-4,4	-4,8	-4,7	-5,4	-5,0	-5,0	-4,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	3,1	3,0	6,2	2,2	1,7	2,9	2,7	0,3	1,2	0,2	0,5
Изменение резервов	0,7	0,8	3,8	0,6	1,7	1,3	0,4	-0,1	0,6	0,5	0,5

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

¹Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

²Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее		Прогнозы					
	1995–2002	2003–2010	2011	2012	2013	2014	2011–2014	Среднее 2015–2018
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
Мировой реальный ВВП	3,4	3,9	4,0	3,2	3,3	4,0	3,6	4,5
Страны с развитой экономикой	2,9	1,6	1,6	1,2	1,2	2,2	1,6	2,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	6,8	6,4	5,1	5,3	5,7	5,6	6,1
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,5	1,7	1,2	1,2	1,5	1,6	1,4	1,8
Мировая торговля, объем¹	6,7	5,6	6,0	2,5	3,6	5,3	4,3	6,3
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,8	4,0	4,7	1,0	2,2	4,1	3,0	5,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,2	9,7	8,6	4,9	6,2	7,3	6,7	7,9
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,2	4,6	5,6	1,9	2,8	4,6	3,7	5,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,9	8,0	6,4	3,7	4,8	6,5	5,3	7,8
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,3	-1,6	-0,7	0,2	-0,1	-0,6	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,9	1,9	3,3	0,2	-0,5	-0,9	0,5	-0,4
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,2	3,1	6,7	-0,5	1,0	0,5	1,9	0,7
Нефть	5,8	15,5	31,6	1,0	-2,3	-4,9	5,4	-2,7
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-2,4	9,6	17,8	-9,8	-0,9	-4,3	0,2	-1,1
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,0	2,0	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,8	6,4	7,2	5,9	5,9	5,6	6,2	5,0
<i>В процентах</i>								
Процентные ставки (в процентах)								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	3,3	0,4	-1,6	-1,1	-0,9	-1,0	-1,2	0,2
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	3,3	1,7	0,2	0,2	0,5	0,5	0,4	1,9
<i>В процентах ВВП</i>								
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	-0,3	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,3	2,9	1,9	1,4	1,0	0,7	1,3	0,6
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	36,8	28,5	23,4	24,4	24,6	24,4	24,2	23,1
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,2	9,3	8,0	8,4	8,6	8,6	8,4	8,3

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Recessions and Recoveries	April 2002
World Economic Outlook: Trade and Finance	September 2002
World Economic Outlook: Growth and Institutions	April 2003
World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски»	Апрель 2013 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1

Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2

II. Исторические обзоры

External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3

III. Экономический рост — источники и тенденции

How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава 3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1

Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1
Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3
Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года, глава 5
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4

Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2

Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5
Обзор рынка биржевых товаров Специальный раздел	Апрель 2013 года, глава 1,
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1.

V. Налогово-бюджетная политика

Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter 3
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, Вставка 1.2

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4

How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава 4
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефтяных цен на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый леверидж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1
Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1

Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Глобализация рынка труда	Апрель 2007 года, глава 5
Эмиграция и внешняя торговля: каковы их последствия для развивающихся стран?	Апрель 2007 года, вставка 5.1
Реформы рынка труда в зоне евро и компромисс между заработной платой и занятостью	Октябрь 2007 года, вставка 2.2
Глобализация и неравенство	Октябрь 2007 года, глава 4
Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики	Апрель 2010 года, вставка 3.1
Программы сокращенных рабочих часов	Апрель 2010 года, вставка 3.2
Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой	Сентябрь 2011 года, вставка 1.1
Доля рабочей силы в Европе и США во время Великой рецессии и после нее	Апрель 2012 года вставка 1.1.
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2

Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава 2
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.1
Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.2
Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	Октябрь 2010 года, глава 4
Устранение дисбалансов во внешнеэкономическом секторе стран на периферии Европейского союза	Апрель 2011 года, вставка 2.1
Международные потоки капитала — надежные или непостоянные?	Апрель 2011 года, глава 4
Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	Сентябрь 2011 года, вставка 1.5
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3

X. Региональные вопросы

How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6

The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения экономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4
Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2
Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года вставка 2.1
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3

XI. Анализ по отдельным странам

Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам?	
Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
Каким образом замедление темпов инвестиций в Китае повлияет на другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны?	Октябрь 2012 года, вставка 4.2
Устойчивый рост в странах с низкими доходами: Кения и Танзания	Октябрь 2012 года, вставка 4.3

XII. Специальные вопросы

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2

Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6

