

Перспективы развития мировой экономики

Жилье и экономический цикл

.....



АПРЕЛЬ **08**

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Апрель 2008 года

Жилье и экономический цикл



Международный Валютный Фонд

©2008 International Monetary Fund
Издание на русском языке ©2008 Международный Валютный Фонд

Издание на английском языке
Подготовка к печати: Секция графических работ МВФ
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар
Рисунки: Теодор Ф. Питерс
Компьютерная верстка: Чун Ли

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

Перспективы развития мировой экономики – [Washington, D.C.] :

Международный Валютный Фонд, 1980- г. ; 28 см. – (Обзоры мировой экономики и финансов)

Semiannual.

Has occasional updates.

Some issues also have distinctive subtitles.

Russian translation of: World economic outlook.

1. International economic relations – Periodicals. 2. Debts, External – Periodicals.
3. Balance of payments – Periodicals. 4. International finance – Periodicals. 5. Foreign trade
regulation – Periodicals. 6. Loans, Foreign – Periodicals. 7. Monetary policy – Periodicals.
8. Economic development – Periodicals. 9. Forecasting – Periodicals. I. International
Monetary Fund. II. Title. III. Series (World economic and financial surveys).

HC10.W797917

ISBN 978-1-58906-743-1

Цена 57 долларов США
(54 доллара США для студентов и преподавателей
высших учебных заведений)

Просьба присылать заказы по адресу:
International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, U.S.A.
Тел.: (202) 623-7430 Факс: (202) 623-7201
Электронная почта: publications@imf.org
www.imf.org



Отпечатано на бумаге из вторичного сырья

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	viii
Предисловие	x
Введение	xi
Аналитическое резюме	xiv
Глава 1. Глобальные перспективы и вопросы экономической политики	1
Обзор последних изменений и перспектив: расхождение, но не «расстыковка»	1
Потрясения на финансовых рынках: тернистый путь для стран с развитой экономикой	4
Возможна ли «расстыковка» для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	22
Перспективы и риски для глобальной экономики	26
Проблемы экономической политики в многополюсном мире	38
Приложение 1.1. Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	44
Приложение 1.2. Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	46
Литература	63
Глава 2. Перспективы стран и регионов	65
США и Канада: как долго будет продолжаться снижение активности	65
Западная Европа: удастся ли избежать резкого замедления роста?	76
Экономически развитые страны Азии: насколько устойчив рост в Японии в случае замедления общемирового роста?	79
Азиатские страны с формирующимся рынком: мощная внутренняя динамика развития при повышении рисков распространения последствий кризиса	81
Латинская Америка и Карибский регион: в условиях холодного северного ветра	84
Страны Европы с формирующимся рынком: приспособление к более суровым внешним условиям	87
Содружество Независимых Государств: обуздание инфляции остается главной задачей	94
Страны Африки к югу от Сахары: хорошие перспективы роста при сохранении рисков	97
Ближний Восток: обостряющаяся проблема инфляции	100
Литература	103
Глава 3. Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	105
Изменения в жилищном финансировании	106
Жилищный сектор и цикл деловой активности	109
Жилищное финансирование и вторичные эффекты рынка жилья	112
Жилищное финансирование и жилье как канал передачи воздействия денежно-кредитной политики	119
Должны ли изменения цикла рынка жилья влиять на проведение денежно-кредитной политики?	124
Выводы	128
Приложение 3.1. Данные и методология	130
Литература	132

Глава 4. Изменение климата и глобальная экономика	135
Как изменение климата скажется на экономике стран?	136
Как могут страны наиболее эффективно адаптироваться к изменению климата?	149
Какие эффективные меры могут быть приняты странами для смягчения воздействия изменения климата?	154
Выводы	176
Приложение 4.1. ГМР, базисные допущения и другие модели, встречающиеся в литературе, посвященной проблеме изменения климата	179
Литература	188
Глава 5. Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	195
Цены на биржевые товары и траектории интеграции	198
Глобализация и циклы цен на биржевые товары	208
Объяснение особенностей динамики	214
Выводы	218
Приложение 5.1. Данные и методология	219
Литература	224
Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, март 2008 года	227
Статистическое приложение	233
Исходные предположения	233
Недавние изменения	237
Данные и правила	237
Классификация стран	240
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	240
Перечень таблиц	244
Объем производства (Таблицы А1–А4)	245
Инфляция (Таблицы А5–А7)	253
Финансовая политика (Таблица А8)	259
Внешняя торговля (Таблица А9)	260
Счет текущих операций (Таблицы А10–А12)	262
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы А13–А15)	268
Движение средств (Таблица А16)	272
Среднесрочный базисный сценарий (Таблица А17)	276
<i>«Перспективы развития мировой экономики» и исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики», отдельные темы</i>	277
Вставки	
1.1. Началось ли сокращение кредита?	9
1.2. Снижение курса доллара США: причины и следствия	18
1.3. Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	27
1.4. Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	48
1.5. Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	53
1.6. Эталоны цен на нефть	58
2.1. В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	70
2.2. Нефтедоллары и предоставление банковских кредитов странам с формирующимся рынком	91
3.1. Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	115

4.1. Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	137
4.2. Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	146
4.3. Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	151
4.4. Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	155
4.5. Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	158
4.6. Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	163
5.1. Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	199
5.2. Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспективы	203
A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	230

Таблицы

1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
1.2. Доли глобального ВВП, 2007 год	46
1.3. Глобальный спрос на нефть и объем производства по регионам	51
1.4. Продукты питания, топливо и общий уровень инфляции	63
2.1. Страны с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и безработица	66
2.2. Страны с развитой экономикой. Сальдо счета текущих операций	67
2.3. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	83
2.4. Отдельные страны Западного полушария. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	84
2.5. Отдельные страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	87
2.6. Содружество Независимых Государств (СНГ) . Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	95
2.7. Отдельные страны Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	99
2.8. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	101
3.1. Различия в институциональной структуре национальных ипотечных рынков и индекс ипотечного рынка	109
3.2. Аномальные воздействия на снижение темпов роста ВВП за год до рецессий	112
3.3. Элементы циклов цен на жилье	113
3.4. Разложение дисперсии прогноза: шоки спроса на жилье — средние значения по странам	119
3.5. Оптимальные коэффициенты по правилу Тэйлора	129
3.6. Оценки модели исправления ошибок по потреблению	131
4.1. Потери реального ВВП, 2040 год	171
4.2. Допущения в отношении роста в базисном сценарии	182
4.3. Коэффициенты выбросов на основе углерода	183
4.4. Краткая характеристика базисного сценария	184
4.5. Интенсивность выбросов в базисном сценарии	185
4.6. Сокращение выбросов и потери потребления после стандартизованного шока в форме взимания платы за выбросы углерода	186
4.7. Сопоставление моделей политики в отношении климата	187
5.1. Структурные регрессии: совокупная торговля	216
5.2. Структурные регрессии: торговля биржевыми товарами, прямые иностранные инвестиции (ПИИ)	216

СОДЕРЖАНИЕ

5.3. Панельные регрессии: торговля в целом	217
5.4. Панельные регрессии: торговля биржевыми товарами, прямые иностранные инвестиции (ПИИ)	217
5.5. Панельные регрессии: институты и экономическая политика	218
Рисунки	
1.1. Глобальные показатели	3
1.2. Текущие и перспективные показатели	4
1.3. Глобальная инфляция	5
1.4. Показатели денежно-кредитной политики и ликвидности	6
1.5. Изменения на развитых кредитных рынках	7
1.6. Показатели развитых финансовых рынков и рынков жилья	8
1.7. Изменения во внешнеэкономическом секторе отдельных стран с развитой экономикой	17
1.8. Финансовые условия в странах с формирующимся рынком	23
1.9. Изменения во внешнеэкономическом секторе стран с формирующимся рынком и развивающихся странах	24
1.10. Растущая глобальная роль стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	25
1.11. Глобальные перспективы	31
1.12. Риски для глобального прогноза	32
1.13. Показатели разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства и давления на производственные мощности	35
1.14. Сальдо счетов текущих операций и чистые иностранные активы	36
1.15. Два сценария для глобальной экономики	37
1.16. Пересмотренные обменные курсы на основе паритета покупательной способности (ППС) и глобальный рост	44
1.17. Цены на биржевые товары и нефть	47
1.18. Остатки на мировом рынке нефти	52
1.19. Цены на энергоресурсы и металлы и рост потребления металлов	59
1.20. Последние тенденции в ценах на основные продовольственные культуры	61
1.21. Макроэкономические последствия высоких цен на биржевые товары	62
2.1. США. Жилищные циклы в ретроспективе	67
2.2. Западная Европа. Ужесточение стандартов кредитования	78
2.3. Япония. Сможет ли внутренний спрос стать опорой роста?	80
2.4. Страны Азии с формирующимся рынком	82
2.5. Латинская Америка. Долгий путь к улучшению результатов	85
2.6. Страны Европы с формирующимся рынком. Повышение степени макроэкономической уязвимости	88
2.7. Содружество Независимых Государств (СНГ). Главной проблемой остается инфляционное давление	96
2.8. Страны Африки к югу от Сахары. Уязвимость экспорта биржевых товаров к изменению глобального спроса	98
2.9. Ближний Восток. Высокие показатели роста, растущая инфляция	102
3.1. Долг по ипотеке и финансовые инновации	107
3.2. Корреляция реальных цен на жилье и реальных инвестиций в жилье с разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства	110
3.3. Характеристики рынка труда и влияние инвестиций в жилье на цикл деловой активности	113
3.4. Индекс ипотечного рынка, корреляция потребления и цен на жилье и долгосрочная предельная склонность к потреблению за счет богатства в форме жилья	114
3.5. Доля изменений объема производства, обусловленная шоками спроса на жилье	119
3.6. Корреляция между долями изменений объема производства и жилищного сектора, объясняемая шоками спроса на жилье	120

3.7. Корреляция между долей изменений объема производства, объясняемой шоками спроса на жилье, и индексом ипотечного рынка	121
3.8. Жилье и механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики	121
3.9. Воздействие шоков денежно-кредитной политики на объем производства и переменные жилищного сектора в США	122
3.10. Эластичность реальных инвестиций в жилье, реальных цен на жилье и объема производства относительно повышения краткосрочных процентных ставок на 100 базисных пунктов	123
3.11. Эластичность реальных инвестиций в жилье, реальных цен на жилье и объема производства по процентным ставкам и индекс ипотечного рынка	124
3.12. Контрфактические сценарии денежно-кредитной политики	125
3.13. Макроэкономическая модель с использованием жилья в качестве залога: реакция объема производства и потребления на шоки при различных отношениях кредита к стоимости залога (КСЗ)	127
3.14. Макроэкономическая модель с использованием жилья в качестве залога: реакция номинальных процентных ставок на положительный шок в области спроса на жилье и отрицательный финансовый шок при различных отношениях кредита к стоимости залога (КСЗ)	128
4.1. Выбросы двуокси углерода в результате использования энергии	139
4.2. Прогнозы выбросов	140
4.3. Средние потери ВВП при различных уровнях потепления	141
4.4. Ущерб от потепления на 2,5°C в разбивке по регионам	142
4.5. Последствия потепления по регионам и секторам	143
4.6. Последствия для физической среды к 2080 году	144
4.7. Расхождения в оценках ущерба от изменения климата	145
4.8. Производные погодные финансовые инструменты и облигации на катастрофы	154
4.9. Глобальные целевые показатели и траектории выбросов, 1990–2100 годы	168
4.10. Единообразный налог на выбросы углерода, 2013–2040 годы	169
4.11. Совокупные издержки смягчения воздействия, 2013–2040 годы	170
4.12. Система торговли квотами, 2013–2040 годы	172
4.13. Международные трансферты при системе торговли квотами	173
4.14. Система торговли квотами для всех регионов, основанная на доли мирового населения, 2013–2040 годы	174
4.15. Глобальные выбросы только в результате использования энергии, 2030 год	185
5.1. Торговля товарами и услугами	195
5.2. Экспорт товаров из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	196
5.3. Валовой иностранный капитал и валовые иностранные обязательства	197
5.4. Цены на биржевые товары	198
5.5. Стоимость экспорта биржевых товаров и товаров обрабатывающей промышленности	205
5.6. Объем экспорта биржевых товаров и товаров обрабатывающей промышленности	206
5.7. Траектории региональной торговли	207
5.8. Прямые иностранные инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	208
5.9. Условия проведения экономической политики и институциональная среда	209
5.10. Бумы цен на биржевые товары	210
5.11. Изучение событий в области условий торговли, связанных с биржевыми товарами, 1970–2007 годы	211
5.12. Объяснение роста интеграции с 1980-х по 2000-е годы	218

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики», был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 30 января по 27 февраля 2008 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 промышленно развитых странах); что средняя цена на нефть составит 95,50 доллара США за баррель в 2008 году и 94,50 доллара США за баррель в 2009 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 3,1 процента в 2008 году и 3,4 процента в 2009 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 4,0 процента в 2008 году и 3,6 процента в 2009 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 1,0 процента в 2008 году и 0,8 процента в 2009 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся на конец марта 2008 года.

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

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- число равно нулю или пренебрежимо мало;
- ставится между годами или месяцами (например, 2006–2007 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2006/2007 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

В рисунках и таблицах заштрихованные области указывают прогнозы персонала МВФ.

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

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

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в докладе «Перспективы развития мировой экономики», являются неотъемлемой частью проводимого МВФ надзора за изменениями в экономике и политикой своих государств-членов, тенденциями на международных финансовых рынках и мировой экономической системой. Обзор перспектив и политики представляет собой результат совместной работы департаментов МВФ по всестороннему анализу изменений в мировой экономике, прежде всего, на основе информации, которую персонал МВФ собирает в процессе консультаций с государствами-членами. Эти консультации проводятся, в частности, территориальными департаментами МВФ вместе с Департаментом разработки и анализа политики, 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 Саймона Джонсона. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Чарльз Коллинз и исполняющий обязанности начальника отдела Исследовательского департамента Субир Лалл. Тим Кэллен помогал координировать этот проект на ранних стадиях до своего назначения на другую работу.

В числе основных участников подготовки этого доклада были Стефан Даннингер, Бен Джоунз, Флоранс Жомотт, Дениз Иган, Роберто Кардарелли, Тим Лейн, Валери Мерсер-Блэкман, Пол Миллз, Джанни Де Николо, Джонатан Остри, Родни Рамчаран, Алессандро Ребуччи, Аласдэр Скотт, Никола Спатафора, Джон Стрэнд, Ирина Тайтелл, Наталия Тамириса, Томас Хелблинг, Кевин Чэн и Селим Элекдаг. Помощь в исследовательской работе оказали То Куан, Гавин Асдорян, То-Нху Дао, Стефани Денис, Сусана Мурсула, Беннет Саттон, Эржумен Тулун, Элейн Хенсле, Патрик Хеттингер, Несе Эрбил и Анжела Эспириту. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Лоран Местер, Эмори Оукс и Махназ Хеммати. За ввод и обработку текста отвечали Селия Бернс, Сильвия Брешиа, Жемиль Колон и Шила Томильосо Игасенца. В проекте также участвовали Эдуардо Боренштейн, Йоханнес Виганд, Людмила Гвоздик, Эйхан Коуз, Корнелия Крайниак, Майкл Кумхоф, Джеу Ли, Даглас Лэкстон, Паоло Мауро, Стивен Токарик, Хамид Фаруки, Маркос Чамон и Стивен Шимански. В числе внешних консультантов были Шан-цзин Вей, Уорик Маккибин, Томмазо Моначелли, Иан Перри, Лука Скала, Арвинд Субраманиан и Кан-Ен Тан. Линда Гриффин Кин из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати.

В настоящем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» представлены взгляды персонала МВФ относительно состояния мировой экономики весной 2008 года, а также наша оценка текущей ситуации и перспектив и углубленный анализ ряда ключевых элементов, которые будут сказываться на состоянии и перспективах экономики в ближайшие месяцы и годы. Настоящий доклад был подготовлен группой, состоящей в основном из сотрудников Отдела международных экономических исследований под умелым руководством Чарльза Коллинза и, с января, Субира Лалла. Хотел бы также отметить особый вклад Тима Кэллена, который возглавлял этот отдел в течение трех лет и помог сформировать настоящий выпуск «Перспектив развития мировой экономики» на стадии его планирования и разработки. Кроме того, я должен, как всегда, подчеркнуть, что другие сотрудники МВФ, как в Исследовательском департаменте, так и в масштабе всей организации, выполняли важнейшие функции в составлении настоящего доклада посредством прямого участия в подготовке всех глав, а также постоянного взаимодействия на коллегиальной основе и конструктивной обратной связи.

Мировая экономика вступила в неизведанный и рискованный период. Экономика США все еще переживает финансовые проблемы, которые впервые возникли на рынке непервоклассных ипотечных кредитов, но теперь распространились более широко. Напряженность, которая ранее считалась ограниченной одним из сегментов рынка жилья, сейчас оказывает серьезное негативное воздействие на все области экономики, поскольку совокупность роста числа дефолтов, падения стоимости залога и ужесточения кредитных условий создает мощный и труднопреодолимый финансовый тормоз.

Помимо серьезных проблем, возникающих на стыке кредитного сектора и реальной экономики, США все еще страдают от грубых ошибок в управлении риском в ведущих финансовых учреждениях страны. Проблемы, которые, как ранее считалось, касались только вопросов ликвидности на краткосрочных денежных рынках (и могли решаться соответствующим образом) распространились на значительную часть финансового сектора, вызвав череду снижений рейтингов, корректиров-

ки убытков банков США и Европы в сторону повышения, а теперь, как представляется, непреодолимую тенденцию к существенному сокращению доли заемных средств в мировом масштабе.

Это сокращение кредитования и связанное с ним стремление к снижению рисков сыграло важную роль в двух весьма драматичных событиях, пришедшихся на начало заключительной стадии подготовки настоящего выпуска «Перспектив развития мировой экономики». Во-первых, был продан один из пяти крупнейших инвестиционных банков США, Bear Stearns, оказавшийся в сложной ситуации, включая предполагаемую близость широкомасштабного дефолта. Другим событием, которое также нашло отражение в сенсационных заголовках в прессе, были практически беспрецедентные шаги, предпринятые Федеральной резервной системой, чтобы предотвратить распространение проблем Bear Stearns. Эти шаги возымели несомненное стабилизирующее воздействие, по крайней мере на какое-то время.

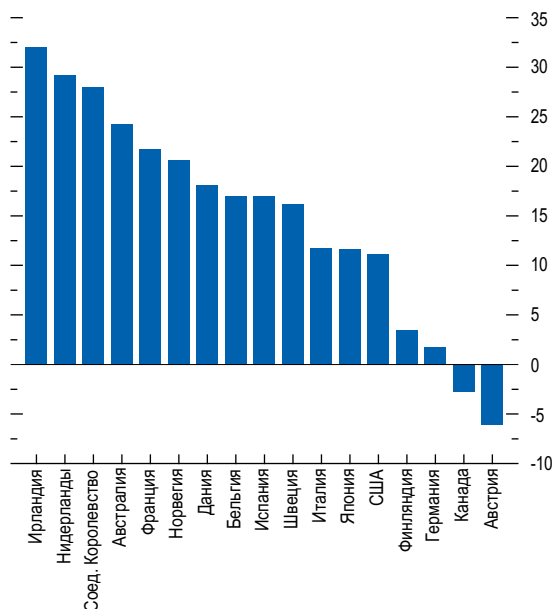
По нашему мнению, продолжающаяся глубокая коррекция на рынке жилья США и нерешенные проблемы в финансовом секторе привели экономику США на грань рецессии. В настоящее время мы ожидаем, что экономика США действительно переживет рецессию — то есть темпы роста будут отрицательными в течение двух или более кварталов — в 2008 году, прежде чем в определенный момент в 2009 году начнется умеренный подъем.

Воздействие на остальную мировую экономику, вероятно, будет существенным. Мы уже снизили наш прогноз роста в Европе и значительной части стран с формирующимся рынком. Согласно нашему пересмотренному прогнозу, мировой рост составит 3,7 процента, существенно ниже уровня 4,9 процента в 2007 году. Вместе с тем, хотел бы подчеркнуть, что даже такие темпы роста могут быть достигнуты при условии лишь небольшого снижения экономической активности в большинстве стран с развитой экономикой и сохранения в основном достигнутых высоких темпов роста во многих странах с формирующимся рынком.

Помимо проблем внутри финансового сектора, существует два краткосрочных аспекта уязвимости глобальной экономики, оба которых весьма подробно анализируются в настоящем выпуске «Пер-

Разрывы в ценах на жилье

(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ, изложенные во вставке 3.1.

Число основных групп биржевых товаров в фазе бума и мировое промышленное производство в фазе бума и мировое промышленное производство¹



Источники: МВФ, Система цен на биржевые товары; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

¹Основные группы биржевых товаров определяются как нефть, металлы, продукты питания, напитки и сельскохозяйственное сырье.

спектив развития мировой экономики». Первый состоит в том, что существенная корректировка цен на жилье в сторону снижения может произойти во многих других странах с развитой экономикой (первый рисунок). Хотя глава 3 показывает, что особенности, присущие динамике рынка жилья в США, не наблюдаются в других странах, в ней также отмечается, что жилье теперь может играть более существенную роль в цикле деловой активности в более широком плане ввиду изменившегося характера ипотечного финансирования и почти повсеместного повышения стоимостных оценок жилья за прошедшие 10 лет.

Вторым потенциальным фактором уязвимости, разумеется, являются цены биржевых товаров. В главе 5 рассматривается роль, которую сыграли цены биржевых товаров в высоких экономических показателях многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в последние годы. Примечательно, как приливная волна цен биржевых товаров за прошедшие пять лет (второй рисунок) поднимает почти все «лодки», то есть страны, зависящие от экспорта биржевых товаров по всему миру. Хотя есть некоторые основания полагать, что страны-экспортеры биржевых товаров теперь в большей степени, чем в прошлом, способны выдержать серьезный спад, мы все еще рекомендуем проявлять осторожность: во время эпизодов значительного снижения глобальной экономической активности за прошедшие 30 лет цены биржевых товаров снижались в среднем на 30 процентов.

Теперь все взоры обращены на ведущие страны мира с формирующимся рынком. За последнюю половину десятилетия они достигли экономической зрелости благодаря диверсификации их экспорта, укрепления внутренней экономики и совершенствования основ экономической политики. Вполне возможно, что набранные ими высокие темпы роста в сочетании со своевременными корректировками политики смогут обеспечить устойчивость как их внутреннего спроса, так и глобальной экономики.

На данный момент, однако, эти страны с формирующимся рынком больше обеспокоены инфляционным давлением, а не угрозой рецессии. В частности, сочетание финансовой динамики, характеризующейся снижением курса доллара и усилением неопределенности на финансовых рынках, с продолжающимся быстрым ростом спроса в странах с формирующимся рынком и инерцией предложения со стороны производителей биржевых товаров продолжает оказывать повышательное давление на цены продовольствия и энергоносителей.

сителей, несмотря на сгущающиеся тучи над глобальной экономикой. Как следствие, как раз тогда, когда представляется целесообразным вести подготовку к принятию антициклических мер, ведущие страны с формирующимся рынком вынуждены прилагать напряженные усилия для сдерживания инфляции.

Эти неотложные вопросы требуют нашего внимания, но мы не должны забывать о более долгосрочных задачах, включая глобальную проблему изменения климата. МВФ может внести свой вклад в важную текущую дискуссию путем анализа макроэкономических последствий изменения климата, которые могут быть весьма серьезными и проявляться в короткие сроки. В главе 4 особое внимание уделяется макроэкономическому воздействию стратегий снижения загрязнения и приводятся аргументы о том, что продуманные основы политики могут позволить ограничить выбросы углерода и сопутствующих загрязнителей без существенного отрицательного воздействия на экономический рост.

Помимо насущной потребности ограничить выбросы в среднесрочной перспективе, мы настоятельно нуждаемся в более последовательном глобальном подходе к формированию цен на энергоносители. Принципиально важно, чтобы повышение цен на топливо отражалось в ценах для конечных потребителей, с тем чтобы ценовой механизм мог выполнять надлежащую функцию в масштабе глобальной экономики по снижению спроса (и сдерживанию инфляционного давления) во всех случаях повышения цен биржевых товаров под действием факторов предложения или изменений на финансовых рынках. Попытки защитить потребителей от реальных кратко-, средне- или долгосрочных издержек использования ископаемого топлива, скорее всего, будут более чем бесполезны.

Саймон Джонсон,
*Экономический советник и директор
Исследовательского департамента*

Глобальные экономические условия

Темпы глобального экономического подъема замедляются в условиях серьезного финансового кризиса (глава 1). Наибольшее замедление имело место в странах с развитой экономикой, особенно в США, где корректировка на рынке жилья продолжает обострять финансовую напряженность. Среди других стран с развитой экономикой темпы роста снизились также в Западной Европе, тогда как в Японии уровень экономической активности является более устойчивым. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах до настоящего времени изменения на финансовых рынках оказывали меньшее воздействие и продолжался быстрый экономический рост, ведущую роль в котором играли Индия и Китай, хотя в некоторых странах экономическая активность начинает ослабевать.

Одновременно с этим общий уровень инфляции повысился во всем мире под влиянием продолжающегося активного роста цен на продукты питания и энергоресурсы. В странах с развитой экономикой уровень базовой инфляции несколько сместился в сторону повышения в последние месяцы, несмотря на замедляющийся экономический рост. В странах с формирующимся рынком общий уровень инфляции повысился более заметно, что было обусловлено как устойчивым ростом спроса, так и большим весом энергоресурсов и, в особенности, продуктов питания в потребительских корзинах.

Бум цен на рынках биржевых товаров продолжался, несмотря на замедление глобальной экономической активности. Одной из движущих сил этого быстрого роста цен был высокий спрос в странах с формирующимся рынком, который в значительной мере обуславливал увеличение потребления биржевых товаров в последние годы, тогда как спрос, связанный с производством биотоплива, подстегивал рост цен на основные продовольственные культуры. В то же время предложение по-прежнему с отставанием адаптировалось к более высоким ценам, особенно в случае нефти, а уровни запасов на многих рынках снизились до самых низких средне- и долгосрочных отметок (см. приложение 1.2). Представляется также, что быстрое повышение цен на биржевые товары в последнее время было, по крайней мере, отчасти обусловлено финансовыми факторами, так

как биржевые товары все чаще начинали использоваться в качестве альтернативного класса активов.

Финансовый шок, который разразился в августе 2007 года, когда рынок непервоклассных ипотек США был подорван в результате того, что бум на рынке жилья сменился спадом, распространился быстро и непредсказуемым образом, причинив существенный ущерб рынкам и институтам, составляющим ядро финансовой системы. Негативные эффекты привели к сокращению ликвидности на межбанковском рынке, ослабили собственный капитал крупных банков и заставили провести переоценку рисков по широкому диапазону инструментов, как более подробно обсуждается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года. Ликвидность остается существенно ограниченной, несмотря на агрессивную ответную реакцию основных центральных банков, а обеспокоенность относительно кредитных рисков усилилась и распространилась далеко за пределы сектора непервоклассных ипотек. Курсы акций также снизились с усилением признаков замедления экономической конъюнктуры, а рынки акций и валютные рынки остаются изменчивыми.

Эти финансовые нарушения и связанное с этим сокращение доли заемных средств воздействуют как на банковские, так и на небанковские источники кредита в странах с развитой экономикой, и появляется все больше свидетельств общего ограничения кредита — хотя пока еще не полномасштабного его сокращения. Нормы банковского кредитования в США и Западной Европе становятся более жесткими, эмиссия структурированных ценных бумаг сократилась, а спреды по корпоративным долговым обязательствам резко расширились. Это особенно серьезно сказывается на ситуации в США, являясь одной из причин дальнейшего углубления корректировки на рынке жилья. В Западной Европе основными проводниками вторичных эффектов были банки, самым непосредственным образом подверженные рискам, связанным с непервоклассными ценными бумагами США и нарушениями на межбанковских рынках и рынках структурированных ценных бумаг.

Недавний стресс на финансовых рынках также оказывал воздействие на валютные рынки. Реальный эффективный обменный курс доллара США резко снизился с середины 2007 года, так как ино-

странские инвестиции в облигации и акции США сократились в связи с ослаблением уверенности в ликвидности и доходности таких активов, а также ухудшением перспектив экономического роста США и сокращением процентных ставок. Снижение стоимости доллара США привело к резкому приросту чистого экспорта и способствовало уменьшению дефицита по счету текущих операций США до менее 5 процентов ВВП к четвертому кварталу 2007 года, что более чем на 1½ процента ВВП ниже его пикового значения в 2006 году. Снижению курса доллара противостояло главным образом повышение стоимости евро, йены и других валют с плавающим курсом, таких как канадский доллар и валюты некоторых стран с формирующимся рынком. Вместе с тем в ряде стран, имеющих крупный профицит по счету текущих операций, в частности в Китае и странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке, изменения валютных курсов были менее заметными.

Прямые вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран были менее ярко выраженными, чем в предыдущие периоды стресса на глобальных финансовых рынках, хотя притоки капитала уменьшились в последние месяцы, а эмиссионная активность снизилась. Ряд стран, которые существенно зависели от краткосрочного трансграничного заимствования, испытали более серьезные последствия. Вторичные эффекты для торговли, связанные со спадом в странах с развитой экономикой, до настоящего времени были ограниченными и более заметными в странах, имеющих большой торговый оборот с США. В результате, экономический рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах был в целом высоким и широко сбалансированным по регионам, причем многие страны по-прежнему сталкиваются с проблемой растущих темпов инфляции в силу динамичных цен на продукты питания и топливо и активного внутреннего спроса.

В основе устойчивости стран с формирующимся рынком и развивающихся стран лежат такие факторы, как их углубляющаяся интеграция в глобальную экономику и широкомасштабный характер текущего бума цен на биржевые товары, который способствовал росту экспорта, прямых иностранных инвестиций и внутренних инвестиций в странах-экспортерах биржевых товаров в большей степени, чем во времена прошлых бумов. Как отмечается в главе 5, экспортерам биржевых товаров удалось продвинуться в направлении диверсификации своей экспортной базы, в том числе за счет расширения экспорта товаров обрабатывающей промышленнос-

ти, а доля торговли между самими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами увеличилась. Важными факторами, объясняющими эти благоприятные тенденции, были укрепление макроэкономических основ и улучшение институциональной среды. Как следствие, показатели экономического роста в странах с формирующейся экономикой и развивающихся странах стали меньше зависеть от цикла деловой активности в странах с развитой экономикой, хотя очевидно, что возможность вторичных эффектов не исключена.

Перспективы и риски

По прогнозу глобальный рост снизится до 3,7 процента в 2008 году, что на ½ процентного пункта ниже, чем на момент опубликования январского «Бюллетеня перспектив развития мировой экономики» и на ¼ процентного пункта ниже темпа роста, зарегистрированного в 2007 году. Кроме того, предполагается, что в 2009 году темп роста останется без изменений. Ожидается, что расхождение в показателях роста между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком будет продолжаться, причем темпы роста в странах с развитой экономикой в целом, как предполагается, опустятся до уровня существенно ниже потенциала. Экономика США вступит в умеренную рецессию в 2008 году в результате взаимно усиливающихся циклов рынка жилья и финансового рынка, до того как начнет небольшой подъем в 2009 году по мере постепенного преодоления проблем балансов, связанных с финансовыми инструментами (глава 2). Под воздействием вторичных эффектов в торговле, напряженности в финансовой сфере и негативных циклов рынка жилья в некоторых странах активность в Западной Европе по прогнозу также замедлится до уровня существенно ниже потенциального. Напротив, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, как ожидается, темпы роста немного снизятся, но останутся устойчивыми как в 2008, так и в 2009 году. Это замедление обусловлено усилиями по предотвращению перегрева экономики в ряде стран, вторичными эффектами для торговли и финансов, а также некоторым снижением цен на биржевые товары.

Общий баланс рисков для прогноза экономического роста в краткосрочном плане остается смещенным в сторону снижения темпов. По мнению персонала МВФ, в настоящее время вероятность того, что глобальный темп роста снизится до 3 или менее процентов в 2008 и 2009 году — что равнозначно глобальной рецессии, — составляет 25 про-

центров. Наибольшая опасность исходит от все еще разворачивающихся событий на финансовых рынках, в частности, возможности того, что большие убытки по структурированным кредитам, связанным с сектором непервоклассных ипотек США и другими секторами, могут серьезно подорвать балансы финансовой системы и привести к превращению текущей ограниченности кредита в его полномасштабное сокращение. Взаимодействие между негативными финансовыми шоками и внутренним спросом, особенно через рынок жилья, продолжает вызывать тревогу у США и, в меньшей степени, у стран Западной Европы и других стран с развитой экономикой. Имеются некоторые возможности повышения роста в силу прогнозов внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком, но эти страны остаются уязвимыми по отношению к вторичным эффектам для торговли и финансов. В то же время риски, связанные с инфляционным давлением, повысились из-за резкого роста цен на узких рынках биржевых товаров и повышательного смещения базовой инфляции.

Вопросы экономической политики

Директивные органы во всем мире сталкиваются с комплексом разнообразных и быстро меняющихся проблем, и, несмотря на различия в обстоятельствах каждой конкретной страны, в условиях все более многополюсной мировой экономики будет очень важно рассматривать эти проблемы в широком плане, в полной мере учитывая трансграничные взаимодействия. Перед странами с развитой экономикой стоят неотложные задачи — преодолеть нарушения на финансовых рынках и принять ответные меры в отношении рисков снижения экономического роста, но при выборе вариантов экономической политики необходимо учитывать также риски инфляции и более долгосрочные аспекты, вызывающие озабоченность. Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по-прежнему сталкиваются с проблемой, которая заключается в том, чтобы не допустить повышения инфляции или уязвимости вследствие высоких темпов экономического роста, однако страны должны быть готовы к принятию мер в ответ на замедление роста и более сложные финансовые условия в случае резкого ухудшения внешней конъюнктуры.

Страны с развитой экономикой

Перед разработчиками денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой сто-

ит сложная задача — обеспечить баланс между уменьшением рисков, связанных со снижением темпов роста, и защитой от повышения инфляции. В США растущий риск сокращения объема производства на фоне значительной неопределенности относительно масштаба, продолжительности и воздействия финансовых потрясений и ухудшения ситуации на рынке труда оправдывает резкие снижения процентных ставок Федеральной резервной системой в последнее время и сохраняющуюся направленность на смягчение денежно-кредитной политики до тех пор, пока экономика не встанет на более твердую почву. В зоне евро, несмотря на излишне высокий уровень инфляции в настоящее время, прогнозы указывают на ее снижение до уровня менее 2 процентов в течение 2009 года в условиях все более негативных перспектив экономической активности. Соответственно, ЕЦБ в настоящее время может допустить некоторое смягчение денежно-кредитной политики. В Японии целесообразно удерживать процентные ставки на неизменном уровне, хотя при значительном ухудшении перспектив роста должна появиться некоторая ограниченная возможность для снижения процентных ставок с уже низких уровней.

Помимо этих ближайших проблем, недавние изменения в финансовой сфере накалили продолжающиеся дискуссии о том, в какой степени центральные банки должны учитывать цены активов при определении денежно-кредитной политики. В этой связи в главе 3 рассматриваются связи между циклами рынка жилья и денежно-кредитной политикой. В главе делается вывод, что недавний опыт, по-видимому, поддерживает идею о том, чтобы при принятии решений денежно-кредитной политики придавать больший вес изменениям цен на жилье, особенно в странах с более развитыми ипотечными рынками, где эффекты «финансового акселератора» приобрели более ярко выраженный характер. Это может достигаться в рамках системы регулирования рисков для денежно-кредитной политики путем проведения интервенций в противовес существующей тенденции в ситуации, когда цены на жилье меняются слишком быстро, или же когда они выходят за пределы диапазонов обычных стоимостных оценок, хотя было бы нереально и нежелательно устанавливать конкретные цели по ценам на жилье в рамках денежно-кредитной политики.

Налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой может сыграть полезную стабилизирующую роль в случае спада экономической активности, хотя она не должна ставить под угрозу

усилия, направленные на консолидацию бюджетных позиций в среднесрочной перспективе. Во-первых, существуют автоматические стабилизаторы, которые должны обеспечить возможность для своевременной бюджетной поддержки, не ставя под угрозу продвижение к среднесрочным целям. Кроме того, в ряде стран могут иметься основания для применения дополнительных дискреционных стимулов, учитывая существующую обеспокоенность относительно силы рецессионных факторов, а также относительно того, что финансовые нарушения могли ослабить нормальный механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, но необходимо, чтобы любые такие стимулы вводились своевременно, имели целевой характер и могли быть быстро свернуты. В США, где автоматические стабилизаторы относительно невелики, принятое недавно законодательство, ставящее целью обеспечить дополнительный стимул экономике в состоянии стресса, представляется вполне обоснованным, и, возможно, потребуются изыскать возможности для некоторой дополнительной поддержки рынка жилья и финансового рынка. В зоне евро автоматические стабилизаторы более значительны, и надлежит создать условия для их полноценного функционирования вокруг траектории бюджетного дефицита, которая согласуется с устойчивым продвижением к достижению среднесрочных целей. Страны, в которых среднесрочные цели находятся вполне под контролем, могут, в случае необходимости, вводить дополнительные дискреционные стимулы. Однако в других странах возможности для того, чтобы допустить полноценное функционирование даже автоматических стабилизаторов, могут быть ограниченными в связи с высоким уровнем государственного долга и планами текущей корректировки, которые недостаточны для обеспечения устойчивости в среднесрочном плане. В Японии чистый государственный долг, по прогнозу, останется на высоком уровне, несмотря на недавние усилия по консолидации. В контексте экономического спада можно было бы допустить функционирование автоматических стабилизаторов, но их воздействие на внутренний спрос будет незначительным, и будет иметься мало возможностей для дополнительных дискреционных мер.

Директивным органам необходимо продолжать активные усилия по преодолению нестабильности на финансовых рынках, с тем чтобы избежать полномасштабного кризиса доверия или сокращения кредита. Неотложными приоритетами, которые более подробно рассматриваются в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года, являются восстанов-

ление доверия контрагентов, укрепление капитала и повышение финансовой устойчивости учреждений, а также ослабление напряженности с ликвидностью. Дополнительные инициативы, содействующие поддержке рынка жилья в США, в том числе возможное использование баланса государственного сектора, могли бы уменьшить неопределенность относительно дальнейшего развития финансовой системы, хотя при этом необходимо будет позаботиться о недопущении неоправданного морального риска. К числу более долгосрочных реформ относятся улучшение регулирования ипотечного рынка, повышение независимости рейтинговых агентств, расширение надзора, укрепление основы для сотрудничества в области надзора и совершенствование механизмов урегулирования кризисов.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Перед странами с формирующимся рынком и развивающимися странами стоит задача сдерживать инфляцию и при этом быть готовыми к рискам снижения темпов роста в результате экономического спада в странах с развитой экономикой и повышенного стресса на финансовых рынках. В ряде стран может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, с тем чтобы удерживать инфляцию под контролем. В условиях гибкого курсового режима укрепление стоимости валюты обычно обеспечивает ценную поддержку ужесточению денежно-кредитной политики. Страны, обменные курсы которых по отношению к доллару США жестко регулируются, имеют меньше возможностей для принятия ответных мер, так как растущие процентные ставки могут стимулировать более крупные притоки капитала. Китай и другие страны с диверсифицированной экономикой выиграли бы от перехода к более гибким режимам, которые обеспечат более широкие возможности для проведения денежно-кредитной политики. Во многих странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке привязка обменного курса к доллару США ограничивает денежно-кредитную политику, и будет важно, чтобы текущее увеличение бюджетных расходов было точно выверено с учетом положения страны в экономическом цикле, и чтобы приоритет отдавался расходам, направленным на расшивку узких мест в области предложения.

Налогово-бюджетная и финансовая политика также могут выполнять полезные функции в предотвращении перегрева экономики и связанных с ним

проблем. Ограничение расходов может помочь сократить внутренний спрос, уменьшить необходимость в ужесточении денежно-кредитной политики, а также способствовать снижению давления со стороны краткосрочных притоков капитала. Бдительный финансовый надзор, способствующий установлению достаточно жестких стандартов кредитования и надежному регулированию рисков во внутренних финансовых организациях, может принести выгоды как благодаря уменьшению стимулов спроса, создаваемых быстрым ростом кредита, так и благодаря снижению возросшей уязвимости балансов.

В то же время директивные органы должны быть готовы принять меры в ответ на ухудшение внешних условий, которое может ослабить показатели торговли и ограничить приток капитала. Во многих странах улучшение основ экономической политики и балансов государственного сектора обеспечило бы больше возможностей, чем в прошлом, для использования контрциклических мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. В Китае проводимая в последние несколько лет консолидация обеспечивает широкие возможности для поддержки экономики за счет налогово-бюджетной политики, например, путем ускорения реализации планов государственных инвестиций и повышения темпа реформ по укреплению систем социальной защиты, здравоохранения и образования. Во многих странах Латинской Америки отработанные системы таргетирования инфляции должны обеспечить основу для ослабления денежно-кредитной политики в случае спада экономической активности и уменьшения инфляционного давления. Можно было бы допустить действие автоматических стабилизаторов, хотя возможности для дискреционных налогово-бюджетных стимулов практически отсутствовали бы, учитывая по-прежнему высокий уровень государственного долга. В некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, имеющих крупный дефицит по счету текущих операций или другие уязвимые места и зависящих от притока капитала, могут потребоваться ответные меры в виде безотлагательного ужесточения политики в целях поддержания доверия.

Многосторонние инициативы и меры политики

В настоящее время стало невозможно обойтись без усилий многих стран по решению глобальных проблем. В случае глубокого глобального экономического спада будут иметься основания для предоставления временной бюджетной поддержки ряду стран, которые добились больших успехов в обеспечении прочных бюджетных позиций в последние го-

ды. Предоставление бюджетного стимула широкой группе стран, которым должно помочь повышение совокупного спроса, может оказаться более эффективным, чем индивидуальные усилия, учитывая неизбежные трансграничные «утечки» дополнительных расходов в странах с открытой экономикой. Пока еще рано приступать к реализации подобного подхода, но было бы разумно, чтобы страны по крайней мере начали планировать меры, которые могут быть приняты в непредвиденной ситуации, на тот случай, если возникнет необходимость в такой поддержке.

Сокращение рисков, связанных с глобальными дисбалансами по счетам текущих операций, остается одной из важных задач. Отрадно, что делаются определенные успехи в реализации стратегии, одобренной Международным валютно-финансовым комитетом, и более детальных планов экономической политики, разработанных участниками организованных МВФ многосторонних консультаций, направленных на перераспределение внутреннего спроса между странами в сочетании с соответствующими изменениями реальных обменных курсов (см. вставку 1.3). Этот план остается актуальным, но его следует применять гибко, с учетом меняющегося глобального контекста. Снижение барьеров для торговли также остается одним из важных приоритетов, но медленный прогресс в завершении Дохского раунда вызывает разочарование. Растущая торговля была одним из главных источников активного функционирования глобальной экономики в последнее время, а также прогресса в сокращении бедности во всем мире, и возобновление движения в этой области по-прежнему имеет существенное значение.

Недавно принятые обязательства по разработке посткиотской основы для совместных действий в целях решения проблем, связанных с изменением климата, весьма приветствуются. Как излагается в главе 4, усилия по адаптации к возросшей концентрации парниковых газов и ее сокращению имеют важные макроэкономические последствия. В главе делается вывод о том, что такие макроэкономические последствия можно ограничить, при условии что усилия по ограничению выбросов будут основаны на эффективном методе взимания платы за выбросы углерода, отражающего ущерб, причиняемый этими выбросами. Такой метод взимания платы за выбросы должен применяться всеми странами, с тем чтобы максимизировать снижение загрязнения; он должен быть гибким во избежание изменчивости, и справедливым, с тем чтобы не возлагать необоснованное бремя на страны, которые в наименьшей степени способны нести его.

Темпы глобального экономического подъема замедляются в условиях серьезного финансового кризиса. Наибольшее замедление имело место в странах с развитой экономикой, особенно в США, где коррективная на рынке жилья продолжает обострять финансовую напряженность. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах до настоящего времени изменения на финансовых рынках оказывали меньшее воздействие, в них продолжался быстрый экономический рост, ведущее место в котором занимали Индия и Китай, хотя в некоторых странах экономическая активность начинает ослабевать. Согласно базисному прогнозу, в 2008 году экономика США вступит в умеренную рецессию в результате действия взаимно усиливающихся циклов на рынке жилья и финансовых рынках, с постепенным возобновлением подъема в 2009 году, так как потребуются определенное время для урегулирования основополагающих факторов напряженности в балансах. В других странах с развитой экономикой активность будет ослабленной как в 2008, так и в 2009 году в связи с вторичными эффектами в торговле и финансовой сфере. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также прогнозируется замедление темпов роста, хотя они должны оставаться выше долгосрочного тренда во всех регионах. Риски для глобальных прогнозов смещены в сторону снижения темпов роста, особенно те, которые связаны с возможностью полномасштабного сокращения кредита, и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны не будут ограждены от серьезного спада в странах с развитой экономикой. В этих условиях директивные органы в странах с развитой экономикой должны по-прежнему прилагать усилия к решению задачи восстановления стабильности на рынке жилья и финансовых рынках, преодолевая при этом риски снижения темпов экономического роста и не создавая угрозы для показателей инфляции или более долгосрочных целей политики. Перед большинством стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по-прежнему стоит задача не допустить перегрева экономики или любого нарастания факторов уязвимости, но директивные органы должны быть готовы принять продуманные меры в ответ на ухудшающиеся внешние условия.

Обзор последних изменений и перспектив: расхождение, но не «расстыковка»

Курс глобальной экономики в последние шесть месяцев определялся взаимодействием двух влиятельных, но действующих в противоположных направлениях сил: нарастающего финансового кризиса, который потряс страны с развитой экономикой, и подъема стран с формирующимся рынком, все более активно интегрирующихся в глобальную экономику. В целом глобальный ВВП, измеренный с использованием весов на основе паритета покупательной способности (ППС), по оценкам, увеличился на 4,9 процента в 2007 году, что уже четвертый год подряд существенно превосходит тренд (таблица 1.1 и рис. 1.1)¹. За более высокими, чем ожидалось, темпами в третьем квартале последовало достаточно резкое замедление экономической активности в странах с развитой экономикой к концу прошлого года, особенно в США, так как крах на рынке непервоклассных ипотек США привел к цепной реакции по широкому спектру финансовых рынков и учреждений (рис. 1.2).

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, напротив, темпы экономического роста оставались устойчивыми, несмотря на некоторое замедление активности ближе к концу года. Индия и Китай, где темпы роста в 2007 году составили 9,2 процента и 11,4 процента, соответственно, продолжали занимать лидирующее место, но высокие темпы роста поддерживались во всех регионах. Импульс экономического роста обеспечивается активным повышением производительности по мере все большей интеграции этих стран в глобальную экономику, улучшением условий торговли для производителей биржевых товаров в связи с продолжающимся повышением цен на нефть и другие виды сырья, а также совершенствованием основ экономической политики.

¹В глобальных и региональных агрегированных показателях используются страновые веса, рассчитанные на основе новых данных о паритете покупательной способности (ППС), опубликованных Программой международных сопоставлений (ПМС) в декабре 2007 года. Результатом этого был сдвиг оценок глобального роста за последние годы в сторону снижения примерно на 1/2 процентных пункта по отношению к оценкам в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года. Более подробная информация приведена в приложении 1.1.

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»¹

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	2006	2007	Текущие прогнозы		Отличие от «Бюллетеня ПРМЭ» за январь 2008 года	
			2008	2009	2008	2009
Объем производства в мире	5,0	4,9	3,7	3,8	-0,5	-0,6
Страны с развитой экономикой	3,0	2,7	1,3	1,3	-0,6	-0,8
США	2,9	2,2	0,5	0,6	-1,0	-1,2
Зона евро	2,8	2,6	1,4	1,2	-0,2	-0,7
Германия	2,9	2,5	1,4	1,0	-0,1	-0,7
Франция	2,0	1,9	1,4	1,2	-0,1	-1,0
Италия	1,8	1,5	0,3	0,3	-0,5	-0,7
Испания	3,9	3,8	1,8	1,7	-0,6	-0,8
Япония	2,4	2,1	1,4	1,5	-0,1	-0,2
Соединенное Королевство	2,9	3,1	1,6	1,6	-0,2	-0,8
Канада	2,8	2,7	1,3	1,9	-0,5	-0,5
Другие страны с развитой экономикой	4,5	4,6	3,3	3,4	-0,4	-0,4
Новые индустриальные страны Азии	5,6	5,6	4,0	4,4	-0,4	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,8	7,9	6,7	6,6	-0,2	-0,4
Африка	5,9	6,2	6,3	6,4	-0,7	-0,2
К югу от Сахары	6,4	6,8	6,6	6,7	-0,3	-0,2
Центральная и Восточная Европа	6,6	5,8	4,4	4,3	-0,2	-0,8
Содружество Независимых Государств	8,2	8,5	7,0	6,5	—	-0,1
Россия	7,4	8,1	6,8	6,3	0,2	-0,2
Кроме России	10,1	9,6	7,4	7,0	-0,6	0,2
Развивающиеся страны Азии	9,6	9,7	8,2	8,4	-0,4	-0,4
Китай	11,1	11,4	9,3	9,5	-0,7	-0,5
Индия	9,7	9,2	7,9	8,0	-0,5	-0,2
АСЕАН-5	5,7	6,3	5,8	6,0	-0,2	-0,2
Ближний Восток	5,8	5,8	6,1	6,1	0,2	0,1
Западное полушарие	5,5	5,6	4,4	3,6	0,1	-0,4
Бразилия	3,8	5,4	4,8	3,7	0,3	-0,3
Мексика	4,8	3,3	2,0	2,3	-0,6	-0,7
<i>Для справки:</i>						
Европейский союз	3,3	3,1	1,8	1,7	-0,3	-0,7
Темпы экономического роста в мире, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	3,9	3,7	2,6	2,6	-0,4	-0,7
Объем мировой торговли (товары и услуги)	9,2	6,8	5,6	5,8	-0,8	-1,1
Импорт						
Страны с развитой экономикой	7,4	4,2	3,1	3,7	-1,3	-1,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,4	12,8	11,8	10,7	—	-1,1
Экспорт						
Страны с развитой экономикой	8,2	5,8	4,5	4,2	-0,4	-0,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,9	8,9	7,1	8,7	-1,3	-1,0
Цены на биржевые товары (в долларах США)						
Нефть ²	20,5	10,7	34,3	-1,0	13,0	1,3
Нетопливные товары (среднее на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	23,2	14,0	7,0	-4,9	7,1	1,2
Потребительские цены (в долларах США)						
Страны с развитой экономикой	2,4	2,2	2,6	2,0	0,2	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,4	6,4	7,4	5,7	1,0	0,3
ЛИБОР (в процентах)³						
По депозитам в долларах США	5,3	5,3	3,1	3,4	-0,9	-1,0
По депозитам в евро	3,1	4,3	4,0	3,6	-0,2	-0,4
По депозитам в японских йенах	0,4	0,9	1,0	0,8	-0,1	-0,2

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются постоянными на уровне, существовавшем в период с 30 января по 27 февраля 2008 года. См. Статистическое приложение, в котором приводятся подробные сведения о группах стран и используемых методологиях.

¹Весы стран, используемые для построения агрегированных темпов роста по группам стран, были пересмотрены по сравнению с представленными в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года с учетом обновленных обменных курсов на основе ППС, опубликованных Всемирным банком.

²Простое среднее цен сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена на нефть в долл. США за баррель составляла 70,95 долл. в 2007 году, а также предполагалось, что в 2008 году она составит 95,50 долл. и 94,50 долл. в 2009 году.

³Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

Общий уровень инфляции повысился во всем мире под влиянием сохраняющейся активной динамики цен на продукты питания и энергоресурсы (рис. 1.3). Быстрый рост цен на биржевые товары в основном был обусловлен продолжающимся устойчивым ростом спроса в странах с формирующимся рынком, на долю которых приходилась значительная часть прироста потребления биржевых товаров в последние годы, и замедленной реакцией предложения, причем финансовые факторы также играли определенную роль (приложение 1.2). В странах с развитой экономикой уровень базовой инфляции в последние месяцы сместился в сторону повышения, несмотря на замедляющийся экономический рост. В странах с формирующимся рынком общий уровень инфляции повысился более заметно, что было обусловлено как устойчивым ростом спроса, так и большим весом энергоресурсов и, в особенности, продуктов питания в потребительских корзинах.

В перспективе темпы глобального роста, как предполагается, снизятся до 3,7 процента в 2008 году и останутся примерно на том же уровне в 2009 году. Конъюнктура финансовых рынков, вероятно, останется исключительно сложной до тех пор, пока не появится более четкое представление о масштабах и распределении убытков по структурированным ценным бумагам, пока ключевые финансовые учреждения не смогут восстановить капитал и укрепить свои балансы, пока основы для структурированного финансирования и соответствующих инвестиционных механизмов не станут более надежными и пока риск широкомасштабного сокращения доли заемных средств в финансировании и связанного с этим снижения цен на активы не станет более четко ограниченным. Продолжающаяся корректировка на рынке жилья в США будет по-прежнему сдерживать спрос и служить источником неопределенности для финансовых рынков. Как следствие, прогнозируется, что экономика США вступит в умеренную рецессию в 2008 году, несмотря на значительную денежно-кредитную и налогово-бюджетную поддержку, которая оказывается в настоящее время. В других странах с развитой экономикой темпы роста также замедлятся в связи с вторичными эффектами в торговле и финансовой сфере, причем в ряде стран Европы причиной торможения будут рынки жилья. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также ожидается замедление темпов роста, связанное с усилиями по предотвращению перегрева экономики в ряде стран, а также вторичными эффектами из стран с развитой экономикой и не-

Рисунок 1.1. Глобальные показатели¹

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

Хотя глобальная экономика уже четвертый год подряд продолжала расти устойчивыми темпами в 2007 году, в показателях наблюдались расхождения: в странах с развитой экономикой рост замедлился, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах продолжался быстрый рост. В перспективе ожидается, что темпы роста снизятся в 2008 и 2009 году как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.



Источник: оценки персонала МВФ.

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

²Средние темпы роста по отдельным странам, агрегированные с использованием весов на основе ППС; с течением времени агрегированные показатели смещаются в пользу стран с более высокими темпами роста экономики, поэтому линия тренда направлена в сторону повышения.

Рисунок 1.2. Текущие и перспективные показатели

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

Рост промышленного производства в странах с развитой экономикой замедлился, и в последние месяцы наблюдалось также заметное ухудшение показателей предпринимательской и потребительской уверенности. Показатели экономической активности в странах с формирующимся рынком сохраняли динамичность, и в начале 2008 года возобновился рост торговли в результате повышения цен на биржевые товары.



Источники: показатели предпринимательской уверенности по США — Institute for Supply Management; по зоне евро — Европейская комиссия; по Японии — Банк Японии. Показатели потребительской уверенности по США — Conference Board; по зоне евро — Европейская комиссия; по Японии — аппарат кабинета министров; по всем другим странам — Naver Analytics.

¹ Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Швейцария, Швеция, Япония.

² Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Боливарианская Республика Венесуэла, САР Гонконг, Израиль, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Корея, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Сингапур, Словацкая Республика, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Турция, Украина, Филиппины, Чешская Республика, Чили, Южная Африка, Эстония.

³ Данные о потребительской уверенности в Японии основаны на индексе распространения, где значения выше 50 указывают на повышение уверенности.

⁴ Данные по Индии, Китаю, Пакистану и России интерполированы.

которым снижением цен на биржевые товары, хотя темпы роста будут по-прежнему превышать тренд во всех регионах. Риски в окрестности этого сниженного базисного сценария остаются смещенными в сторону снижения темпов роста, в частности, из-за возможности дальнейших неблагоприятных изменений в финансовой сфере.

В следующих разделах настоящей главы рассматриваются два основных вопроса: во-первых, вероятные масштабы воздействия финансовых потрясений на экономическую активность, с заостренным вниманием на странах с развитой экономикой, и, во-вторых, степень, в которой страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны могут изолировать себя от экономического спада в США и Западной Европе. Затем изучаются риски для перспектив и выводы для экономической политики.

Потрясения на финансовых рынках: тернистый путь для стран с развитой экономикой

Кризис на финансовых рынках, разразившийся в августе 2007 года, превратился в крупнейший финансовый шок со времен Великой депрессии, причинив тяжелый ущерб рынкам и институтам, составляющим ядро финансовой системы. Потрясения были изначально вызваны быстро нарастающими дефолтами по непервоклассным ипотечкам в условиях значительной корректировки на рынке жилья в США (обсуждаемой в главе 2) и последующего резкого расширения спредов по ценным бумагам, обеспеченным такими ипотечками, включая обеспеченные долговыми обязательствами облигации, которые были структурированы для получения высоких кредитных рейтингов. Однако негативные эффекты быстро распространились по всей финансовой системе, характеризовавшейся чрезмерно высокой долей заемных средств, что привело к сокращению ликвидности на межбанковском рынке, ослабило собственный капитал крупных финансовых посредников и заставило провести их экстренную санацию, глубоко дезорганизовало рынки структурированного кредита и вызвало необходимость в переоценке рисков по широкому набору инструментов, как более подробно обсуждается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года.

Одним из наиболее поразительных аспектов этого кризиса было беспрецедентное сокращение ликвидности со стремительным ростом трехмесячных межбанковских ставок, существенно превысивших целевые показатели ставок по ссудам

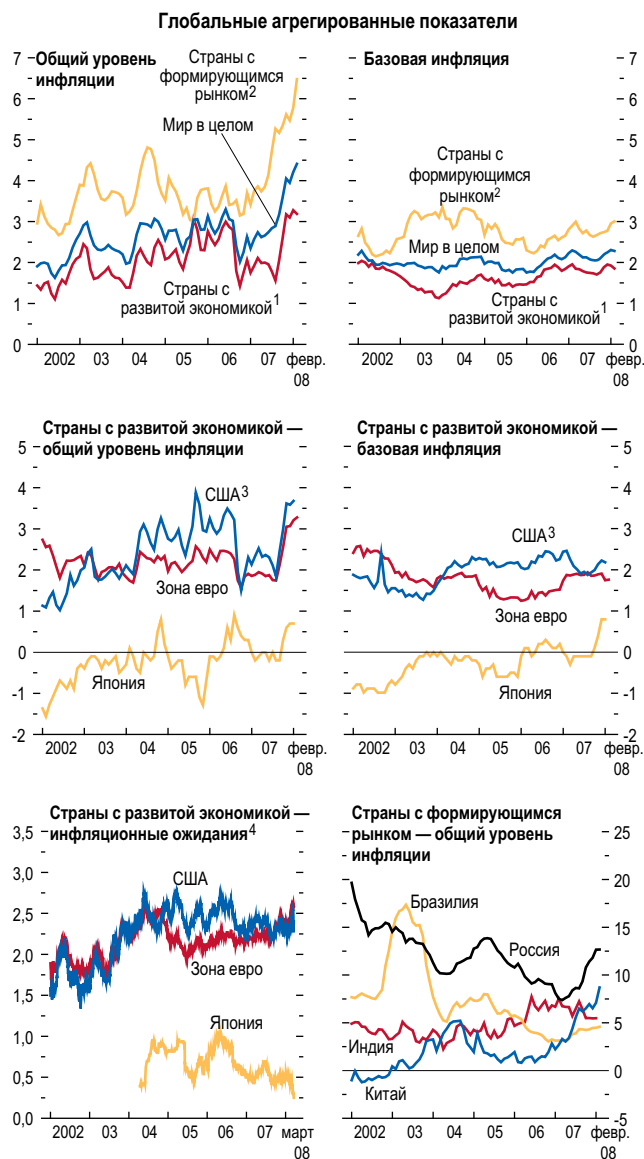
«овернайт» в рамках проводимой политики (рис. 1.4). Это произошло потому, что банки стремились сохранить свою собственную ликвидность, так как им необходимо было покрывать издержки по активам внебалансовых структур, для которых они уже не могли получать финансирование, а также в связи с растущей неопределенностью относительно масштабов и распределения убытков банков по авуарам ценных бумаг, имеющих отношение к первоклассным ипотечкам, и других структурированных кредитных инструментов. По мере того, как все более осторожные банки сокращали кредитные линии и повышали «запасы прочности» залогового обеспечения и обязательные гарантийные депозиты для других финансовых посредников, дефицит ликвидности распространялся все более широко.

Ведущие центральные банки решительно отреагировали на сокращение ликвидности, предоставив широкомасштабный доступ к краткосрочному финансированию посредством существующих механизмов, причем изначально успех этой операции был неоднозначным. В декабре, когда премии за ликвидность оставались на высоком уровне, Европейский центральный банк (ЕЦБ) дополнительно увеличил объем своих операций, Федеральная резервная система (ФРС) и Банк Англии существенно расширили диапазон приемлемого залогового обеспечения и круг заемщиков, имеющих доступ к средствам центрального банка, а ведущие центральные банки объявили о скоординированной инициативе, призванной обеспечить достаточную ликвидность, включая открытие ФРС своповых кредитных линий с целью предоставить европейским центральным банкам возможность для пополнения долларовой ликвидности. В марте ФРС предприняла дополнительные шаги, включая введение фактического механизма переучета для первичных дилеров. Кроме того, ряд центральных банков ослабили установки денежно-кредитной политики ввиду растущих рисков ухудшения перспектив экономического роста в этот период. Наиболее радикальной мерой было снижение ФРС ставки по федеральным фондам на 300 базисных пунктов с августа 2007 года; Банк Канады и Банк Англии также снизили ставки интервенции, а Европейский центральный банк и Банк Японии отказались от дальнейших повышений процентных ставок. В Соединенном Королевстве власти также предоставили полную гарантию по депозитам, чтобы способствовать восстановлению доверия вкладчиков после краха одного из основных банков ипотечного кредита. Премии за срок остаются существенно выше

Рисунок 1.3. Глобальная инфляция

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

В конце 2007 года и начале 2008 года общий уровень инфляции резко повысился под влиянием растущих цен на энергоресурсы и, в особенности, продукты питания. Базовая инфляция и инфляционные ожидания в странах повысились.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

¹Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Швейцария, Швеция, Япония.

²Болгария, Бразилия, Венгрия, Боливарианская Республика Венесуэла, САР Гонконг, Израиль, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Корея, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Сингапур, Словацкая Республика, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Турция, Украина, Филиппины, Чешская Республика, Чили, Южная Африка, Эстония.

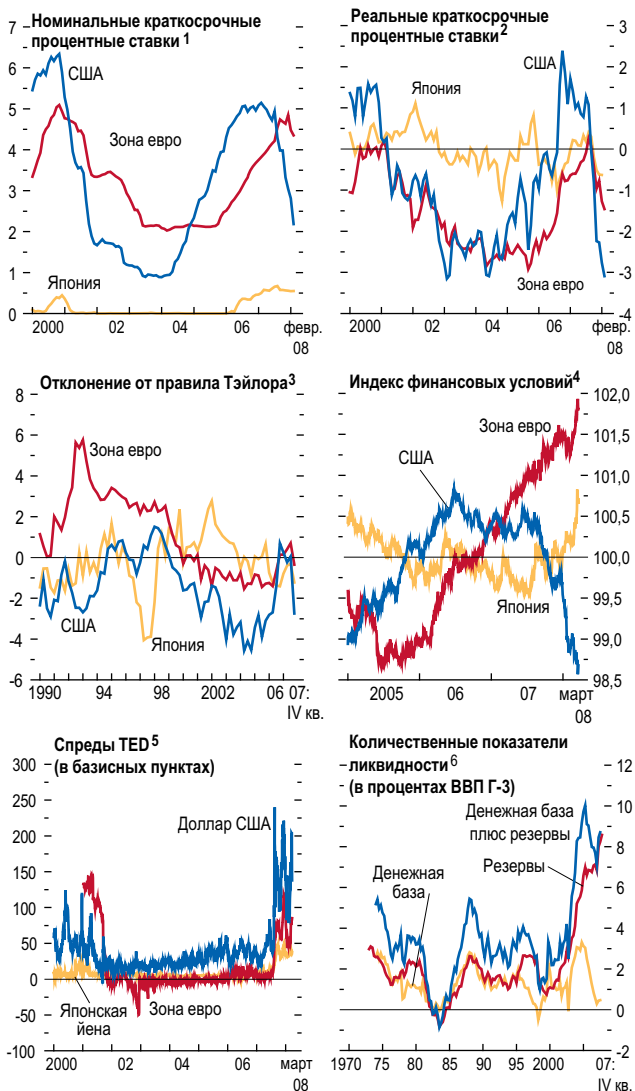
³Дефлятор расходов на личное потребление.

⁴Доходность по десятилетним государственным облигациям минус доходность по десятилетним государственным облигациям, привязанным к инфляции.

Рисунок 1.4. Показатели денежно-кредитной политики и ликвидности

(Процентные ставки в процентах, если не указано иное)

Центральные банки решительно отреагировали на искажение ликвидности на межбанковских рынках, предоставив широкомасштабный доступ к краткосрочному финансированию. В ответ на растущие риски снижения экономической активности Федеральная резервная система быстро снизила ставку по федеральным фондам, а Европейский центральный банк и Банк Японии поддерживали ставки интервенции на неизменном уровне.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Евростат; Haver Analytics; Merrill Lynch; OECD Economic Outlook; расчеты персонала МВФ.

1 По трехмесячным казначейским векселям.
 2 Относительно общего уровня инфляции. Измеряется как отклонение от среднего значения за 1990–2007 годы.
 3 Правило Тейлора зависит от: 1) нейтральной реальной процентной ставки, которая, в свою очередь, является функцией потенциального роста объема производства; 2) отклонения инфляции потребительских цен от целевого показателя инфляции; и 3) разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства.
 См. главу 2 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года.
 4 Средневзвешенное значение изменения номинального эффективного валютного курса, ЛИБОР по ссудам «овернайт», трехмесячной ЛИБОР, ставок по 10-летним государственным облигациям и ставок по корпоративным облигациям с высокой доходностью. Веса представляются собой оценки персонала МВФ.
 5 Трехмесячная ставка ЛИБОР минус ставка по трехмесячным государственным векселям.
 6 Изменение за три года для зоны евро, Японии и США (Г-3), выраженное в долларах США.

обычных уровней, при том что прошло уже более семи месяцев после начала потрясений.

Стойкий характер проблем с ликвидностью был в значительной мере обусловлен растущей обеспокоенностью относительно кредитных рисков. В последние месяцы кредитные спреды продолжали расширяться в условиях все более мрачных перспектив, а также нарастающего беспокойства относительно общей надежности структурированных продуктов и инвестиционных механизмов (рис. 1.5). При непрекращающемся ухудшении ситуации на рынке жилья США, особенно в сегменте рынка непервоклассных ипотек, цены на связанные с ипотекой ценные бумаги продолжали снижаться. Спреды резко расширились и в других, смежных сегментах рынка, включая ценные бумаги с обеспечением в виде обязательств по кредитным картам, ссуд на покупку автомобилей и образование и ипотек по коммерческой недвижимости, вследствие озабоченности относительно растущих уровней дефолта, чрезмерной доли заемных средств и сомнительных методов секьюритизации. В этой связи усиливалась обеспокоенность по поводу риска невыполнения обязательств контрагентами, поскольку банкам лишь отчасти удавалось поддерживать капитал в условиях возрастающих убытков, а один из ведущих инвестиционных банков США был продан в экстренном порядке при поддержке со стороны ФРС. Кроме того, ряд хеджевых фондов и других учреждений с высокой долей заемных средств столкнулись с серьезными затруднениями, так как банки увеличили размеры обязательных гарантийных депозитов по своим кредитным линиям, что повысило угрозу вынужденной продажи активов. Одновременно с этим растут сомнения относительно устойчивости рынка свопов кредитного дефолта, в частности ввиду ослабления финансовых позиций узкоспециализированных страховых компаний, которые предоставляют страховое покрытие на случай кредитных дефолтов.

Курсы акций также снизились, особенно в начале 2008 года, с усилением признаков ослабления экономической конъюнктуры, и особенно тяжелый урон понесли акции финансового сектора (рис. 1.6). Показатели изменчивости рынка акций и валютного рынка оставались повышенными. Ставки по государственным облигациям, напротив, резко снизились, а инвестиции на рынках биржевых товаров возросли, так как инвесторы стремились найти альтернативные классы активов для вложения средств.

Каковы будут общеэкономические последствия этих нарушений на финансовых рынках? Недавние эпизоды нестабильности на рынках ценных бумаг в целом не оказали существенного воздей-

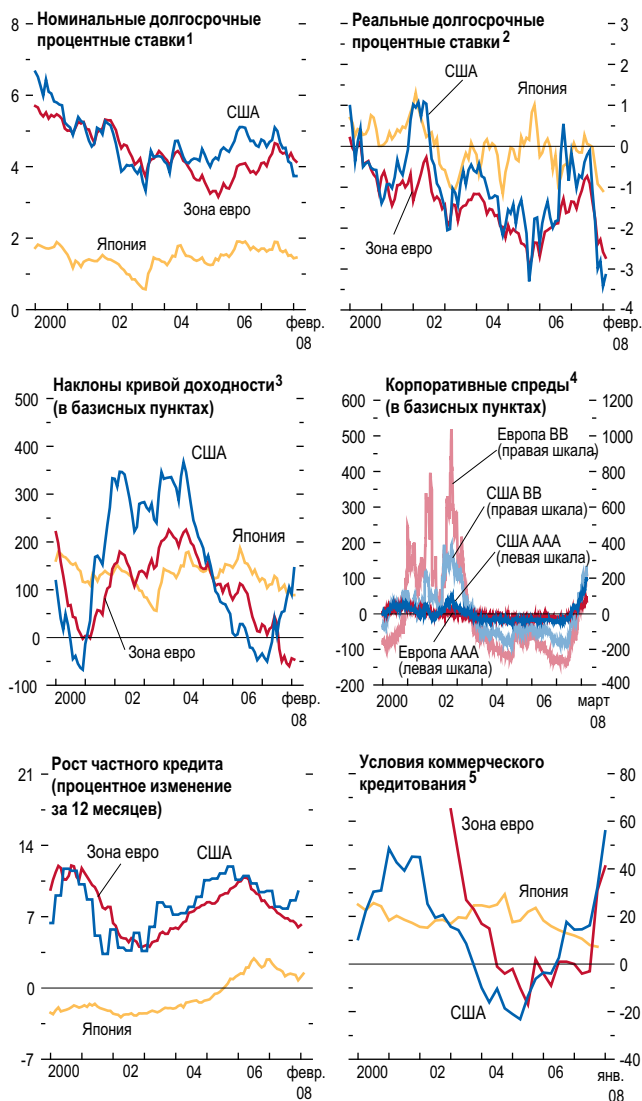
твия на экономическую активность (см. вставку 1.2 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года). Имеются некоторые дополнительные признаки того, что эпизоды напряженности в банковской сфере привели к ограничению кредита, но даже в этих случаях трудно отделить последствия ограниченного предложения кредита от последствий сокращения спроса на кредит, сопутствующего рецессии (вставка 1.1). В ходе прошлых эпизодов нестабильности различные сегменты финансовой системы могли, по крайней мере отчасти, компенсировать трудности, возникавшие в других сегментах.

Однако опыт этих прошлых эпизодов не может служить полезным ориентиром в текущей беспрецедентной ситуации. Особую озабоченность вызывает то, что глобальная экономика в настоящее время сталкивается с широко распространенным сокращением доли заемных средств в финансировании, так как механизмы создания кредита нарушены как в банковской системе, так и на рынках ценных бумаг — то есть оба «двигателя» финансовой системы отказывают одновременно (Tucker, 2007). Кроме того, дальнейшее общее сокращение финансового капитала в обстановке неопределенности и осторожности может привести к тому, что текущее ограничение кредита превратится в полномасштабное сокращение кредита — событие, при котором предложение финансовых средств резко ограничено во всей системе.

Рассмотрим вначале банковскую систему. Оценки персонала МВФ, представленные в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» за 2008 год, показывают, что потенциальные убытки банков, связанные с их открытыми позициями на рынке непервоклассных ипотек США и с соответствующими структурированными ценными бумагами, а также убытки по другим классам кредитов США, таким как потребительские и корпоративные кредиты, могут составить порядка 440–510 млрд долларов США при совокупных потенциальных убытках в размере 945 млрд долларов США. Такие убытки оказали бы значительное давление на собственный капитал американских и европейских банков. По существу, убытки такого масштаба уже учитываются в стоимостных оценках рынка капитала и растущих кредитных спредах для крупных финансовых организаций. На показателях собственного капитала и доли заемных средств также негативно сказывается обратное принятие на балансы банков внебалансовых структур, таких как компании-кондуиты и компании, приобретенные за счет заемных финансовых средств под гарантию крупных банков.

Рисунок 1.5. Изменения на развитых кредитных рынках
(Процентные ставки в процентах, если не указано иное)

В последние месяцы спреды за риски продолжились расширяться в связи с продолжающейся неопределенностью на финансовых рынках и усиливающейся озабоченностью относительно перспектив. В то же самое время еще больше снизились ставки по долгосрочным государственным ценным бумагам.



Источники: Банк Японии; Совет управляющих ФРС; Bloomberg Financial Markets; Европейский центральный банк; Merrill Lynch; расчеты персонала МВФ.

¹По десятилетним государственным облигациям.

²По десятилетним государственным облигациям относительно общего уровня инфляции. Измеряются как отклонения от среднего значения за 1990–2007 годы.

³По десятилетним государственным облигациям минус ставка по трехмесячным казначейским векселям.

⁴Измеряются как отклонения от среднего значения за 2000–2007 годы.

⁵Процент респондентов, характеризующих нормы кредитования как ужесточившиеся «значительно» или «несколько», минус процент респондентов, указывающих, что эти нормы ослабли «значительно» или «несколько» за предшествующие три месяца. Обследование изменений кредитных норм в отношении ссуд или кредитных линий предприятиям для зоны евро; средние значения по обследованиям изменений кредитных норм в отношении коммерческих/промышленных кредитов и кредитов на коммерческую недвижимость для США; средние изменения кредитных норм в отношении малых, средних и крупных фирм для Японии.

Рисунок 1.6. Показатели развитых финансовых рынков и рынков жилья

Более широкие показатели состояния финансовых рынков отражают влияние продолжающейся рыночной неопределенности и растущей озабоченности относительно экономических перспектив. Рынки акций демонстрировали тенденцию к снижению курсов, а показатели изменчивости оставались повышенными. Цены на жилую собственность снизились на нескольких крупнейших рынках.



Источники: Bloomberg Financial Markets; CEIC Data Company Limited; Datastream; Haver Analytics; МВФ, *International Financial Statistics*; OECD, *Economic Outlook*; расчеты персонала МВФ.
¹Индекс капитала, рассчитываемый агентством Morgan Stanley для промышленно развитых стран.
²Скорректированное отношение цен к доходам представляет собой отношение курсов акций к скользящему среднему значению доходов за предшествующие 10 лет, скорректированное по номинальному трендовому темпу роста. Скорректированные отношения цен к доходам измеряются как трехмесячные скользящие средние значения отклонений от средних значений за 1990–2008 годы (с января по январь).
³VIX — индекс изменчивости, рассчитываемый Chicago Board Options Exchange. Этот индекс рассчитывается путем определения средневзвешенного значения предполагаемой изменчивости по восьми опционам «колл» и «пут», входящим в S&P 500.

Разумеется, воздействие на банковское кредитование необязательно должно быть эквивалентно ухудшению показателей достаточности собственного капитала. В частности, банки США предпринимали активные усилия по привлечению капитала (к настоящему моменту примерно 85 млрд долларов по сравнению с объявленными убытками в 190 млрд долларов), в том числе за счет средств суверенных фондов накопления богатства, хотя издержки по привлечению нового капитала растут все быстрее по мере усиления обеспокоенности относительно состояния банковских балансов. Большинство банков держат значительные резервы капитала, превышающие нормативные требования, и имеют определенные возможности для наращивания капитала за счет снижения дивидендов и издержек, хотя, по всей вероятности, давление со стороны рынков будет подталкивать их к относительно быстрому восстановлению размеров собственного капитала. Как отмечается во вставке 1.1, нормы кредитования существенно ужесточились во всех странах с развитой экономикой, что, вероятно, ограничит рост кредита. Хотя в США последствия этого ограничения могут, по крайней мере частично, компенсироваться резким снижением ставки интервенции, этот эффект носит менее выраженный характер, поскольку уменьшение возможностей для секьюритизации банковских кредитов (в том числе даже ипотечных кредитов, соответствующих нормам) привело к значительному расширению кредитных спредов.

Обращаясь к рынкам ценных бумаг, наиболее прямым показателем ужесточения финансовых условий, имеющих отношение к состоянию деловой активности, является увеличение спредов по корпоративным ценным бумагам. Как показано на рис. 1.5, в последние месяцы такие спреды заметно расширились. Для заемщиков с более высоким риском это увеличение до настоящего момента пока еще было несколько менее ярко выраженным, чем во время рецессии 2001 года после краха на рынке информационных технологий. Спреды для первоклассных корпоративных заемщиков близки к рекордным величинам 2002 года, хотя общие показатели доходности по-прежнему остаются более низкими, учитывая снижение контрольных показателей по государственным ценным бумагам. Эмиссия сложных структурированных кредитных инструментов, по всей вероятности, будет весьма ограниченной до тех пор, пока не будут надлежащим образом разрешены фундаментальные проблемы процесса секьюритизации, и даже после этого маловероятно, что прежний уровень активности полностью восстановится.

Вставка 1.1. Началось ли сокращение кредита?

После недавних потрясений на финансовых рынках условия доступа к кредиту ужесточились, а капитал многих крупных банков сократился. В этой связи встает вопрос, не грозит ли Соединенным Штатам и другим развитым странам «сокращение кредита» (резкое падение предложения кредита), и если грозит, то какое негативное влияние это может оказать на экономическую активность. Прошлые периоды напряженности на финансовых рынках в целом не оказали серьезного воздействия на широкую экономическую активность, что во многом объясняется тем, что различные сегменты финансовой системы были в состоянии, по крайней мере частично, компенсировать трудности в других сегментах. Однако известны отдельные эпизоды, когда крупные банки начинали испытывать серьезные трудности, а цены на активы резко падали, и это серьезно сказывалось на экономической активности. В данной ситуации основное беспокойство вызывает то, что в результате сбоя в работе двух двигателей финансовой системы: банковской системы и рынков ценных бумаг — мог быть поврежден механизм создания кредита.

В данной вставке приводится взгляд на эту проблему с учетом исторической перспективы. Поскольку банки остаются в основе финансового посредничества, в ней, в первую очередь, рассматриваются ключевые особенности банковских кредитных циклов в основных развитых странах в последние десятилетия, при этом проводится четкое различие между сокращением и ограничением кредита. Это поможет оценить, не несет ли за собой текущая нестабильность на финансовых рынках риск сокращения банковского кредита. Во-вторых, в данной вставке изучаются последние изменения в финансировании на рынках капитала, в особенности связанные с рынком корпоративных долговых инструментов, с целью определить, не существует ли риска более широкого сокращения кредита.

Банковские кредитные циклы и ссудные премии

Банковские кредитные циклы возникают естественным образом и являются результатом циклов деловой активности. В частности, банковское кредитование обычно возрастает при подъеме производства и уменьшается при его сокращении. На фазе спада в экономическом цикле спрос фирм на кредиты обычно уменьшается, что отражает сокращение инвестиционных планов в ответ

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Джианни Де Николо и Селим Элекдаг.

на ослабление экономических перспектив и увеличение неиспользуемых мощностей. Аналогичным образом, спрос на кредиты со стороны домашних хозяйств уменьшается, если ожидания снижения реальных доходов и благосостояния вызывают сокращение потребления. Цена банковского кредита также меняется вместе с циклом деловой активности, так как она включает в себя премию за риск. В период замедления экономического роста возрастает риск неплатежеспособности как в секторе корпораций, так и секторе домашних хозяйств. Банки обычно реагируют на это, начиная взимать более высокие премии за риск и ужесточая стандарты кредитования, в особенности для более рискованных заемщиков¹. Таким образом, расширение банковского кредита обычно является проциклическим, а премии за риск и стандарты кредитования — контрциклическими (см. Weinberg, 1995).

Эти взаимосвязи могут быть проиллюстрированы с помощью простых корреляций. Более конкретно, как показывают данные за последние пять десятилетий, рост банковского кредитования положительно коррелировал с ростом реального ВВП, в то время как ссудные премии (представленные разницей между средней ссудной ставкой и средним значением фьючерсных краткосрочных процентных ставок) в большинстве случаев демонстрируют отрицательную корреляцию (первый рисунок)². Данные обследования кредитования в США за период с 1990 года еще более четко показывают эти взаимосвязи, и текущие изменения в стандартах кредитования, спросе и спредах соответствуют исторической динамике (нижний график в первом рисунке).

Ограничение и сокращение банковского кредитования

В отдельные эпизоды рост банковского кредита может быть подвержен колебаниям, значительно превышающим колебания, присущие

¹Стандарты кредитования включают в себя все «неценовые» условия, оговариваемые в кредитном договоре, такие как тип и размер залогового обеспечения и суммы, лимиты, частота и продолжительность выборки кредитных линий.

²Рост банковского кредитования измеряется в номинальном выражении. Как отмечается в работе Bernanke and Lown (1991), этот показатель наиболее подходит для отображения реальной стоимости расширения кредита в контексте долгосрочных отношений между банком и заемщиком, когда эффективный срок погашения кредита является очень длинным.

Вставка 1.1 (продолжение)



соответствующему экономическому циклу. Это может происходить, когда сильные колебания цен на активы оказывают существенное влияние на стоимостную оценку залогового обеспечения и балансы фирм и домашних хозяйств, что вынуждает заемщиков уменьшать свой спрос

на кредиты, а банки — быстро корректировать предоставление кредита в ответ на значительные изменения кредитоспособности заемщиков³. В условиях текущих потрясений на финансовых рынках особо актуально встает проблема существенного усиления (и сохранения) неопределенности в отношении стоимостной оценки активов и кредитоспособности заемщиков. Соответственно, ограничение банковского кредита может быть определено как более резкое замедление темпов роста отношения банковского кредита к ВВП, чем присущее нормальной фазе спада в экономическом цикле.

Усиление фазы спада в экономическом цикле, спровоцированное ограничением банковского кредита, может быть особенно острым, если затрудняется доступ банков к финансированию и капиталу вследствие того, что широкие убытки, понесенные многими банками, уменьшают общий размер их капитала, либо того, что крупные системные шоки подрывают доверие вкладчиков к банковской системе. В частности, неспособность банков удерживать или мобилизовывать депозиты и выпускать долговые инструменты или акции может ограничивать потенциал кредитования важных сегментов банковской системы, в результате чего банки не желают или неспособны предоставлять кредиты. В свою очередь, неспособность кредитоспособных заемщиков получать банковские кредиты в отсутствие других источников финансирования может усиливать замедление экономического роста и/или удлинять его протяженность⁴. В экстремальных случаях даже временная неспособность банковской системы преобразовывать сбережения в инвестиции может иметь длительный негативный реальный эффект. Таким образом, сокращение банковского кредита может быть определено как резкое ограничение банковского кредитования, вызванное значительным сокращением предложения кредита со стороны банковской системы⁵. К факторам, кото-

³Роль стоимостной оценки залогового обеспечения, воздействия на балансы и информационной асимметрии в усилении кредитных циклов является центральным элементом механизма финансового ускорения, смоделированного в работе Bernanke, Gertler, and Gilchrist (1999), а также находится в центре внимания моделей, используемых в работах Kiyotaki and Moore (1997), Suarez and Sussman (1997), Cordoba and Ripoll (2001) и Matsuyama (2007).

⁴Факторы неэффективности, потенциально связанной с сокращением кредита, особо выделяются в модели, описываемой в работе Green and Oh (1991).

⁵Это определение аналогично определению, используемому в работе Bernanke and Lown (1991), в которой

рые могут ограничить предложение кредита банковской системой и, таким образом, превратить ограничение кредита в его сокращение, относится неспособность банков мобилизовывать насыщенные финансирование или удерживать средства ввиду бегства вкладчиков, а также неспособность банков мобилизовывать средства путем выпуска долговых инструментов или акций на рынках капитала.

Исторически случаи особо резкого снижения темпов роста реального ВВП были связаны с ограничением банковского кредита и были выявлены во всех кварталах, в течение которых темпы роста отношения банковского кредита к ВВП находились в нижнем дециле распределения за последние несколько десятилетий (см. таблицу). Во всех случаях ограничение банковского кредита связано с резким снижением реальной экономической активности, что указывает на его потенциальную роль в усилении замедления экономического роста. Более того, сильное падение реального ВВП имело место почти во всех случаях ограничения кредита, когда банковская система переживала трудности, особенно в Финляндии, Японии, Норвегии и Швеции, которые испытывали системные банковские кризисы.

Однако выявление ограничения банковского кредита сопряжено с трудностями, в особенности из-за того, что многие факторы одновременно влияют на предложение и спрос. Тем не менее, используя простую диаграмму спроса на банковский кредит и его предложения, можно увидеть, подкрепляется ли уменьшение банковского кредитования факторами, действующими на стороне спроса или предложения. Если уменьшение банковского кредитования обусловлено главным образом спросом, ссудные ставки снижаются, в то время как они повышаются, если оно обусловлено факторами предложения. Очевидно, что в большинстве случаев ограничения кредита ссудные ставки имели тенденцию к снижению, что указывает на то, что шоки, негативно сказывающиеся на спросе на кредит, служили доминирующим фактором в основе ограничения банковского кредита (см. таблицу).

При этом необходимо сделать следующую оговорку. Снижение ссудных ставок необязательно означает, что факторы предложения не играют

никакой роли в уменьшении кредита, в частности из-за того, что базовые ставки интервенции могли быть снижены в ответ на ослабление перспектив роста в экономике. Более того, свидетельства, основанные на совокупных данных о кредитовании, могут также затушевывать сокращение кредита для отдельных отраслей экономики или отдельных заемщиков. Например, ограничение кредита в США в начале 1990-х годов превратилось в сокращение кредита для банковского кредитования коммерческой недвижимости⁶. Аналогичным образом, во время банковского кризиса в Японии в начале 1990-х годов уменьшение размера капитала банков, понесших крупные убытки по своим кредитам сектору недвижимости (после сильного снижения цен на землю в конце 1980-х годов), привело к локализованному сокращению кредита для фирм, которые зависели от этих банков для получения финансирования и были неспособны найти кредиты на рынках капитала⁷.

На каком этапе мы находимся?

Сигналы, указывающие на то, что имеет место ограничение кредита, включают ужесточение банковских стандартов кредитования и спредов по кредитам, крупное повышение премий за риск на рынках капитала и резкое сокращение относительно роста реального ВВП как банковского кредитования, так и кредитов, предоставляемых рынками капитала. На превращение ограничения в сокращение кредита может указывать повышение премий за риск для всех категорий заемщиков, включая тех, которые обычно считаются наиболее кредитоспособными, что будет отражать смещение влево кривой предложения кредита как финансовыми организациями, так и инвесторами.

С началом текущих потрясений на финансовых рынках в августе 2007 года стандарты банковского кредитования, как показывают опросы сотрудников отделов кредитования, резко ужесточились в США и зоне евро, а также в несколько меньшей степени в Японии (второй рисунок). В США и зоне евро ужесточение стандартов особенно замет-

⁶См. Bernanke and Lown (1991) и Owens and Shreff (1995).

⁷См. Gan (2007); в работе Peek and Rosengren (2005) было также документально подтверждено отсутствие нехватки банковского капитала, которая могла бы привести к сокращению кредита в Японии в 1990-х годах. Авторы также подчеркивают, что одним важным фактором, объясняющим устойчивость реальных эффектов кризиса, явилось продолжение финансирования банками заемщиков, переживавших трудности, что представляет собой явление, обратное сокращению кредита.

сокращение банковского кредита определяется как «значительное смещение влево кривой предложения банковских кредитов при неизменных реальных процентных ставках и качестве потенциальных заемщиков» (стр. 207 англ. текста).

Вставка 1.1 (продолжение)

Рост кредита и реального ВВП в периоды ограничения банковского кредита

	Периоды ограничения банковского кредита					
	Весь период выборки ¹		Периоды ограничения банковского кредита		Среднеквартальное изменение ссудных ставок	Среднеквартальное изменение ставок интервенции
	Годовой рост отношения банковского кредита к ВВП	Годовой рост реального ВВП	Годовой рост отношения банковского кредита к ВВП	Годовой рост реального ВВП		
Австралия	9,2	3,8	1,2	1,2	-0,5	-0,4
Канада	6,8	3,9	-4,2	1,7	-0,1	-0,2
Финляндия	7,7	3,1	-10,6	1,2	-0,2	-0,2
Франция	7,3	2,5	-2,2	0,7	-0,1	-0,1
Германия	5	2,8	-1,7	0,9	0,2	0,1
Италия ³	8,2	1,8	-0,6	0,8	-0,1	0,0
Япония	4,3	4,8	-6,4	0,5	0,0	0,0
Норвегия ³	8,3	3,5	-3,4	1,6	-0,2	0,3
Испания ³	11,2	3,2	0,6	0,8	-0,5	-0,2
Швеция ³	6,7	2,3	-12,1	1,1	-0,4	-0,3
Соединенное Королевство ³	11,7	2,5	-0,2	0,8	-0,1	-0,2
США ³	5,1	3,4	-2,2	0,8	-0,2	-0,2
Среднее	7,6	3,1	-3,5	1,0	-0,2	-0,1

Источники: расчеты персонала МВФ.

¹Выборка для всего периода заканчивается вторым кварталом 2007 года.

²Даты и классификации трудностей в банковской системе и (системных) банковских кризисов (Финляндия, Япония, Норвегия и Швеция) основаны на работе Carpio and others (2005).

³Выборка для всего периода начинается с первого квартала 1957 года, за исключением Италии и Швеции (I кв. 1970 года), Соединенного Королевства (I кв. 1962 года) и Соединенных Штатов (I кв. 1952 года).

но в случае кредитования сектора недвижимости (на который приходится свыше половины банковского кредитования). Хотя стандарты банковского кредитования предприятий и домашних хозяйств ужесточились, особенно в США, спрос на такие кредиты, как представляется, также существенно уменьшился. Как эти сведения согласуют-

ся с количественными показателями банковского кредитования?

Хотя рост банковского кредитования в США и зоне евро замедлился, до настоящего времени он остается устойчивым, в то время как в Японии снижение роста кредитования началось в конце 2006 года, еще до последних глобальных потрясений (третий ри-

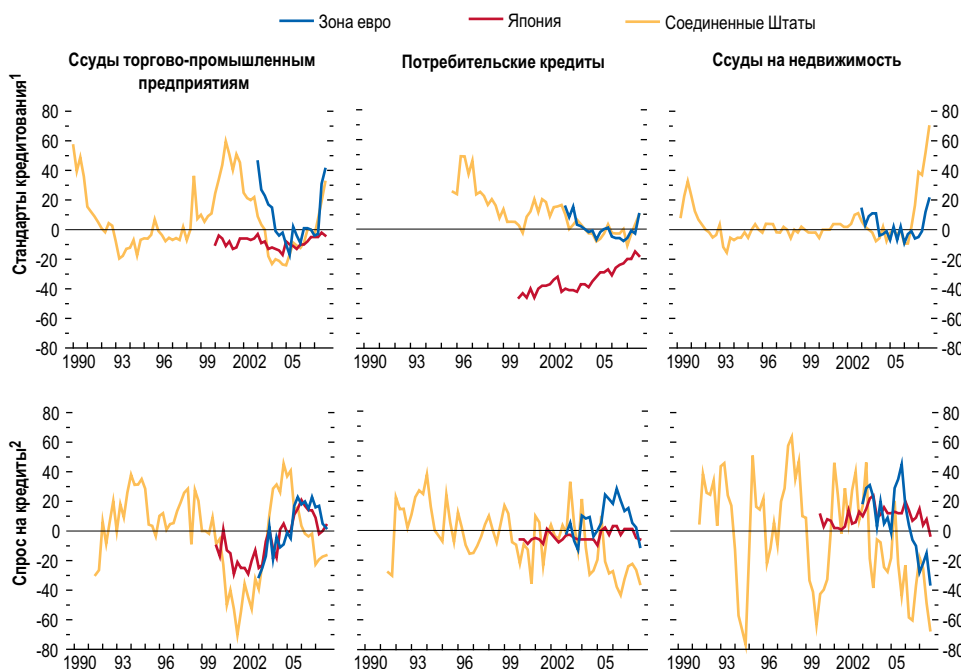
Периоды ограничения банковского кредита					
Периоды банковских трудностей и кризисов		Периоды ограничения банковского кредита при отсутствии трудностей		Кварталы ограничения кредита	Кварталы ограничения кредита на фоне трудностей или кризиса в банковском секторе (отмечены жирным шрифтом) ²
Годовой рост отношения банковского кредита к ВВП	Годовой рост реального ВВП	Годовой рост отношения банковского кредита к ВВП	Годовой рост реального ВВП		
1,67	0,75	1,03	1,38	IV кв. 1961 – IV кв. 1962 II кв. 1970 – IV кв. 1970 IV кв. 1991 – II кв. 1993	IV кв. 1991 – IV кв. 1992
-3,18	1,50	-4,22	1,74	II кв. 1958 – IV кв. 1958 II кв. 1983 – I кв. 1984 IV кв. 1998 – IV кв. 1999 I кв. 2001 – II кв. 2001	II кв. 1983 – I кв. 1984
-13,79	0,75	-8,95	1,49	IV кв. 1993 – IV кв. 1997	IV кв. 1993 – IV кв. 1994
-2,01	0,47	-1,69	0,80	IV кв. 1993 – II кв. 1995 III кв. 1996 – IV кв. 1997	IV кв. 1993 – IV кв. 1994
—	—	-1,7	0,9	IV кв. 2003 – IV кв. 2005 III кв. 2006 – II кв. 2007	
-0,96	1,00	1,15	-0,30	IV кв. 1993 – II кв. 1996	IV кв. 1993 – IV кв. 1995
-2,82	0,22	-6,51	0,44	II кв. 1999 – II кв. 2001 III кв. 2002 – IV кв. 2004	II кв. 1999 – IV кв. 2004
-4,68	1,05	0,04	2,06	II кв. 1991 – IV кв. 1991 III кв. 1993 – IV кв. 1994	II кв. 1991 – IV кв. 1993
3,05	0,71	-0,15	0,86	III кв. 1984 – II кв. 1985 III кв. 1993 – IV кв. 1995	
-9,65	0,51	-6,36	1,60	I кв. 1992 – II кв. 1992 III кв. 1993 – IV кв. 1995	I кв. 1992 – II кв. 1992 III кв. 1993 – IV кв. 1995
13,13	0,23	-0,12	0,68	IV кв. 1966 – III кв. 1967 IV кв. 1975 – I кв. 1976 II кв. 1991 – III кв. 1992 II кв. 1993 – IV кв. 1994	IV кв. 1975 – I кв. 1976
1,01	0,50	-2,25	1,15	IV кв. 1975 – I кв. 1976 II кв. 1983 – III кв. 1983 II кв. 1990 – III кв. 1994	II кв. 1990 – IV кв. 1991
-1,7	0,7	-2,5	1,1		

сунок). Данные трудно интерпретировать. В США произошел всплеск роста кредитования после августа 2007 года, обусловленный резким увеличением ссуд торгово-промышленным предприятиям, которое частично отражало фактическое использование кредитов на операции приобретения с помощью заемных средств, гарантированных банками до начала

потрясений на финансовых рынках, но которые они не смогли впоследствии синдицировать или продать. Однако с тех пор рост кредита сокращался, причем основное сокращение коснулось кредитования сектора недвижимости, хотя в целом он по-прежнему соответствует средним темпам роста, наблюдавшимся в течение последних пяти лет. В то же время тем-

Вставка 1.1 (продолжение)

Стандарты кредитования и спрос на банковские кредиты



Источники: Board of Governors of the Federal Reserve System, Senior Loan Officer Survey; и расчеты персонала МВФ.

¹Процент респондентов, сообщивших, что за предыдущие три месяца стандарты кредитования ужесточились «значительно» или «несколько», минус процент сообщивших, что стандарты ослабили «значительно» или «несколько».

²Процент респондентов, сообщивших, что за предыдущие три месяца спрос на кредиты возрос «значительно» или «умеренно», минус процент сообщивших, что спрос уменьшился «значительно» или «умеренно».

пы роста банковских авуаров в форме ценных бумаг существенно возросли, что частично объясняется поглощением банками активов, переведенных из внебалансовых структур обратно на балансы банков.

Существует ли ограничение финансирования на рынке капитала?

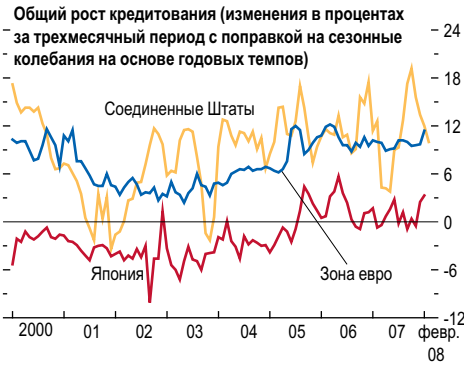
Хотя данные, которые однозначно свидетельствовали бы о возникновении ограничения банковского кредитования, отсутствуют, нарушения в финансировании на рынках капитала могут предвещать более широкое ограничение кредита. На что указывают свидетельства?

Текущие потрясения на рынке сопровождались более общей переоценкой риска, отразившейся в резком увеличении премии за риск на целом ряде кредитных рынков (рис. 1.5 в основном тексте). В частности, сохраняющаяся напряженность на финансовом рынке и неопределенность в отношении

перспектив экономического роста привели к резкому сокращению выпуска структурированных финансовых продуктов и увеличению спредов, а также уменьшению выпуска корпоративных облигаций. В некоторых отраслях потеря доверия к модели секьюритизации была особенно сильной. В частности, убытки по облигациям, обеспеченным жилищной ипотекой, отрицательно сказались на других структурированных продуктах, а новые выпуски (в особенности, привязанные к коммерческой недвижимости) резко сократились и в США, и в Европе (четвертый рисунок)⁸.

⁸Кроме того, в августе 2007 года, а затем вновь три месяца спустя спреды по коммерческим ценным бумагам, обеспеченным активами (в особенности ценным бумагам, обеспеченным непервоклассной ипотекой в США), заметно увеличились на фоне тенденции к сокращению выпусков, в то время как выпуски ценных бумаг

Рост кредитования



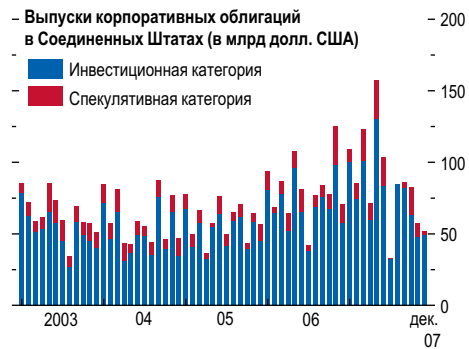
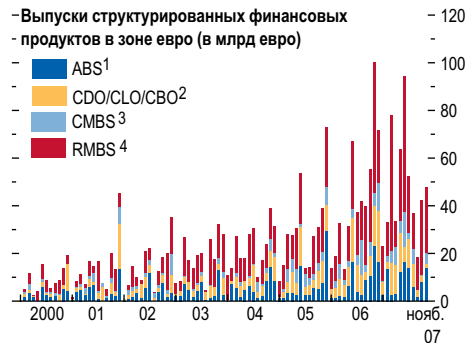
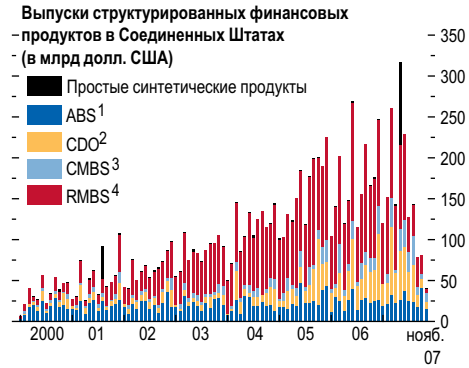
Источники: Банк Японии; Совет управляющих Федеральной резервной системы; Европейский центральный банк; и расчеты персонала МВФ.

В то же время неопределенность в отношении перспектив экономического роста в США и зоне евро отрицательно сказалась на более долгосрочном финансировании на рынках капитала.

- Премии за риск на рынках корпоративных облигаций заметно расширились во всем диапазоне качества кредитов, что указывает на возникновение сокращения кредита на рынке капитала для более долгосрочного финансирования за счет займов (рис. 1.5 в основном тексте). Хотя на фазе спада в экономическом цикле можно ожидать более широких спредов по облигациям с более низким рейтингом, спреды по облигациям средней и инвестиционной категории также

финансовых и нефинансовых структур и спреды по ним в основном не были затронуты.

Выпуски структурированных финансовых продуктов и корпоративных облигаций



Источники: Standard & Poor's.
¹Ценные бумаги, обеспеченные активами, кроме обеспеченных долговых обязательств, обеспеченных обязательств по судам и облигациям, ценных бумаг, обеспеченных коммерческой и жилищной ипотекой.
²Обеспеченные долговые обязательства; обеспеченные обязательства по судам; обеспеченные обязательства по облигациям.
³Ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой.
⁴Ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой.

Вставка 1.1 (окончание)

значительно увеличились. Если эта тенденция сохранится, может также начаться сокращение кредита в секторе более долгосрочного финансирования за счет облигаций.

- Что касается количественных показателей, то выпуски корпоративных ценных бумаг в США также сократились на фоне полного прекращения выпуска облигаций спекулятивной категории (см. четвертый рисунок). Важно признать, что в результате совокупного состояния балансов нефинансовых фирм и домашних хозяйств изменились и условия спроса.

Выводы

В настоящее время имеются четкие сигналы широкого ограничения кредита, которое ска-

зывается на большом диапазоне источников как банковского финансирования, так и финансирования на рынках ценных бумаг. Имеющиеся на данный момент сведения о сокращении кредита носят более локализованный характер и ограничиваются сектором недвижимости США и структурированными финансовыми продуктами. Однако усиливающаяся неопределенность в отношении перспектив экономического роста и стоимостной оценки активов, дальнейшее крутое снижение цен на активы и (что наиболее важно) резкое сокращение кредитного потенциала системно значимых сегментов банковской системы могут привести к превращению ограничения кредита в его сокращение, что может иметь серьезные последствия для экономического роста.

Другой важнейший фактор, имеющий отношение к макроэкономическому воздействию ужесточения финансовых условий, связан с финансовым положением заемщиков — домашних хозяйств и корпораций. Наблюдающееся в последнее время замедление личного потребления в США, вероятно, в определенной степени обусловлено снижением способности домашних хозяйств заимствовать средства, используя жилищные активы в качестве обеспечения, в условиях снижения цен на жилье, расширения спреда и ужесточения кредитных норм. Давление на финансы домашних хозяйств в США, по всей вероятности, будет усиливаться корректировкой курсов акций в начале 2008 года и ухудшением условий рынка труда. Хотя чистые активы пока еще остаются значительными, уровни валовой задолженности по отношению к доходам значительно выше, чем в Западной Европе. Корпорации США, напротив, демонстрируют в целом сильные балансы и устойчивую рентабельность, что дает им возможность в случае необходимости самостоятельно финансировать инвестиции, с тем чтобы избежать высоких издержек, связанных с заимствованием. Такой «предохранительный клапан» может не быть столь доступным в отдельных частях Европы (в частности, за пределами Германии), где позиции корпораций в целом менее устойчивы.

Напряженная ситуация, сложившаяся в финансовой сфере в последнее время, оказывает воздействие и на валютные рынки. Реальный эффективный валютный курс доллара США резко снизился с середины 2007 года в связи с сокраще-

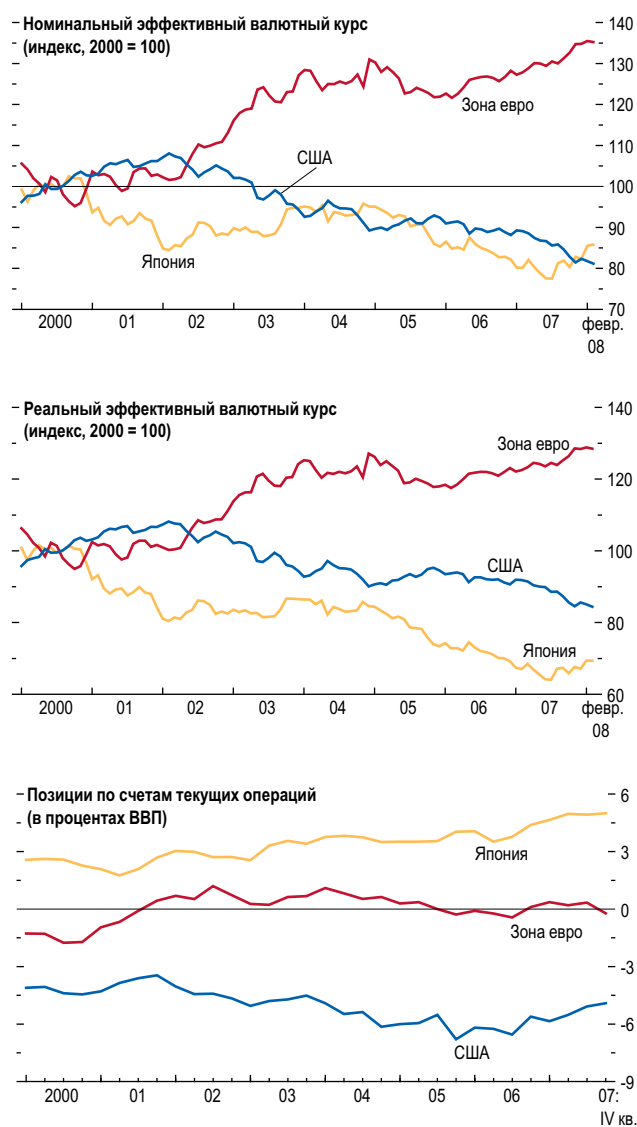
нием иностранных инвестиций в ценные бумаги США, которое было обусловлено ослаблением уверенности в ликвидности и прибыльности таких активов, а также ухудшением перспектив экономического роста США и снижениями процентных ставок (рис. 1.7). Последовательное снижение стоимости доллара США с 2001 года привело к резкому росту чистого экспорта (что было одним из основных факторов поддержки экономики США в 2007 году) и способствовало уменьшению дефицита по счету текущих операций США до менее 5 процента ВВП к четвертому кварталу 2007 года, что более чем на 1½ процента ВВП ниже его пикового уровня в 2006 году (вставка 1.2). Тем не менее, считается, что доллар США в определенной мере сохраняет сильную позицию. Учитывая ограниченные возможности для повышения курсов валют ряда стран, имеющих крупный профицит по счету текущих операций — в особенности Китая и стран-экспортеров нефти на Ближнем Востоке, — снижению курса доллара противостояло главным образом повышение стоимости евро, йены и других валют с плавающим курсом, таких как канадский доллар и валюты некоторых стран с формирующимся рынком. В результате евро в настоящее время также считается весьма сильной валютой, тогда как курс йены остается несколько заниженным. Эта ситуация резко отличается от ситуации в 1985–1991 годы (период быстрой внешнеэкономической корректировки), когда наблюдалось более близкое соответствие между траекториями корректировок валютных курсов и дисбалансов по счетам текущих операций (см. вставку 1.2).

Каков же итог? Очевидно, что широко распространенные последствия потрясений на финансовых рынках для банков и рынков ценных бумаг, в дополнение к продолжающейся корректировке на рынке жилья, представляют собой обширное ограничение кредита, которое уже ослабило экономическую активность в США ближе к концу 2007 года и вызвало решительную ответную реакцию со стороны экономической политики, хотя изначальная прочность балансов корпораций и домашних хозяйств обеспечивала определенную защиту. Представленный на рис. 1.4 индекс финансовых условий (ИФУ) показывает, что сочетание снижения валютного курса, смягчения политики Федеральной резервной системой и сокращения долгосрочных ставок по государственным ценным бумагам должно способствовать поддержанию экономической активности в будущем, несмотря на растущие спреды. Однако такой показатель не учитывает быстро ужесточающиеся нормы банковского кредитования и крах на рынках сложных структурированных кредитных инструментов, которые поддерживали рост кредита. Таким образом, неблагоприятные финансовые условия, по всей вероятности, будут продолжать оказывать негативное воздействие на экономическую активность в США, несмотря на активную ответную реакцию ФРС.

Западная Европа также испытывает на себе влияние потерь, которые несут банки по открытым позициям в США, вторичных эффектов на межбанковском рынке и рынке ценных бумаг и повышательного давления на курс евро, что находит отражение в ужесточении ИФУ. Хотя до сих пор воздействие на спрос было менее очевидным, экономическая активность, по всей вероятности, будет существенно замедляться в связи с более жесткими условиями банковского кредита и расширенными спредами для заемщиков с более высоким риском. Финансовые организации Японии, напротив, были менее непосредственно затронуты финансовыми потрясениями, и представляется, что экономическое воздействие, по всей вероятности, будет ощущаться через более общие вторичные эффекты глобального замедления роста. Однако можно ожидать, что все страны с развитой экономикой столкнутся с серьезными последствиями, если в результате углубляющегося сокращения банковского капитала и дальнейшего ослабления доверия к структурированному финансированию текущее ограничение кредита превратится в его полномасштабное сокращение.

Рисунок 1.7. Изменения во внешнеэкономическом секторе отдельных стран с развитой экономикой

Курс доллара США продолжал снижаться, что способствовало сокращению дефицита по счету текущих операций США в последние кварталы. С августа 2007 года возобновилось повышение курса иены, так как нестабильные условия на финансовых рынках привели к некоторому замедлению потоков, связанных с процентными арбитражными операциями. Продолжалась тенденция к повышению курса евро.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Вставка 1.2. Снижение курса доллара США: причины и следствия

За период с начала 2002 года доллар США упал приблизительно на 25 процентов в реальном эффективном выражении, и это стало одним из самых серьезных эпизодов падения курса доллара за всю эпоху после краха Бреттонвудской системы (первый рисунок). В то же время дефицит по счету текущих операций США остается на уровне свыше 5 процентов ВВП, в результате чего сохраняется значительная неопределенность в отношении перспектив урегулирования глобальных дисбалансов по счетам текущих операций. На этом фоне в данной вставке рассматриваются основные факторы, обусловившие текущий период коррекции курса доллара, и рассматриваются связанные с этим риски и задачи для политики.

Что способствовало ослаблению доллара?

Как и предыдущий период сильного падения курса доллара, который пришелся на 1985–1991 годы, текущее снижение курса доллара началось в условиях крупного дефицита по счету текущих операций США и продолжается уже несколько лет. В обоих случаях ослабление проходило постепенно и упорядоченно, и темпы суточных изменений не превышали 2–3 процентов в номинальном эффективном выражении. Однако существует четкое различие между динамикой сальдо счета текущих операций США в эти два периода. В 1985–1991 годах дефицит по счету текущих операций начал уменьшаться, когда с начала падения не прошло и двух лет, и к 1991 году он был почти ликвидирован. Напротив, в текущий период, начавшийся в 2002 году, дефицит по счету текущих операций вначале продолжал увеличиваться, достигнув в конце 2005 года рекордного уровня в почти 7 процентов ВВП. Он начал несколько снижаться только в 2006 году и оставался на уровне 5½ процента ВВП в 2007 году.

Какие факторы способствовали крупному и увеличивавшемуся дефициту по счету текущих операций США, несмотря на устойчивое падение курса доллара с 2002 года?

- Повышение роли стран с формирующимся рынком. Реальное эффективное падение курса доллара может завывать повышение конкурентоспособности США, так как не полностью учитывает ее ослабление, вызванное начавшейся в 1990-х годах быстрой переориентацией торговли на страны с формирующимся рынком и развивающиеся

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Селим Элекдаг, Корнелия Крайняк и Джейву Ли.

Циклы изменения курса доллара



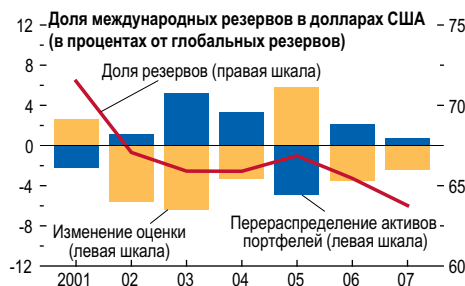
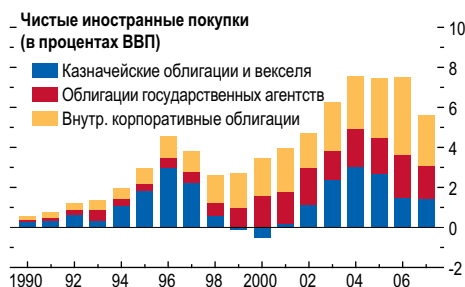
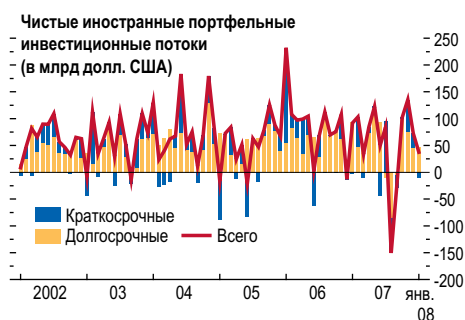
Источники: Совет управляющих Федеральной резервной системы; Haver Analytics; и расчеты персонала МВФ.

¹РЭВК — реальный эффективный валютный курс, основанный на ИПЦ; СВОЦ — средневзвешенная относительная цена.

страны с низкими издержками производства. Показатель средневзвешенной относительной цены (СВОЦ), который лучше отражает растущее значение торговых партнеров с низкими издержками производства, указывает на тенденцию к ослаблению конкурентоспособности США при сопоставлении индексов реального обменного курса (Thomas, Marquez, and Fahle, 2008).

- Цикл деловой активности в США. До 2006 года Соединенные Штаты имели более активный экономический рост, чем другие развитые страны (который стимулировался динамичным потреблением, отражавшим растущее богатство населения в форме жилищных активов), и это привело к резкому увеличению импорта в США в этот период.
- Цены на нефть. Под воздействием сильного глобального экономического роста, в том числе в странах с формирующимся рынком, цены на нефть в последние годы достигли рекордного уровня, что дополнительно усиливало дефицит по счету текущих операций стран-импортеров нефти, включая Соединенные Штаты.
- Факторы финансового рынка. Крупный дефицит по счету текущих операций финансировался устойчивым притоком капитала в Соединенные Штаты, в основном через инструменты с фиксированным доходом, включая обеспеченные активами ценные бумаги. Этот приток также опирался на крупные покупки корпоративных и агентских облигаций частными инвесторами, которых привлекали предположительная ликвидность и инновационный характер финансовых рынков США, а также значительные официальные покупки казначейских и агентских облигаций США. Однако начиная с середины 2007 года финансовые и циклические изменения привели к усилению падения доллара. Нестабильность рынка вызвала возросшую неуверенность в отношении стоимостной оценки и ликвидности секьюритизированных активов США, что привело к резкому снижению частного спроса на корпоративные и агентские облигации (которые ранее обеспечивали сильные позиции), уменьшению чистых портфельных притоков и возросшему давлению на доллар (второй рисунок). В то же время возросшая циклическая слабость экономического роста США, снижение процентных ставок и ожидания дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики также сказались на курсе доллара.

Соединенные Штаты: портфельные потоки



Источники: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER); Haver Analytics; и U.S. Treasury, International Capital System.

Завершилась ли корректировка доллара?

Завершилась ли корректировка доллара с приближением его курса к рекордно низкому уровню в реальном эффективном выражении, или же, возможно, она является чрезмерной? Анализ, подготовленный Консультативной группой по вопросам валютных курсов (КГВК) МВФ, показывает, что курс доллара США приблизился к своему среднесрочному равновесному уровню, но продолжает оставаться несколько завышенным. Анализ КГВК основан на трех взаимодополняющих методиках (Lee and others, 2008):

Вставка 1.2 (продолжение)

- Метод макроэкономического баланса (МБ) по-прежнему указывает на некоторые перекосы, исходя из разницы между прогнозируемым среднесрочным балансом счета текущих операций и его «устойчивым» уровнем. Устойчивый уровень счета текущих операций США оценивается как дефицит в диапазоне 2–3 процентов ВВП и определяется как функция среднесрочных экономических детерминантов, включая демографические показатели и структурную бюджетную позицию. Дефицит по счету текущих операций США, согласно прогнозам, должен снизиться до 4 процентов ВВП в 2013 году, но будет по-прежнему превышать оценочный устойчивый уровень дефицита. По сравнению с оценками, подготовленными в прошлом году, разрыв оказывается существенно ниже, но по-прежнему указывает на то, что может потребоваться дальнейшее реальное обесценение, чтобы достичь устойчивого уровня дефицита.
- Метод внешней устойчивости (ВУ) указывает на существенный перекося. В случае Соединенных Штатов этот метод основывается на разнице между прогнозируемым среднесрочным торговым сальдо и уровнем торгового сальдо, который стабилизировал бы позицию по чистым иностранным активам (ЧИА) США на уровне 2006 года. Сальдо торгового баланса, ведущее к стабилизации ЧИА, согласно расчетам, предусматривает дефицит в размере около 2 процентов ВВП, что значительно ниже прогнозируемого торгового дефицита в 2013 году в почти 4 процента ВВП. Этот разрыв показывает, что для приведения торгового дефицита к уровню, стабилизирующему ЧИА, может потребоваться ощутимое снижение реального курса доллара.
- Метод регрессии равновесного реального обменного курса (РРОК) в сокращенной форме показывает, что курс доллара находится ближе к своему среднесрочному равновесному значению, чем при методах МБ и ВУ. В случае этого метода равновесное значение рассчитывается напрямую как функция среднесрочных экономических детерминантов, включающих производительность, ЧИА и условия торговли. Снижение реального эффективного курса доллара за период с 2002 года привело к снижению более высокой оценки завышения курса для начала 2000-х годов, так как фактическое снижение курса опережало более плавное снижение равновесного курса, отражавшее ухудшение ЧИА и условий торговли США. Таким образом, анализ КГВК показывает, что курс доллара США по-прежнему является не-

сколько завышенным. Однако два смягчающих фактора могут ограничить давление на валютный курс. Первый связан с прибылью от переоценки, которая может уменьшить снижение внешней задолженности США (измеряемой на основе позиции по ЧИА), на что указывают прогнозы сальдо счета текущих операций. Согласно предварительным оценкам, позиция по ЧИА США на конец 2007 года в целом оставалась неизменной по сравнению с уровнем конца 2006 года, несмотря на дефицит по счету текущих операций в 5½ процента ВВП, благодаря прибыли от переоценки авуаров США в иностранных акциях и снижению курса валюты. Действительно, прибыль от благоприятной переоценки поддерживала позицию по ЧИА США в течение многих лет, компенсируя в значительной мере совокупный дефицит по счету текущих операций¹. С учетом исторического опыта прибыль от переоценки (хотя и меньшая, чем в последние несколько лет) может продолжать поддерживать позицию по ЧИА США в будущем.

Второй смягчающий фактор связан с неуверенностью в отношении темпов и масштабов корректировки счета текущих операций в результате недавнего снижения курса. Сокращение дефицита в период с 2006 года вполне может оказаться началом запоздавшей, но полномасштабной корректировки. Например, изменение торгово-финансовой практики, включая широкое применение аутсорсинга и валютного хеджирования, могло задержать корректировку, связанную с изменением обменного курса относительно лагов в предыдущих торговых уравнениях². Таким образом, дефицит по счету текущих операций со временем может уменьшиться в значительной мере даже при сохранении курса доллара близко к текущему низкому уровню. Однако на этапе корректировки по-прежнему крупный дефицит будет оставаться потенциальным фактором дальнейшего понижательного давления на доллар.

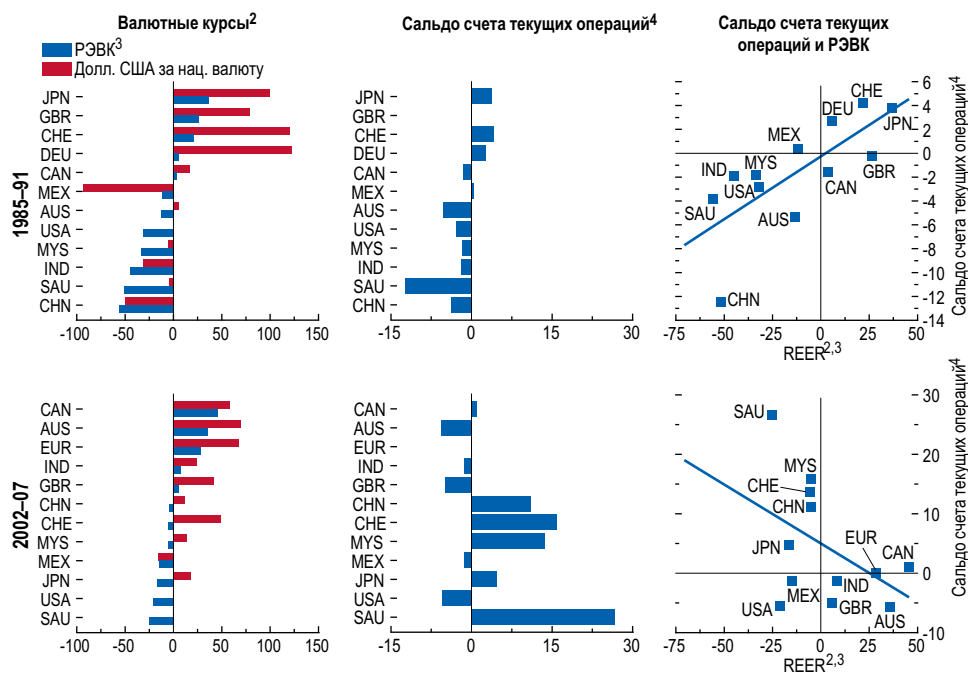
Какие риски связаны со слабым долларом?

Сохраняющееся восприятие риска снижения курса доллара вновь вызывает обеспокоенность в отношении его роли как главной мировой резервной валюты и привлекает внимание к сокращению доли официальных долларовых резервов за период с 2002 года. В действительности основное сокращение, как считается, отражает измене-

¹Подробнее см. вставку 3.1 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

²Обсуждение связанных с этим вопросов см. в работе Greenspan (2005) и главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

Динамика счета текущих операций и валютных курсов, 1985–1991 и 2002–2007 годы¹



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹AUS — Австралия; CAN — Канада; CHE — Швейцария; CHN — Китай; DEU — Германия; EUR — зона евро; GBR — Соединенное Королевство; IND — Индия; JPN — Япония; MEX — Мексика; MYS — Малайзия; SAU — Саудовская Аравия; USA — Соединенные Штаты.

²Изменение в процентах с февраля 1985 года по февраль 1991 года для периода 1985–1991 годов и с февраля 2002 года по декабрь 2007 года для периода 2002–2007 годов.

³Индекс реального эффективного валютного курса. Положительное значение указывает на повышение курса.

⁴В процентах ВВП в 1985 году для периода 1985–1991 годов и в 2007 году для периода 2002–2007 годов.

ния оценок в результате падения курса доллара, а не активные действия управляющих официальными резервами для их перевода в другие валюты (см. второй рисунок). Тем не менее, дальнейшая слабость доллара может уменьшить привлекательность долларовых активов в такой мере, что это вызовет более активное перераспределение портфелей при сокращении долларовых активов, в том числе инвесторами в США³. Учитывая сохраняющиеся крупные потребности США во внешнем финансировании, даже постепенная диверсификация при сокращении доли долларовых активов может вызвать резкое падение доллара, особенно

³В настоящее время инвесторы в США демонстрируют существенное предпочтение национальным активам, особенно при вложениях в облигации. Однако если обеспокоенность секьюритизацией и качеством активов в США сохранится, возможен существенный отток из США.

в контексте сохраняющейся неопределенности и потрясений на финансовых рынках.

Суверенные фонды накопления богатства, активы которых выросли до существенного размера во многих странах, помогли стабилизировать финансовые рынки и поддержать доллар посредством инъекций капитала в несколько финансовых организаций начиная с лета 2007 года. Поскольку они, вероятно, имеют более длинный инвестиционный горизонт, чем многие частные фонды, суверенные фонды накопления богатства могут оставаться стабилизирующей силой на глобальных финансовых рынках. В то же время управляющие этими фондами могут придавать большее значение прибыли от инвестиций, чем управляющие официальными резервами, и увеличение (резервных) активов под их управлением может облегчить диверсификацию официальных активов при сокращении доли долларовых активов и усилить понижающее давление на доллар.

Вставка 1.2 (окончание)

Еще один фактор беспокойства связан с тем, что, хотя оно оставалось упорядоченным, текущее снижение курса доллара в ряде случаев происходило в отрыве от структуры глобальных дисбалансов. Двусторонние и многосторонние изменения обменных курсов в период с 2002 года мало в чем были схожи с распределением профицитов по счету текущих операций, в отличие от предыдущего периода ослабления доллара в конце 1980-х годов, когда курсы валют основных

стран, имевших профицит, испытали значительно большее повышение, чем курсы других валют (третий рисунок). На текущем этапе ряд стран с крупным профицитом по счету текущих операций жестко привязывают свои валюты к доллару, затрудняя тем самым корректировку. Сохранение таких несоответствий может привести к перераспределению (вместо сокращения) глобальных дисбалансов, а также, в конечном итоге, появлению новых дисбалансов.

Возможна ли «расстыковка» для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?

Прямые вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран до настоящего момента носили в основном ограниченный характер, что представляет собой резкий контраст с прошлыми периодами глобальных финансовых нарушений. Эмиссионная активность этих стран снизилась с августа 2007 года по сравнению с очень высокими показателями, наблюдавшимися в течение предыдущего года, но общие потоки иностранной валюты оставались весьма устойчивыми, а международные резервы продолжали возрастать (рис. 1.8 и 1.9). Прямые иностранные инвестиции и потоки портфельных инвестиций в акционерный капитал в целом оставались высокими, хотя в периоды нервозности рынка наблюдались резкие оттоки портфельных инвестиций. Начиная с лета прошлого года большинство стран с формирующимся рынком значительно превосходили по показателям страны с развитой экономикой, несмотря на расширение спредов по суверенному и корпоративному долгу стран с формирующимся рынком и снижение курсов акций в начале 2008 года.

В рамках этой общей картины ряд стран, которые существенно зависели от краткосрочного трансграничного заимствования (кредитов иностранных банков или офшорных займов отечественных банков), испытали более серьезные последствия ухудшения ситуации с ликвидностью в августе 2007 года, и многие страны столкнулись с нарушениями на внутренних межбанковских рынках. Хотя наиболее прямые дефекты были эффективно устранены, в ряде стран (включая Казахстан и Латвию) приток капитала уменьшился, ограничив внутренний кредит и замедлив рост ВВП. До настоящего време-

ни ни одна из этих стран не столкнулась с внешнеэкономическим кризисом, подобным тем, которые наблюдались во время прошлых эпизодов нестабильности в странах с формирующимся рынком.

Аналогичным образом, в области торговли вторичные эффекты, связанные с замедлением активности в странах с развитой экономикой, до настоящего момента были ограниченными. В ряде стран, имеющих большой объем торговых операций с США, эти эффекты имели определенные последствия для экспорта. Кроме того, сгладился рост экспортных доходов стран-экспортеров металлов в результате снижения цен с пиковых значений середины 2007 года. Однако в целом уровень торговой активности был весьма устойчивым, причем он существенным образом поддерживался динамичным ростом внутреннего спроса у торговых партнеров стран с формирующимся рынком.

На этом фоне, несмотря на наличие признаков замедления активности в ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в последней части 2007 года, за год в целом темпы роста оставались устойчивыми на уровне 7,9 процента, что даже превышало быстрые темпы роста, достигнутые в 2006 году. Кроме того, как и в последние годы, высокие темпы роста поддерживались во всех регионах, включая Африку и Латинскую Америку, как это более подробно рассматривается в главе 2. Действительно, многие страны продолжают сталкиваться с проблемой ограничения растущих темпов инфляции, обусловленной высоким внутренним спросом, быстрым ростом кредита и сильным воздействием динамичных цен на продукты питания и энергоресурсы. Поэтому в последние месяцы центральные банки, как правило, продолжали ужесточать денежно-кредитную политику (в Китае, Колумбии, Мексике, Перу, Польше, России, Тайване, провинции Китая, Чили

и Южной Африке ставки были повышены со времени октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года), хотя некоторые центральные банки начали ослаблять ранее ужесточенную политику (Турция, Филиппины). Однако в ряде стран, в частности, в Китае и странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке, возможности для ужесточения денежно-кредитной политики ограничивались относительной негибкостью валют по отношению к слабеющему доллару США. В Китае скорость повышения курса юаня относительно доллара заметно увеличилась с августа, но в эффективном выражении его динамика была более умеренной, и курс этой валюты по-прежнему считается существенно заниженным.

Чем обусловлена устойчивость стран с формирующимся рынком и развивающихся стран? Смогут ли они эффективно изолироваться от существенного замедления экономической активности (и возможной рецессии) в странах с развитой экономикой в 2008 году? Экономика этих стран поддерживается двумя основными факторами: сильным импульсом экономического роста со стороны повышения производительности благодаря продолжающейся интеграции в глобальную экономику и повышением стабильности благодаря улучшению основ макроэкономической политики. Причем важно не только то, как эти факторы развивались в отдельных странах, но и то, как они взаимодействовали во всех странах, изменяя динамику глобального роста.

В предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», а также в растущем потоке литературы в более широком плане достаточно подробно анализируется вопрос о том, каким образом сочетание рыночных реформ и технического прогресса позволяло расчлнять процесс производства и задействовать недостаточно используемые трудовые ресурсы, в частности, в Индии, Китае и странах Европы с формирующимся рынком, в глобальной экономике. Этот процесс, в свою очередь, способствовал устойчивому и быстрому росту производительности, который лежал в основе поразительного расхождения в показателях роста ВВП между странами с развитой экономикой и развивающимися странами с 2000 года.

Как следствие, в динамике роста мировой экономики произошли два важных сдвига. Первый заключается в том, что в росте глобальной экономической активности за последние пять лет доминирующую роль играли страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: на долю Китая приходилась примерно четверть глобального прироста; на долю Бразилии, Индии, Китая

Рисунок 1.8. Финансовые условия в странах с формирующимся рынком

Потоки капитала в страны с формирующимся рынком замедлились с августа 2007 года, сократившись по сравнению с предшествующими очень высокими уровнями. Цены на суверенные облигации стран с формирующимся рынком и курсы акций снизились, но в меньшей степени, чем цены на ценные бумаги в странах с развитой экономикой.



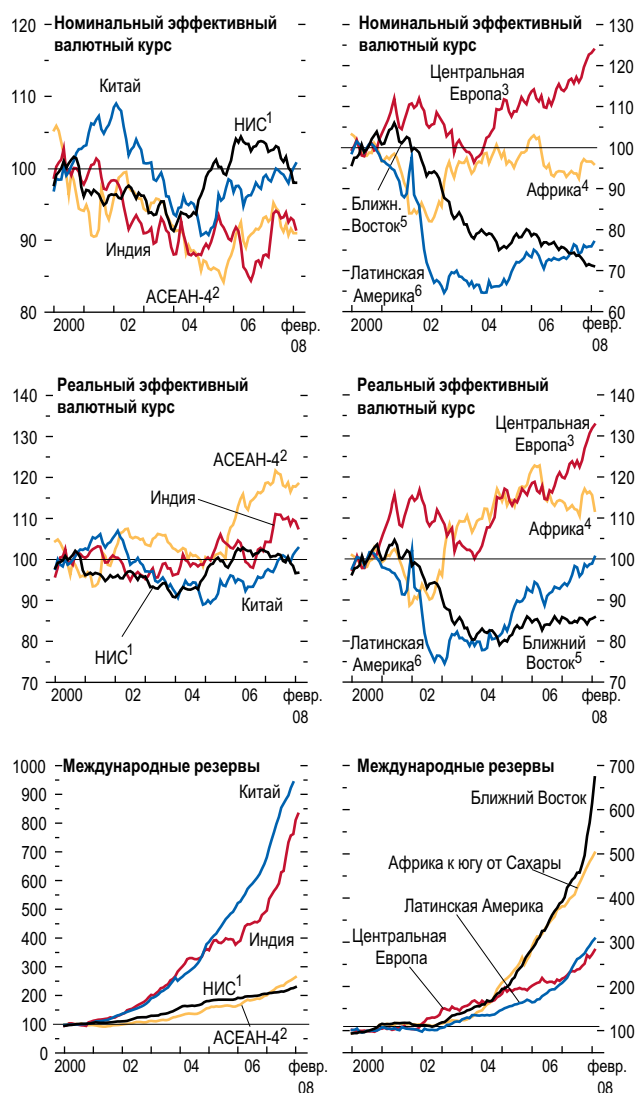
Источники: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; МВФ, *International Financial Statistics*; расчеты персонала МВФ.

¹Сред глобального индекса EMBI, рассчитываемого агентством JPMorgan.

²Среднее значение скользящей перекрестной корреляции спредов по долговым обязательствам стран с формирующимся рынком за 30 дней.

Рисунок 1.9. Изменения во внешнеэкономическом секторе стран с формирующимся рынком и развивающихся странах (Индекс, 2000 = 100)

Валютные курсы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в целом продолжали повышаться в условиях активного притока иностранной валюты и несмотря на массивные интервенции, которые повысили резервы до рекордных уровней.



Источники: МВФ, *International Financial Statistics*; расчеты персонала МВФ.

¹К новым индустриальным странам Азии (НИС) относятся САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

²Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

³Венгрия, Польша, Чешская Республика.

⁴Ботсвана, Буркина-Фасо, Габон, Гана, Гвинея, Джибути, Замбия, Камерун, Кения, Республика Конго, Кот-д'Ивуар, Маврикий, Мадагаскар, Мали, Мозамбик, Намибия, Нигер, Нигерия, Руанда, Сенегал, Судан, Танзания, Уганда, Чад, Южная Африка, Экваториальная Гвинея, Эфиопия.

⁵Бахрейн, Египет, Иордания, Исламская Республика Иран, Республика Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика.

⁶Аргентина, Бразилия, Боливарианская Республика Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу, Чили.

и России — почти половина; а на долю всех стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, взятых вместе — примерно две трети глобального прироста, по сравнению с примерно половиной в 1970-е годы (рис. 1.10). Кроме того, экономический рост в этих странах является более ресурсоемким, учитывая характер их производства и потребления (см. главу 5 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года). Одно из следствий этих тенденций состоит в том, что растущий спрос на основные биржевые товары, такие как нефть, металлы и продовольственные товары в настоящее время определяется ростом в этих странах — на их долю приходится более 90 процентов прироста потребления нефтепродуктов и металлов и 80 процентов прироста потребления зерновых с 2002 года (причем использование биотоплива представляет большую часть остального прироста). Это служит одной из причин устойчивого высокого повышения цен на биржевые товары, наблюдавшегося в течение прошлого года, несмотря на замедление темпов роста в странах с развитой экономикой, и было одним из важных факторов, лежавших в основе высоких показателей стран — экспортеров биржевых товаров в Африке и Латинской Америке, а также экспортеров нефти на Ближнем Востоке в последнее время.

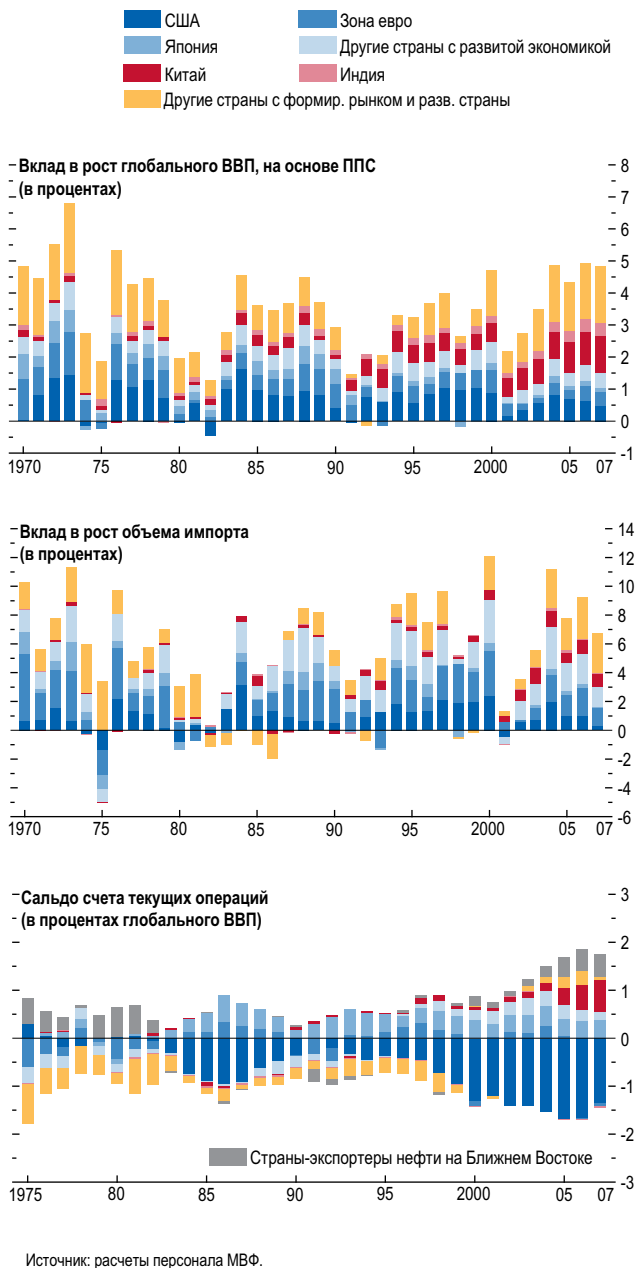
Второй, связанный с первым сдвиг — это растущая значимость стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в структуре глобальной торговли. На долю этих стран в настоящее время приходится примерно треть глобальной торговли и более половины общего прироста объема импорта с 2000 года. Изменился и характер торговли. Почти половина экспорта из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в настоящее время направляется в другие страны этой же группы, причем наиболее значительными темпами растет внутрирегиональная торговля между странами Азии с формирующимся рынком. И, как более подробно изучается в главе 5, страны Африки и Латинской Америки также более успешно добиваются определенных успехов в диверсификации рынков своего экспорта и в расширении экспортной базы, чем в прошлом, используя выгоды от текущего бума цен на биржевые товары для наращивания экспорта продукции обрабатывающей промышленности с более высокой добавленной стоимостью. Как следствие, экономический цикл в странах с развитой экономикой, возможно, играет менее критическую роль в колебаниях активности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, даже с повышением открытости этих стран для торговли.

Что касается мер экономической политики, в последние годы большинство стран с формирующимся рынком и развивающихся стран проводили дисциплинированную макроэкономическую политику, сокращая бюджетный дефицит и снижая инфляцию. Балансы государственного сектора укрепились, а внешняя уязвимость существенно снизилась, так как международные резервы увеличились до самых высоких в истории уровней, а зависимость от внешнего финансирования носила в основном ограниченный характер (см., например, главу 2, в которой более подробно обсуждается Латинская Америка — регион, который терпел серьезный ущерб от внезапного резкого прекращения потоков капитала). Более того, в целом эти страны стали крупными экспортёрами сбережений, что составляет резкий контраст с десятилетиями до 2000 года. Разумеется, по-прежнему имеются поводы для озабоченности, в том числе относительно допущавшегося слишком быстрого увеличения государственных расходов благодаря быстро растущим налоговым доходам, что может быть неприемлемо с экономической точки зрения в периоды замедления роста, относительно того, что бумы внутреннего кредита могут ослаблять балансы финансовых организаций, и того, что в ряде стран, в частности, в странах Европы с формирующимся рынком, накопились крупные дефициты по счетам текущих операций, финансируемые, по крайней мере частично, за счет краткосрочных и связанных с долгом потоков (также см. главу 2). Однако, хотя отдельные очаги уязвимости, несомненно, сохраняются, общая основа макроэкономической политики в этих странах существенно улучшилась.

Сочетание активной динамики внутреннего роста, растущей доли в глобальной экономике и более устойчивых основ экономической политики, как представляется, способствовало снижению зависимости стран с формирующимся рынком и развивающихся стран от цикла деловой активности в странах с развитой экономикой, но возможность вторичных эффектов не исключена. Эта общая оценка поддерживается недавним исследованием в работе Akin and Kose (2007), согласно которому вторичные эффекты для роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах из стран с развитой экономикой существенно уменьшились с середины 1980-х годов, но остаются значительными (передаваемое воздействие составляет примерно 35 процентов для стран с формирующимся рынком и 45 процентов для развивающихся стран, в большей степени зависящих от биржевых товаров). Аналогичным образом, в исследовании вторичных эффектов, проведенном в апрельском выпуске «Перспектив раз-

Рисунок 1.10. Растущая глобальная роль стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

Вклад стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в рост объема производства составил примерно две трети (по паритету покупательной способности), а в рост объемов импорта — более половины со времени последнего экономического подъема в 2002 году. Кроме того, в этих странах зарегистрированы крупные профициты по счетам текущих операций, в противоположность обычному общему дефициту до 2000 года.



вития мировой экономики» 2007 года, был сделан вывод о том, что вторичные эффекты остаются значительными, особенно для стран с очень открытой экономикой, и что они носят нелинейный характер, будучи умеренными во время замедления экономической активности, но более суровыми в периоды рецессий. Одна из причин этой нелинейности может заключаться в значимости финансовых механизмов воздействия, включая высокую степень синхронизации глобальных курсов акций во время корректировки и возможность внезапного прекращения финансовых потоков в страны с формирующимся рынком, которые считаются уязвимыми во времена финансового стресса.

Переход к многополюсной мировой системе, характеризующейся значительно меньшей зависимостью от США как локомотива глобального роста, влияет на динамику мировой экономики и имеет последствия с точки зрения анализа рисков для перспектив и ответных мер политики, которые рассматриваются далее в настоящей главе. Особо выделяются три тенденции.

- Высокий динамизм внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах обеспечивал «амортизатор шоков за счет торговли», создавая возможность для устойчивого расширения экспорта США в прошлом году даже при замедлении внутреннего спроса в США. Однако те же самые факторы ослабили «амортизатор шоков за счет цен на биржевые товары», который в прошлом эффективно смягчал последствия снижения совокупного спроса в странах с развитой экономикой. Наиболее поразительно то, что повышение цен на нефть до рекордно высоких отметок в начале 2008 года, несмотря на замедление спроса в странах с развитой экономикой, одновременно привело к снижению потребления и повышению обеспеченности относительно инфляции в странах с развитой экономикой, что ограничивало потенциал для ответных мер денежно-кредитной политики.
- Переход стран с формирующимся рынком и развивающихся стран как группы в категорию чистых сберегателей способствовал повышению глобальной доступности сбережений и оказал понижающее давление на реальные процентные ставки в глобальном масштабе. Возможно, что образовавшийся в результате избыток ликвидности способствовал быстрому развитию финансовых нововведений и финансировал излишества на глобальных финансовых рынках, наблюдавшиеся в последние годы, что создало почву для нынешних потрясений на финансовых рынках. В последнее время вливание финансовых ресурсов из суверенных фондов накопления богат-

ства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран для рекапитализации банков США обеспечивало ценный «финансовый амортизатор шоков». В перспективе один из важных вопросов будет заключаться в том, смогут ли нарушения на финансовых рынках США привести к увеличению потоков средств на другие рынки, способствуя вздутию цен на активы или рыночным излишествам в других странах. Например, практически ничего не известно о том, как инвестировались крупные нефтедолларовые профициты в последние годы. Во вставке 2.2 приведены данные о том, что значительная часть таких ресурсов направлялась в страны с формирующимся рынком, в частности в страны Европы с формирующимся рынком. Такие потоки могут еще больше увеличиться, особенно если цены на энергоресурсы останутся высокими, но они могут также истощиться, если глобальный экономический спад приведет к снижению цен на нефть.

- Процесс внешней корректировки и сотрудничества в области экономической политики стал более многогранным и сложным. Эффективные меры политики в ответ на углубляющееся снижение глобальной активности должны будут включать, помимо стран с развитой экономикой, крупные страны с формирующимся рынком, учитывая их растущую долю в глобальном совокупном спросе и то политическое пространство, которое они завоевали благодаря проведению дисциплинированной экономической политики. Аналогичным образом, в отличие от 1980-х годов, глобальные дисбалансы по счетам текущих операций уже не являются проблемой одних только крупных стран с развитой экономикой — в знак признания этого изменения в многосторонних консультациях, организованных МВФ в прошлом году, помимо основных стран с развитой экономикой участвовали Китай и Саудовская Аравия. Работа по реализации планов в области экономической политики, обсуждавшихся в ходе многосторонних консультаций, продвигается вперед, хотя сосуществование гибких и более жестко регулируемых курсовых режимов среди основных стран снижает эффективность изменений валютных курсов для сокращения глобальных дисбалансов (вставка 1.3).

Перспективы и риски для глобальной экономики

Распространяющийся кризис на финансовых рынках еще больше ослабил глобальные перспективы со времени опубликования январского «Бюллетеня перспектив развития мировой экономики»

Вставка 1.3. Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе

За девять месяцев, прошедших после публикации доклада о многосторонних консультациях по глобальным дисбалансам (МК), глобальную экономику постигло несколько шоков, которые не вполне предвиделись на момент проведения консультаций¹. В частности, с лета 2007 года денежно-кредитные рынки Соединенных Штатов и Европы были охвачены финансовыми потрясениями, которые начались с кризиса на рынке непервоклассных ипотек США. Опасения относительно сокращения кредита и более резкого снижения активности экономики заставили директивные органы в США заняться вопросами смягчения денежно-кредитной политики и бюджетными стимулами. В то же время, ввиду более слабого доллара и замедления темпов экономического роста, дефицит счета текущих операций США уменьшился, и прогнозы в отношении его состояния заметно улучшились. С учетом вышесказанного, сохраняет ли свою актуальность основа политики МК, или же она не является более уместной в свете последних событий?

Хотя нарушения в работе финансовых рынков ставят перед директивными органами важные вопросы, цели МК в области политики остаются актуальными и заключаются в том, чтобы содействовать снижению рисков, связанных с все еще высокими глобальными дисбалансами. В любом случае, двойная цель МК — содействовать упорядоченному урегулированию дисбалансов при одновременной поддержке глобального экономического роста — стала еще более актуальной в контексте последних нарушений на финансовых рынках и возможного замедления глобального экономического роста. Например, замедление экономического роста в США подчеркивает важность обеспечения сильного внутреннего спроса в других регионах, чтобы поддержать рост глобальной экономики. Кроме того, резкий и неожиданный характер недавних нарушений на финансовом рынке усиливает обеспокоенность неупорядоченной корректировкой на рынке, на предотвращение которой давно направлены рекомендации МВФ в области экономической политики. С учетом выше-

изложенного в данной вставке рассматриваются успехи, достигнутые в реализации планов МК в области экономической политики. В ней также оцениваются перспективы корректировки глобальных дисбалансов и складывающиеся риски в свете последних изменений в экономике и политике. Хотя эти перспективы улучшились, сохраняющиеся риски, связанные с все еще крупными дисбалансами (особенно в настоящее время), указывают на необходимость дальнейшего прогресса в реализации соответствующих планов в области экономической политики для снижения таких рисков, но при обеспечении гибкости, должным образом учитывающей меняющиеся глобальные условия.

В чем был достигнут прогресс?

Важнейшим достижением МК явилось принятие планов по реализации набора мер экономической политики, достаточно подробно изложенных участниками и согласующихся с их собственными целями, а также со стратегией Международного валютно-финансового комитета (МВФК) по уменьшению дисбалансов². Учитывая сохраняющуюся актуальность и важность этих планов в области экономической политики, какие меры были приняты?

Китай добился некоторого прогресса в перераспределении роста при увеличении веса внутреннего потребления, в том числе путем повышения государственных расходов на социальные программы и проведения реформ в финансовом секторе, а также им были приняты поэтапные меры для повышения гибкости курса валюты.

- Продолжается переориентация государственных расходов в сторону социальных программ, и, как ожидается, им будет отведено важное место в бюджете на 2008 год. Это включает в себя даль-

²Как было указано в коммюнике МВФК от 17 сентября 2006 года, данная стратегия охватывает «шаги по повышению уровня национальных сбережений в США, включая бюджетную консолидацию; продолжение реформ, способствующих экономическому росту, в Европе; дальнейшие структурные реформы, включая бюджетную консолидацию, в Японии; реформы с целью стимулирования внутреннего спроса в странах Азии с формирующимся рынком в сочетании с повышением гибкости обменного курса в ряде стран, имеющих профицит; увеличение расходов в зависимости от емкости рынка и макроэкономической стабильности в странах-производителях нефти». Планы отдельных стран в области экономической политики, соответствующие стратегии МВФК, были совместно объявлены участниками МК 14 апреля 2007 года; эти планы приводятся в приложении к Докладу персонала МВФ о МК.

Основным автором данной вставки является Хамид Фаруки.

¹Доклад персонала МВФ о многосторонних консультациях по глобальным дисбалансам был опубликован 7 августа 2007 года и размещен по адресу: www.imf.org (см. Информационное сообщение для общественности (PIN) № 07/97). Справочная информация кратко изложена во вставке 1.3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

Вставка 1.3 (продолжение)

нейшее распространение системы кооперативного здравоохранения в сельской местности, введение обязательного бесплатного образования в сельской местности и реализацию ряда программ расширенного социального обеспечения.

- Финансовые реформы включают ослабление некоторых ограничений на иностранное участие в отечественных компаниях по операциям с ценными бумагами, упорядочение процесса выпуска облигаций для котируемых на бирже компаний и предоставление права компаниям с иностранным капиталом (зарегистрированным на месте) выпускать акции и облигации в Китае³. Налоговая реформа во внешнеэкономическом секторе включает снижение тарифов на импорт нескольких видов сырья и сельскохозяйственной продукции, повышение экспортных налогов для энергоемких отраслей и унификацию ставки налога на прибыль для отечественных предприятий и корпораций с иностранным финансированием.
- Несколько повысилась гибкость обменного курса. С тех пор как в середине 2007 года валютный коридор для суточных колебаний обменного курса был расширен (с 0,3 до 0,5 процента), курс юаня имеет большую тенденцию к росту относительно доллара, хотя и не столь сильную в эффективном выражении, учитывая обесценение доллара относительно ряда валют. С лета прошлого года валюта Китая повысилась в стоимости приблизительно на 4 процента относительно доллара и на 1 процент в реальном эффективном выражении⁴.

Власти Саудовской Аравии увеличили расходы на необходимую социальную и экономическую инфраструктуру. Общие расходы в бюджете на 2007 год повысились в сравнении с 2006 годом на 11 процентов. Прогнозы персонала показывают, что, по итогам исполнения бюджета на 2008 год, рост бюджетных расходов окажется еще большим. Расходы на экономическую инфраструктуру включают инвестиции, связанные с нефтяной отраслью и направленные на увеличение потенциала добычи и переработки нефти, а также реализацию проектов государственных и частных партнерств,

³В 2007 году были также существенно повышены квоты для программы Квалифицированных отечественных институциональных инвесторов и программы Квалифицированных иностранных институциональных инвесторов.

⁴На основе среднего курса за январь 2008 года относительно курса за период с 22 августа по 19 сентября (отчетный период для октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года).

планы в отношении которых увеличились на 60 процентов с 2006 года. Эти проекты включают высокий компонент импорта. С ростом внутреннего инфляционного давления необходимо будет определить приоритеты расходов в таких областях, как инфраструктура, с тем чтобы помочь преодолеть узкие места в области предложения.

Япония добилась успехов в реформировании товарных рынков, бюджетная консолидация также продвигалась более быстрыми темпами, чем предполагалось.

- Были проведены некоторые реформы для либерализации товарных рынков. В 2007 году почтовая служба Японии (Japan-Post) стала акционерной компанией. Что касается открытости в торговле, то было также подписано несколько соглашений об экономическом партнерстве.
- Были приняты некоторые меры с целью создания более равных условий для притока прямых иностранных инвестиций. Правительство разрешило отсрочку платежей по налогу на прирост стоимости капитала в «трехсторонних» слияниях (когда иностранная компания приобретает японскую компанию-мишень через местное подразделение), так как отсутствие такой отсрочки воспринималось в качестве препятствия.

Государства, входящие в зону евро, приняли меры для ускорения финансовой интеграции и большего упорядочения стимулов на рынках труда. Прогресс в либерализации товарных рынков был более ограниченным, хотя реализация Директивы в отношении услуг продолжается.

- На уровне ЕС был достигнут заметный прогресс в сокращении национальных препятствий созданию единого рынка финансовых услуг, включая принятие Директивы по платежным услугам, необходимой для формирования единой европейской платежной зоны. Был введен новый «кодекс поведения» с целью преодолеть проблему раздробленности расчетно-клиринговых услуг в Европе.
- Государства-члены ЕС приступили к выполнению рекомендаций для повышения гибкости и надежности рынков труда. Системы установления заработной платы на основе переговоров в некоторых странах постепенно меняются в сторону обеспечения большей гибкости заработной платы и продолжительности рабочего времени посредством децентрализации переговоров и большей дифференциации соглашений⁵. Одна-

⁵Соответствующие инициативы включают введение лимитов повышения минимальной заработной платы

ко (за несколькими исключениями) значительно меньшие успехи были достигнуты в развитии трансграничной мобильности рабочей силы.

- Заметен прогресс в расширении конкуренции в сфере услуг, хотя и в ограниченном числе стран⁶. В ряде государств-членов были приняты некоторые меры для открытия сетевых отраслей в области железнодорожного транспорта, связи и топливно-энергетического сектора. Меньшее число стран приняло меры в сфере розничной торговли.

В США, наряду с уменьшением дефицита счета текущих операций, главным достижением было дальнейшее сокращение дефицита федерального бюджета, опережавшее более ранние прогнозы. В 2007 финансовом году единый дефицит федерального бюджета был уменьшен до 1,2 процента ВВП, что существенно ниже первоначально заложенного в бюджете показателя. На перспективу ожидается временное увеличение бюджета до 3¼ – 3½ процента ВВП в 2008 и 2009 финансовых годах ввиду циклического снижения темпов экономического роста и принятия временного пакета стимулирующих мер в объеме 170 млрд долл. США, а также повышения других расходов (в основном связанных с обеспечением безопасности). Поставленные правительством бюджетные цели предусматривают сокращение дефицита и обеспечение небольшого профицита в 2012 финансовом году, хотя для их достижения потребуются осуществление очень жесткого контроля, учитывая серьезные бюджетные трудности. В среднесрочных прогнозах персонала МВФ предвидится небольшое сокращение бюджетного разрыва в соответствии с целями правительства, что остается одной из важнейших задач для преодоления долгосрочного давления на государственные финансы.

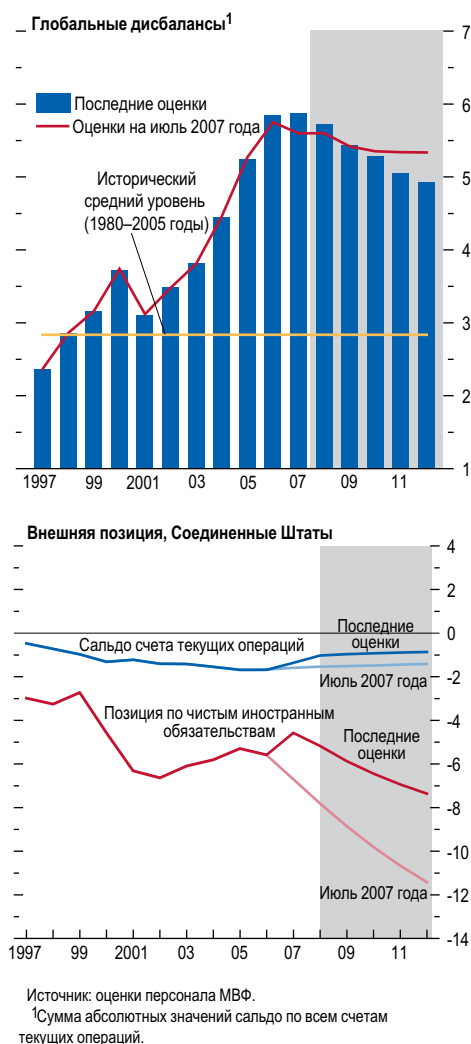
Каковы перспективы и риски в отношении глобальных дисбалансов?

В целом партнеры по МК добились положительных результатов по ряду направлений деятельности, предусмотренных в их планах в области экономической политики. С учетом различных экономических факторов и аспектов политики перспективы в отношении глобальных дисбалансов также меняются в правильном направлении (см. рисунок). Глобальные дисбалансы,

и ослабление ограничения рабочей недели 35 часами во Франции и снижение налогов на фонд заработной платы в Германии.

⁶Во Франции соответствующие инициативы включают снижение правовых препятствий созданию крупных розничных магазинов, ресторанов и гостиниц.

Перспективы изменения глобальных дисбалансов (В процентах глобального ВВП)



как представляется, достигли своего пика в 2006–2007 годах и, согласно прогнозам, должны уменьшаться несколько более быстрыми темпами, чем ранее предполагалось, хотя в историческом масштабе они остаются высокими.

Что касается непосредственно США, то сальдо и траектория счета текущих операций значительно улучшились со времени проведения МК. Как отмечалось более подробно во вставке 1.2, ввиду замедления темпов экономического роста и снижения курса доллара дефицит счета внешних текущих операций США сократился быстрее, чем

Вставка 1.3 (окончание)

ожидалось (приблизительно до 5½ процента ВВП в 2007 году), в то время как позиция США по чистым иностранным активам остается крайне стабильной. Улучшение прогнозируемой траектории сальдо счета текущих операций на среднесрочную перспективу отражает сокращение инвестиций в жилье и некоторое постепенное восстановление норм личных сбережений на фоне ужесточения доступа к кредиту и замедления экономического роста. Улучшение траектории чистых внешних активов США отражает сокращение дефицита по потокам, а также более прочные стартовые позиции, учитывая сильное повышение стоимостных оценок инструментов и большую прибыль по иностранным инвестициям США.

Корректировке внешних счетов США противостоит, в частности, несколько более низкая траектория профицита счета текущих операций Китая, в сравнении с более ранними прогнозами, учитывая что внутреннее потребление, согласно прогнозам, возрастет в среднесрочной перспективе (с 51 до 57 процентов ВВП). Кроме того, с учетом укрепления курса валюты и более медленных темпов экономического роста в странах-партнерах, прогнозируется расширение дефицита счета текущих операций зоны евро. Ожидается также снижение профицита по внешним счетам Саудовской Аравии, что отражает более высокие расходы на инвестиции и инфраструктуру, в результате чего вырастет торговый дефицит без учета нефти.

Однако риски, связанные с дисбалансами, не исчезли. Более того, некоторые риски стали еще более острыми в свете экономических изменений и недавних нарушений на финансовых рынках. Ниже приводятся некоторые важнейшие причины такого обострения.

- В период хрупкого доверия участников рынка риски неупорядоченной рыночной корректировки по-прежнему вызывают очевидное беспокойство. Хотя ослабление доллара до сих пор было упорядоченным, уровень дисбалансов остается значительно более высоким, чем в прошлые периоды существенной корректировки курса доллара (см. вставку 1.2). Более того, устойчивые крупные убытки по иностранным авуарам в форме внешних активов США, наряду с уменьшением доверия к некоторым секьюритизированным активам и структурированным финансовым продуктам, показывают, что доступ к иностранному финансированию может стать менее легким.
- Асимметричный характер последних изменений курсов валют к доллару США (который

в значительно меньшей степени снизился относительно валют некоторых ключевых стран с профицитом) показывает, что по-прежнему требуется широкая корректировка (см. вставку 1.2). С другой стороны, непропорциональная корректировка может вызвать протекционистскую реакцию, особенно при замедлении глобальных темпов экономического роста⁷.

- В США ужесточение стандартов кредитования, снижение цен на жилье и замедление экономического роста могут способствовать некоторой нормализации сбережений домашних хозяйств, которые достигли очень низкого уровня. Однако перспективы ослабления спроса в США должны быть компенсированы усилением внутреннего спроса в других странах, чтобы избежать более резкого снижения активности мировой экономики.
- Несмотря на некоторое замедление роста в странах с развитой экономикой, волатильные цены на нефть (достигшие новых рекордно высоких уровней) могут замедлить уменьшение глобальных дисбалансов. Учитывая сильный рост спроса в странах с формирующимся рынком и сохраняющуюся обеспокоенность нарушением предложения, высокая конъюнктура означает сохранение рисков резких скачков цен на нефть, что может усугубить проблему дисбалансов.

Это показывает, что «дорожная карта» МК в отношении мер политики остается актуальной и требуется продолжить реализацию планов, хотя и при обеспечении гибкости на случай изменения глобальных условий. С глобальной точки зрения, учитывая продолжающиеся потрясения на финансовых рынках и неопределенные перспективы роста глобальной экономики, ощутимый дальнейший прогресс в реализации этих планов в области экономической политики будет способствовать более плавному изменению глобальной структуры спроса для ослабления глобальных рисков, связанных с дисбалансами, и обеспечит необходимую поддержку мировой экономики в период повышенной рыночной неопределенности.

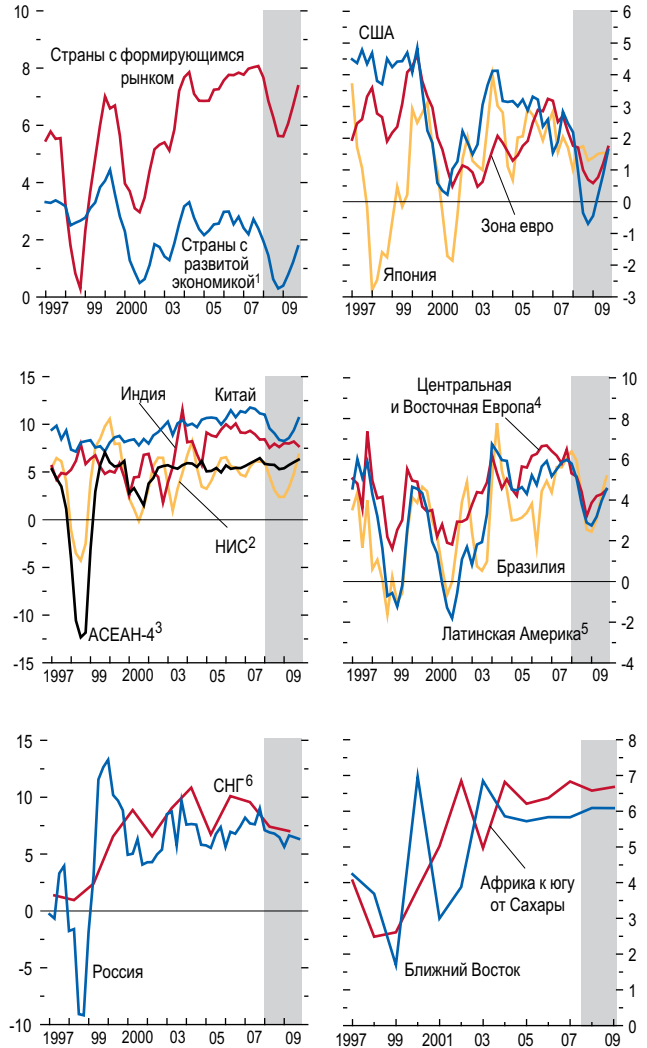
⁷В отношении анализа контрициклического характера торгового протекционизма см. работу Bagwell and Staiger (1997) и цитируемую в ней литературу. В работе Leidy (1996) делается вывод о том, что, помимо тарифных и нетарифных барьеров, при ослаблении макроэкономических показателей возможно усиление антидемпинговых мер и компенсационных пошлин.

2008 года. Согласно текущему базисному прогнозу МВФ, ситуация на финансовых рынках будет стабилизироваться лишь постепенно в ходе 2008 и 2009 года, спреда за риск останутся значительно более широкими по сравнению с исключительно низкими уровнями, преобладавшими до августа 2007 года, а нормы банковского кредита будут продолжать ужесточаться. Цены на биржевые товары будут оставаться приблизительно на тех же высоких уровнях, что и в конце 2007 года. Согласно базисному сценарию, темпы глобального роста замедлятся с 4,9 процента в 2007 году до 3,7 процента в 2008 году и 3,8 процента в 2009 году.

Среди основных стран с развитой экономикой США, согласно прогнозу, в 2008 году вступят в умеренную рецессию, несмотря на решительное сокращение ставок Федеральной резервной системой и своевременное введение пакета налогово-бюджетных стимулов. Ограничение спроса, обусловленное циклом на рынке жилья, в ходе которого снижение цен на жилье приводит к росту числа отчуждений заложенной недвижимости и дальнейшему снижению цен, усугубляется связанным с ним финансовым циклом: давление на капитал и активы вынуждает к продаже активов, что снижает рыночные стоимостные оценки и еще больше усиливает понижательный ход кредитного цикла. По мере того как макроэкономическая слабость и слабость финансовой сферы будут подпитывать друг друга, инвестиции в жилье будут продолжать сокращаться; потребление будет снижаться, по мере того как домашние хозяйства будут урезать расходы в связи с падением цен на жилье, снижением занятости и ужесточением кредита; и пострадают также инвестиции предприятий. Оживление, которое начнется в 2009 году, по всей вероятности, будет медленным, так как оно будет задерживаться продолжающейся напряженностью балансов домашних хозяйств и финансового сектора, что соответствует опыту прошлых периодов после крупных спадов на рынке жилья (рис. 1.11 и глава 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года). В других странах с развитой экономикой, в частности в Западной Европе, активность также замедлится до уровня существенно ниже потенциального, причем ее ослабление будет вызываться как торговыми, так и финансовыми факторами. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста также снизятся, но останутся устойчивыми как в 2008, так и в 2009 году. Общий уровень инфляции останется повышенным в первой половине 2008 года, но впоследствии постепенно снизится благодаря слабеему воздействию недавних повышений цен на биржевые товары и проявляющемуся спаду активности в ряде стран.

Рисунок 1.11. Глобальные перспективы
(Реальный ВВ; процентное изменение по сравнению с предыдущим годом)

По прогнозам, глобальная экономическая конъюнктура в 2008 году ослабнет, прежде чем начнется умеренное оживление роста в 2009 году. Среди стран с развитой экономикой темпы роста снизятся в наибольшей степени в США, которые вступят в рецессию, но экономическая активность ослабнет также в зоне евро и Японии. Темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах снизятся, но останутся высокими и будут поддерживаться на устойчивом уровне во всех регионах.



Источники: Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

¹Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Швейцария, Швеция, Япония.

²К новым индустриальным странам Азии (НИС) относятся САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

³Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

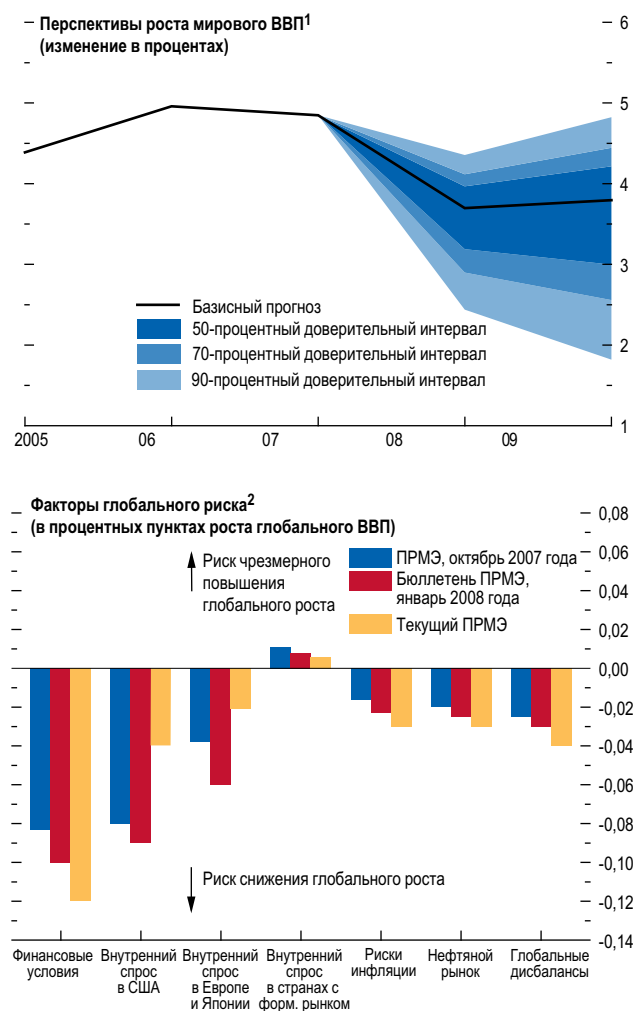
⁴Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Чешская Республика, Эстония.

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

⁶Содружество Независимых Государств.

Рисунок 1.12. Риски для глобального прогноза

Риски для глобального прогноза продолжают указывать на снижение темпов роста, причем риск того, что глобальный темп роста снизится до 3 или менее процентов, составляет примерно 25 процентов. Наибольшие негативные риски связаны с глобальными финансовыми условиями и внутренним спросом в США. Продолжают вызывать озабоченность глобальные дисбалансы.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Верная диаграмма указывает на неопределенность в окрестности центрального прогноза «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) с интервалами вероятности в 50, 70 и 90 процентов. Как представлено, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50- и 70-процентные интервалы. Подробные данные приведены во вставке 1.3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

²Диаграмма показывает вклад каждого фактора риска в общий баланс рисков для глобального роста, отражаемый степенью асимметрии в плотности вероятности для глобального роста ВВП, показанного на верной диаграмме. Баланс рисков смещен в сторону снижения темпов, если ожидаемая вероятность результатов ниже центрального или модального прогноза (общая «вероятность снижения темпов») превышает 50 процентов (вставка в 1.3 апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года). Столбцы для каждой группы прогнозов в сумме составляют разницу между ожидаемой стоимостью мирового производства, предполагаемой на основе распределения результатов (плотности вероятности), представленных верной диаграммой, и центральным прогнозом роста глобального ВВП. Эта разница и степень асимметрии в плотности вероятности на верной диаграмме также зависят от стандартного отклонения ошибок прошлых прогнозов, которое, в числе прочих факторов, изменяется вместе с длительностью горизонта прогнозирования. Чтобы обеспечить сопоставимость факторов риска по группам прогнозов, масштаб их вкладов корректируется с учетом различий в стандартных отклонениях.

Хотя эти прогнозы в настоящее время включают ряд негативных рисков, выделенных ранее, общий баланс глобальных рисков остается смещенным в сторону снижения темпов экономического роста. Как показано на верной диаграмме глобального прогноза, в настоящее время персонал МВФ считает, что вероятность замедления темпов роста до 3 процентов, в 2008 и 2009 году составляет 25 процентов (что эквивалентно глобальной рецессии) (рис. 1.12). Наибольшая неопределенность связана со все еще разворачивающимися событиями на финансовых рынках, в частности, возможностью того, что большие убытки по структурированным кредитам, связанным с сектором непервоклассных ипотек США и другими секторами, могут серьезно подорвать капитальную базу финансовой системы и привести к превращению текущей ограниченности кредита в его полномасштабное сокращение. Взаимодействие между негативными финансовыми шоками и внутренним спросом, в частности через рынок жилья, продолжает представлять повод для озабоченности в США и, в меньшей степени, в странах Западной Европы и других странах с развитой экономикой. В странах с формирующимся рынком имеется некоторый потенциал для повышения внутреннего спроса в экономике, хотя эти страны подвержены негативным внешним рискам как в силу торговых, так и в силу финансовых факторов. В то же время существуют повышенные риски, связанные с инфляционным давлением и высокими ценами на нефть, несмотря на более медленный прогнозируемый рост, что обусловлено перспективами сохранения высокой конъюнктуры на рынках биржевых товаров и смещением базовой инфляции в сторону повышения в последнее время. Наконец, продолжают вызывать озабоченность риски, связанные с глобальными дисбалансами.

Обратимся вначале к финансовым рискам. Основной риск снижения темпов роста глобальной экономики представляют продолжающиеся все дольше рыночные потрясения. Оценки ожидаемых убытков, связанных с ипотечным рынком в США, неоднократно пересматривались в сторону повышения с момента начала потрясений, и эти оценки могут еще больше повыситься, если ситуация в секторе жилья США будет продолжать ухудшаться сильнее, чем ожидается в настоящее время, под влиянием замедления экономической активности и пересмотров процента по ипотекам с переменной ставкой. Кроме того, убытки финансовой системы, связанные с другими структурированными кредитами, также возрастают и могут увеличиться, если другие сегменты рынка понесут убытки, аналогичные тем, которые несет рынок непервоклассных

ипотек. Как отмечается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года, растущее давление на капитал узкоспециализированных страховщиков кредита, связанное с падением цен на структурированные ценные бумаги, дезорганизовало рынок муниципальных облигаций США и вызвало обеспокоенность по поводу рисков невыполнения обязательств контрагентами на рынке свопов кредитного дефолта, где они являются крупнейшими чистыми продавцами защитных инструментов. В более общем плане, циклический спад приводит к повышению числа дефолтов, что усиливает озабоченность относительно возможного ухудшения кредитоспособности на других рынках, включая потребительский кредит, коммерческую недвижимость и корпоративные долговые обязательства. Возможны также убытки по открытым позициям на рынках жилья за пределами США, включая Западную Европу и страны Европы с формирующимся рынком.

Критически важный вопрос заключается в том, предстоит ли серьезное сокращение кредита. В базисные прогнозы уже заложено существенное ужесточение кредитных норм, так как банки США и Европы прилагают усилия к наращиванию своей капитальной базы. Однако совокупные убытки могут быть значительно больше текущих оценок — особенно если другие сегменты рынка понесут исключительно тяжелый ущерб и будет серьезно подорван капитал, составляющий ядро финансовой системы. Кроме того, рынки сложных структурированных продуктов могут оставаться в весьма дезорганизованном состоянии, а в прочно устоявшихся секторах рынка может возникнуть дополнительная напряженность, связанная с глобальным сокращением доли заемных средств в финансировании. В таком случае корпорации и домашние хозяйства в странах с развитой экономикой, характеризующиеся более высоким риском, действительно столкнулись бы с длительным сокращением кредита, сопряженным как с более высокой стоимостью заимствования, так и с ограничениями на доступ к рынку, которые могут оказать весьма неблагоприятное воздействие на экономический рост.

Относительно базисного прогноза более низкого роста — при том что в настоящее время темпы экономического роста в США прогнозируются на уровне на 1 процент в год ниже, чем во время подготовки январского «Бюллетеня перспектив развития мировой экономики», — возможность для дальнейших неожиданностей в плане снижения внутреннего спроса в США уменьшилась. В настоящее время готовятся к введению значительные стимулы в рамках политики, которые должны

обеспечить поддержку экономике в 2008 году. Однако риски снижения темпов продолжают вызывать озабоченность, что особенно касается 2009 года, когда прогнозируемое возобновление роста может задерживаться из-за сочетания продолжающейся напряженности в финансовой сфере, глубокой корректировки на рынке жилья и ухудшающегося финансового положения потребителей в США. Хотя жилищное строительство в США сокращается уже в течение почти двух лет, до недавнего времени частное потребление носило устойчивый характер. Однако со снижением цен на жилье и ухудшением условий на рынке труда финансовое положение домашних хозяйств вызывает все большую озабоченность. В главе 3 рассматриваются предыдущие циклы на рынке жилья и делается вывод о том, что возрастающая способность домашних хозяйств заимствовать средства под жилые активы по мере развития ипотечных рынков повысила чувствительность потребления к ценам на жилье. Резкое падение цен на жилье, значительно превышающее сокращение в размере 14–22 процентов в базисном прогнозе на 2008–2009 годы, может иметь серьезные последствия, как за счет прямого воздействия на чистую стоимость активов домашних хозяйств, так и за счет ущерба для капитала банков, причисляемого к числу дефолтов по ипотекам, поскольку все большая доля жилых активов домашних хозяйств приобретает отрицательное значение².

Риски для других стран с развитой экономикой также были частично включены в базисный прогноз со времени подготовки январского «Бюллетеня перспектив развития мировой экономики» 2008 года, но остаются смещенными в сторону снижения, особенно в 2009 году. Страны Западной Европы подвергнутся вторичным эффектам, связанным с замедлением торговли с США, и будут также уязвимы по отношению к ухудшающейся ситуации на финансовых рынках, учитывая значительные позиции банков (особенно британских, французских, германских и швейцарских) по структурированным продуктам, выпущенным на рынках США. В настоящее время считается, что внутренние риски смещены в сторону повышения темпов относительно нового базисного прогноза, так как рост внутреннего потребления может остаться более устойчивым, чем прогнозируется, и поддерживаться снижени-

²Различные индексы имеют разный охват, исходя из различных темпов изменения. В частности, прогнозы основаны на предположении о 14-процентном сокращении, измеряемом индексом Управления по надзору за федеральными предприятиями в сфере жилья (УНФПЖ), и 22-процентном сокращении на основе индекса Кейса-Шиллера по 20 городским районам.

ем цен на энергоресурсы и продукты питания и относительно устойчивым рынком труда. Однако в то же время несколько стран, включая Ирландию, Испанию и Соединенное Королевство, испытали свои собственные бумы цен на жилье, которые начинают спадать (см. вставку 3.1). Резкое замедление роста цен на жилье в этих странах омрачает прогноз для жилищного строительства и повышает уязвимость финансового сектора. Кроме того, хотя европейские домашние хозяйства меньше зависят от заемных средств, чем американские, балансы и рентабельность корпораций в Европе являются менее устойчивыми, чем в США, что повышает потенциальное негативное воздействие ужесточения кредита на инвестиции предприятий. В Японии и внешние, и внутренние риски по-прежнему смещены в сторону снижения темпов, главным образом ввиду обеспокоенности относительно внешнего спроса, более жестких условий в финансовой сфере и снижающейся потребительской уверенности.

Риски для стран с формирующимся рынком, как представляется, в целом указывают на снижение темпов, с отдельными остаточными рисками повышения внутреннего спроса, но более серьезными рисками снижения темпов с внешнеэкономической стороны, которые могут передаваться как по торговым, так и по финансовым каналам. Повышение озабоченности относительно качества активов в странах с развитой экономикой и высокие положительные сальдо по внешним операциям в ряде стран, включая экспортеров нефти, может привести к увеличению (а не сокращению) потоков капитала в некоторые страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в краткосрочной перспективе, так как инвесторы будут искать новые возможности для вложения средств. В более общем плане, темпы роста в крупных странах с формирующимся рынком в Азии и Латинской Америке могут замедлиться в меньшей степени, чем прогнозируется, благодаря устойчивому импульсу внутреннего спроса. Однако продолжительное ослабление роста в странах с развитой экономикой может оказать негативное влияние на перспективы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Значительно более слабый глобальный рост, вероятно, привел бы к замедлению роста их экспорта и вызвал бы снижение цен на биржевые товары с эффектами цепной реакции для внутреннего спроса и особенно инвестиций. Кроме того, кризис на финансовых рынках может ограничить финансовые потоки в страны с формирующимся рынком, которые считаются особенно уязвимыми. В частности, страны Европы с формирующимся рынком, которые получили выгоды от крупных притоков банковского

финансирования в последние годы, могут столкнуться с трудностями, если западноевропейские банки сократят объем кредита этому региону в ответ на растущее давление на свои балансы.

Риски для экономического роста, связанные с инфляцией и нефтяным рынком, усилились, несмотря на замедляющуюся траекторию глобальной экономики. Озабоченность вызывает то, что стойкая инфляция в странах с развитой экономикой может уменьшить пространство для маневра в ответ на замедление производства, и то, что продолжительное инфляционное давление в быстро растущих странах с формирующимся рынком может потребовать дальнейшего ужесточения проводимой политики. Повышение цен на биржевые товары было одним из важных источников инфляционного давления как в странах с развитой экономикой, так и в развивающихся странах. Глобальные нефтяные рынки остаются очень узкими. Поскольку незадействованные производственные мощности по-прежнему ограничены, шоки в области предложения или повышенная геополитическая озабоченность могут привести к еще большему повышению с текущих высоких уровней, если только не произойдет существенного снижения спроса в странах с формирующимся рынком, а также странах с развитой экономикой (см. приложение 1.2). Аналогично, цены на продукты питания могут продолжать расти в связи с устойчивым ростом спроса в странах с формирующимся рынком и расширившимся производством биотоплива.

В странах с развитой экономикой замедление роста несколько уменьшило давление на ресурсы, но растущая инфляция продолжает вызывать озабоченность. В США безработица возрастает и разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, согласно прогнозам, в предстоящий год расширится, но общий уровень инфляции в последние месяцы резко повысился, а базовая инфляция вышла за пределы предполагаемой «комфортной зоны» Федеральной резервной системы (рис. 1.13). В зоне евро уровень безработицы в настоящее время находится на самом низком уровне с начала 1990-х годов, что вызывает обеспокоенность относительно того, что повышение общего уровня инфляции может привести к росту ставок заработной платы, устанавливаемых путем переговоров. Инфляционные риски продолжают вызывать озабоченность во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где продукты питания и нефть составляют крупную долю потребительских корзин, а быстрый экономический рост привел к сокращению разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства и повышению загрузки мощностей до высоких уровней.

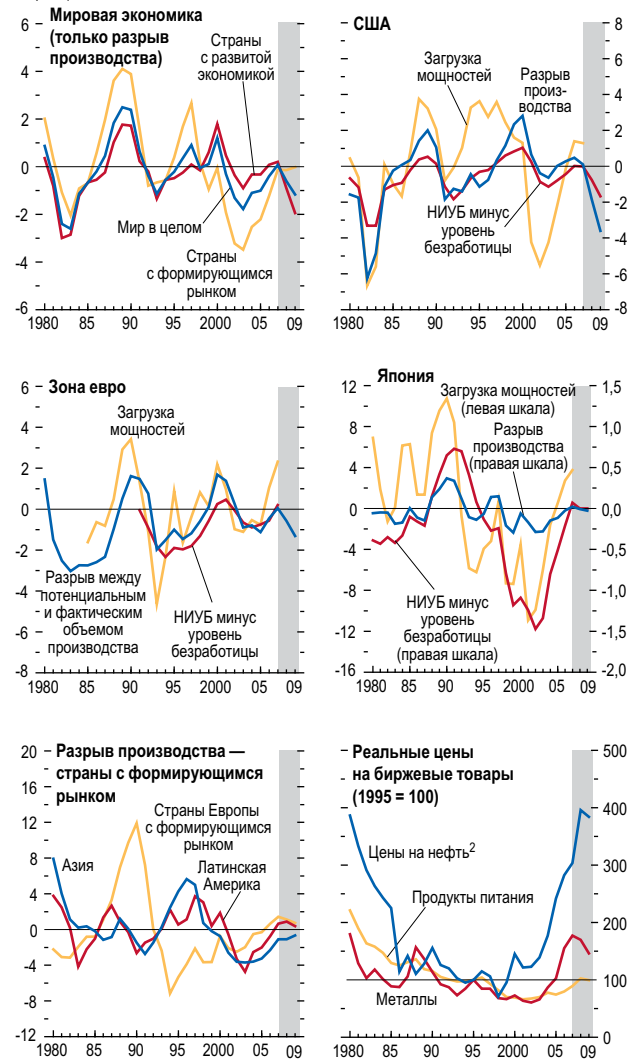
Наконец, продолжают вызывать тревогу крупные глобальные дисбалансы, представляющие риск снижения темпов роста для глобальной экономики. С положительной стороны, прогнозируемая траектория чистых иностранных активов (ЧИА) США в настоящее время является менее экстремальной, чем раньше (рис. 1.14). Дефицит по счету текущих операций США сократился до 5½ процента ВВП в 2007 году, в основном благодаря снижению курса доллара США и более сбалансированному характеру роста глобального спроса, и предполагается, что он снизится еще больше, приблизившись к 4 процентам ВВП к 2013 году. Позиция по ЧИА США по существу не ухудшилась в последние годы, несмотря на крупный дефицит по счету текущих операций, что было обусловлено эффектами переоценки стоимости, связанными со снижением курса доллара США, и сниженными показателями функционирования рынка акций США по отношению к таким рынкам в других странах. Таким образом, согласно последним прогнозам, учитывая низкую исходную точку и уменьшение сохраняющихся дефицитов, чистые иностранные обязательства США возрастут, по оценке, с 5 процентов глобального ВВП на конец 2007 года до 7½ процента глобального ВВП в 2012 году, по сравнению с прогнозом в 12 процентов ВВП в 2012 году, содержащимся в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

На этом фоне непропорциональный характер корректировки валютных курсов с прошлого лета означает, что курсы валют некоторых стран с формирующимся рынком остаются завышенными и что могут образоваться новые перекосы. В то же время, как отмечается во вставке 1.2, существует озабоченность по поводу того, что нарушения на финансовых рынках снизили доверие к характеристикам ликвидности активов и учреждений США и регулирования связанных с ними рисков. Помимо продолжительных низких доходов на рынках США по сравнению с доходами в других странах, инвесторы и управляющие фондами (включая международные резервы и суверенные фонды накопления богатства) могут все сильнее стремиться к диверсификации своих портфелей. Это может затруднить получение средств, необходимых для финансирования дефицита по счету текущих операций США, и может даже привести к неупорядоченной корректировке. Существует также озабоченность относительно нарастания протекционистских настроений в странах с развитой экономикой, особенно в связи с ухудшением ситуации на рынках труда.

Для того чтобы более тщательно изучить риски снижения роста глобальной экономики, персонал МВФ составил альтернативный сценарий,

Рисунок 1.13. Показатели разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства и давления на производственные мощности¹

Различные показатели разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства позволяют сделать вывод о том, что в 2007 году разрывы были в основном перекрыты как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Однако прогнозируемое замедление активности в США и других странах с развитой экономикой должно привести к увеличению незадействованных мощностей в 2008 году, что поможет преодолеть давление на цены. В других странах ресурсные ограничения, согласно прогнозам, останутся более жесткими, хотя снижение цен на биржевые товары должно снять остроту инфляционного давления.



Источники: OECD, *Economic Outlook*; оценки персонала МВФ.

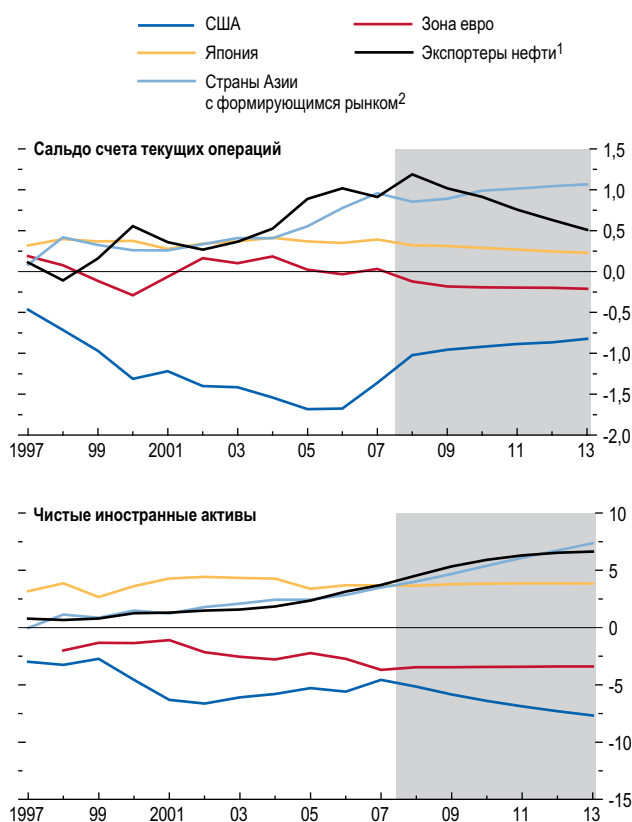
¹Оценки неинфляционного уровня безработицы (НИУБ) получены от ОЭСР. Оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, в процентах потенциального ВВП, основаны на расчетах персонала МВФ. Загрузка мощности измеряется при помощи отклонений от средних значений за 1980–2007 годы для США (в процентах от общей мощности) и Японии (индекс операционного уровня для обрабатывающих отраслей) и отклонении за 1985–2007 годы для зоны евро (в процентах от мощности промышленности).

²Простое среднее значение спотовых цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

Рисунок 1.14. Сальдо счетов текущих операций и чистые иностранные активы

(В процентах глобального ВВП)

Исходя из предположения о неизменных реальных эффективных валютных курсах прогнозируется, что дефицит по счету текущих операций США в среднесрочном плане будет продолжаться уменьшаться, но останется на уровне выше 1 процента глобального ВВП в 2013 году. В результате, чистые иностранные обязательства США повысятся примерно до 8 процентов глобального ВВП. Этому повышению будет противостоять в основном рост сумм чистых иностранных активов в странах Азии с формирующимся рынком и странах-экспортерах нефти.



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

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

²САР Гонконг, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины.

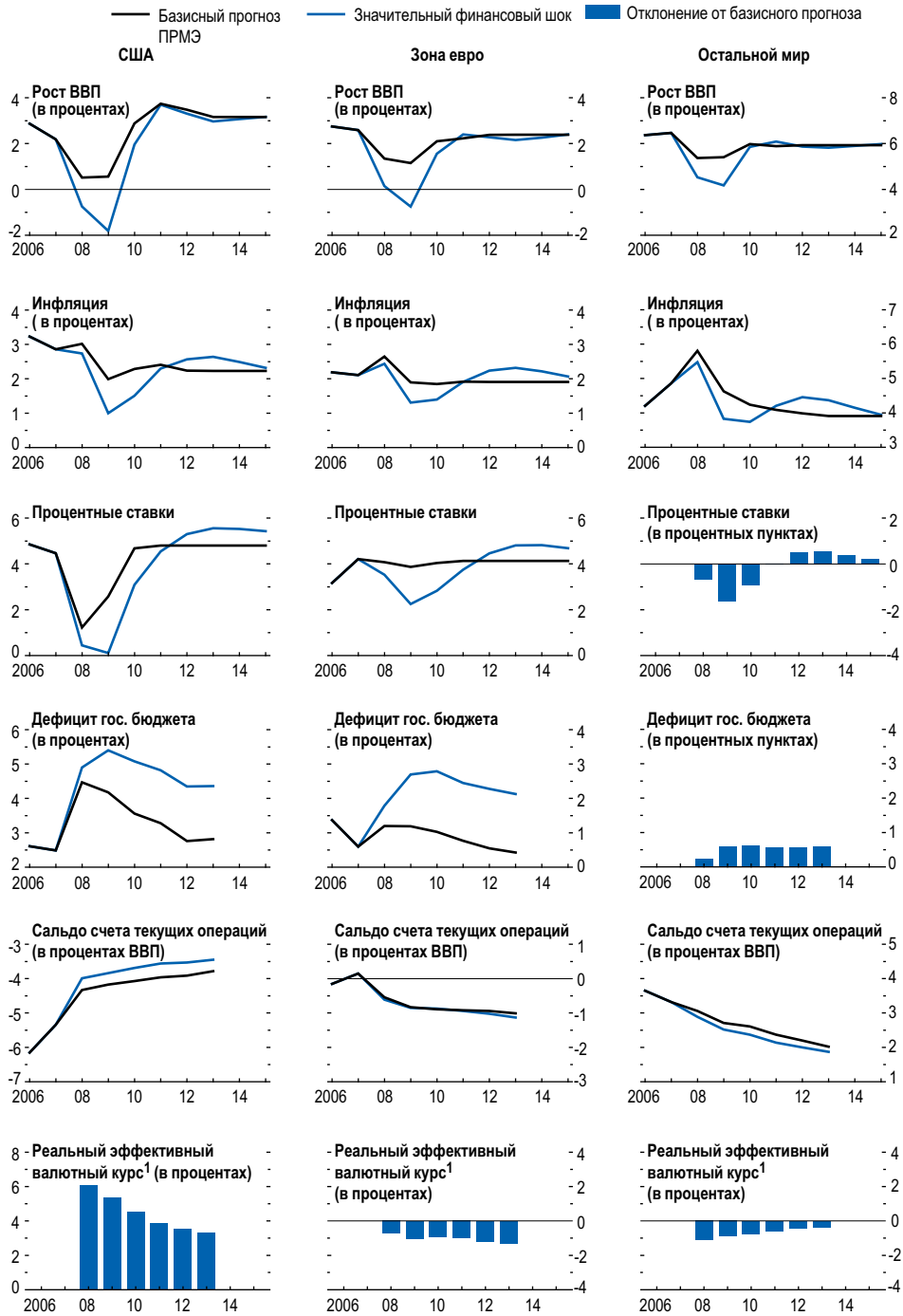
основанный на сочетании негативных шоков, используя новую многострановую модель общего равновесия — Глобальную интегрированную валютно-финансовую и налогово-бюджетную модель. Оценить воздействие множественных шоков трудно из-за наличия существенных взаимодействий между отраслями внутренней экономики, между различными странами, а также во времени. Эти взаимодействия вызывают положительные и отрицательные обратные связи, что приводит к нелинейным реакциям. Подход на основе модели обеспечивает возможность для более систематического анализа этих взаимодействий и потенциальных эффектов альтернативных ответных мер политики, хотя, разумеется, ни одна модель не в состоянии охватить все аспекты конкретной ситуации.

Сценарий снижения темпов роста, представленный на рис. 1.15, основан на сочетании трех взаимосвязанных шоков. Во-первых, он включает временный шок в отношении потребления и инвестиций, связанный с дальнейшим ужесточением условий кредитования, в то время как финансовая система проходит через продолжительный реабилитационный период, в течение которого капитал и доверие восстанавливаются от длительных финансовых потрясений. Курсы акций и цены на недвижимость будут снижены относительно базисного прогноза (на 30 процентов и 20 процентов, соответственно). Экономическое воздействие этого шока ощущается наиболее непосредственно в США и Западной Европе, но затрагивает и другие регионы мира, которые существенно зависят от заимствования. Во-вторых, в сценарий заложен постоянный понижательный сдвиг в ожиданиях относительно долгосрочного роста производительности в США, что, как правило, будет приводить к повышению нормы сбережений в США, так как домашние хозяйства и фирмы будут корректировать свои ожидания в отношении прироста стоимости капитала и сокращать инвестиции. В-третьих, сценарий включает снижение предпочтительности активов США для инвесторов, что повышает премии за риск и отражает снижение доверия инвесторов к финансовой системе США и их уменьшенные ожидания относительно потенциальных темпов роста США.

Как показано на рис. 1.15, в рамках этого сценария экономика США испытала бы более глубокую и продолжительную рецессию, так как негативные эффекты снижения цен на активы и ухудшения долгосрочных ожиданий в отношении роста продолжали бы сдерживать совокупный спрос, даже при постепенном расширении доступности кредита и значительной поддержке, оказываемой за счет смягчения денежно-кредитной политики и действия налогово-бюджетных стабилизаторов. Более медленный рост

Рисунок 1.15. Два сценария для глобальной экономики

На основе многострановой модели общего равновесия был разработан сценарий снижения темпов экономического роста, с тем чтобы проиллюстрировать возможное воздействие более глубокого финансового шока по сравнению с тем, который включен в базисные прогнозы «Перспектив развития мировой экономики». Этот шок оказывает наиболее сильное воздействие на экономику США, но также вызывает значительные вторичные эффекты для зоны евро и остального мира.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Положительное значение отражает снижение курса.

внутреннего спроса в сочетании со снижением валютного курса способствовал бы улучшению сальдо счета текущих операций США. Зона евро также испытала бы длительный период ослабленного роста в силу негативного финансового шока для экономики и повышательного давления на валютный курс, хотя последующее возобновление роста было бы более устойчивым, поскольку этот сценарий не предусматривает более долгосрочный негативный сдвиг, включенный в случае США. Остальной мир также испытал бы замедление конъюнктуры в целом, хотя и менее интенсивное, из-за более слабого роста глобальной торговли и воздействия более жестких условий кредитования.

Хотя эта глобальная модель в явном виде не включает рынки жилья или цены на биржевые товары и имеет ограниченный уровень страновой детализации, она показывает, что негативные эффекты были бы наиболее интенсивными в странах, подвергающихся особенно сильным рискам со стороны цен на жилье и циклических колебаний цен на биржевые товары. Так, страны Западной Европы, в которых в последние годы наблюдалось быстрое повышение цен на жилье — такие как Испания и Соединенное Королевство, а также некоторые страны с формирующимся рынком, где происходил бум на рынке жилья, — были бы уязвимы по отношению к продолжительным корректировкам на рынке жилья, которые увеличили бы амплитуду их циклов деловой активности. Можно было бы ожидать также снижения цен на биржевые товары в связи с глобальным спадом, замедлившим темпы роста в крупных странах Азии с формирующимся рынком, на долю которых в последние годы приходилась значительная часть прироста спроса на биржевые товары. Такой сдвиг имел бы последствия для экспортеров продуктов питания и металлов в Африке и Латинской Америке, а также для экспортеров нефти на Ближнем Востоке и в других регионах.

Этот сценарий предназначен для иллюстративных целей, но он подчеркивает два главных момента. Во-первых, можно ожидать, что спад будет иметь глобальные последствия и приведет к более умеренным темпам роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, вызвав, для некоторых из них, большую напряженность в плане получения внешнего финансирования. Во-вторых, за спадом может последовать медленное, а не быстрое возобновление подъема, так как для снятия ограничений с финансовой системы потребуется время, а негативные последствия для благосостояния будут продолжать ослаблять экономическую активность.

Проблемы экономической политики в многополюсном мире

Директивные органы во всем мире сталкиваются с комплексом разнообразных и быстро меняющихся проблем, и, несмотря на различия в обстоятельствах каждой конкретной страны, в условиях все более многополюсной мировой экономики будет очень важно решать эти проблемы в широкой постановке, в полной мере учитывая трансграничные взаимодействия. В странах с развитой экономикой первоочередные задачи заключаются в преодолении кризиса на финансовых рынках и принятии ответных мер в отношении рисков снижения экономического роста, но при выборе вариантов экономической политики следует также принимать во внимание недавние высокие показатели инфляции и более долгосрочные аспекты, вызывающие озабоченность. Перед многими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами по-прежнему стоит проблема — не допустить повышения инфляции или уязвимости вследствие текущих высоких темпов экономического роста. Однако ряд стран уже сталкивается с негативными последствиями замедления активности в странах с развитой экономикой, и усиленный или продолжительный глобальный спад неизбежно вызвал бы напряженность в более широкой группе стран, потребовав взвешенных ответных мер со стороны директивных органов. У многих стран с формирующимся рынком должно иметься больше возможностей, чем в прошлом, для применения контрциклических мер в случае глубокого глобального спада, но тем странам, которые по-прежнему отличаются высокой уязвимостью или нуждаются в большом объеме внешнего финансирования, может потребоваться ужесточить меры политики.

Страны с развитой экономикой

Перед разработчиками денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой стоит сложная задача — обеспечить баланс между уменьшением рисков, связанных со снижением темпов роста, и созданием защиты против повышения инфляции.

- В США растущий риск сокращения объема производства на фоне значительной неопределенности относительно масштаба, продолжительности и воздействия финансовых потрясений и ухудшения ситуации на рынке труда оправдывает резкие снижения процентных ставок Федеральной резервной системой и сохраняющуюся направленность на смягчение денежно-

кредитной политики до тех пор, пока экономика не встанет на более твердую почву. Хотя недавнее резкое повышение общего уровня инфляции, вызванное более высокими ценами на энергоресурсы и продукты питания, и некоторый прирост базовой инфляции представляют повод для озабоченности, ослабление конъюнктуры на рынках труда и расширяющийся разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства снижают риски инфляции.

- В *зоне евро*, несмотря на излишне высокую инфляцию в настоящее время, прогнозы указывают на ее возврат на уровень менее 2 процентов в течение 2009 года в контексте все более неблагоприятного прогноза для экономической активности. Соответственно, ЕЦБ может допустить некоторое ослабление установок политики.
- В *Японии* в настоящее время целесообразно удерживать процентные ставки на постоянном уровне. Денежно-кредитная политика остается весьма адаптивной, однако должна появиться определенная возможность, хотя и ограниченная, для снижения процентных ставок с уже низких уровней, если перспективы роста значительно ухудшатся.

Помимо этих ближайших проблем, недавние изменения в финансовой сфере накалили продолжающиеся дискуссии о том, в какой степени центральные банки должны учитывать цены активов при определении денежно-кредитной политики. Преобладающая традиционная точка зрения состоит в том, что изменения цен на активы представляют собой один из факторов, которые необходимо рассматривать при оценке перспективных цен и объемов производства, но таргетирование цен на активы не является надлежащей целью политики, так как центральные банки не имеют конкретной информации о равновесных уровнях цен и не располагают инструментами, которые могли бы обеспечить достижение желательных уровней цен (Mishkin, 2007). На этом фоне существует озабоченность относительно того, что постоянные колебания цен на активы могут привести к крупным дисбалансам в экономике, которые не проявляются немедленно в краткосрочных изменениях цен, особенно если ожидания в отношении инфляции прочно зафиксированы. Кроме того, представление о том, что директивные органы будут принимать энергичные ответные меры для ограничения негативного воздействия корректировок цен на активы, может способствовать уменьшению премий за риск и тем самым увеличивать амплитуду цикла цен на активы.

Эти вопросы более подробно анализируются в главе 3, в которой рассматриваются связи между циклическими колебаниями на рынке жилья и денежно-кредитной политикой. Недавний опыт, по-видимому, поддерживает идею о том, чтобы придавать больший вес изменениям цен на жилье в контексте подхода к принятию решений денежно-кредитной политики на основе «управления рисками», особенно в странах с более развитыми ипотечными рынками, где эффекты «финансового акселератора» приобрели более ярко выраженный характер, в частности, при быстрых изменениях цен на жилье или при выходе цен за пределы диапазонов обычных стоимостных оценок. Такие меры в противовес существующей тенденции необязательно позволят предотвратить крупные изменения цен на активы, особенно в тех случаях, когда динамика цен поддерживается меняющимися экономическими детерминантами, но могут способствовать ограничению амплитуды таких колебаний (Bordo and Jeanne, 2002). Здесь следует сделать две важных оговорки. Во-первых, такой подход должен применяться симметрично: решительное смягчение политики может быть обосновано как ответная реакция на растущую обеспокоенность относительно последствий корректировки цен на жилье, но очень важно также, чтобы такие меры по смягчению политики были быстро свернуты после устранения рисков снижения роста. Во-вторых, одна только денежно-кредитная политика не может принимать на себя всю тяжесть ответных мер в случае вздувания цен на активы; критически важную роль в обеспечении защиты от ненадлежащего ослабления норм кредитования, которое может вызвать исключительно резкие колебания цен на жилье, должна играть политика органов регулирования.

Налогово-бюджетная политика также может сыграть полезную контрциклическую роль при снижении экономической активности, хотя будет важно не поставить под угрозу усилия, направленные на консолидацию бюджетных позиций в среднесрочной перспективе с учетом проблемы старения населения. Во-первых, во время циклических спадов действуют автоматические стабилизаторы (снижение налоговых доходов и увеличение расходов на социальную защиту в период циклического спада), которые должны обеспечить своевременную бюджетную поддержку, не подрывая прогресс в достижении среднесрочных целей. Кроме того, в ряде стран могут иметься основания для применения дополнительных дискреционных стимулов, учитывая существующую обеспокоенность относительно силы рецессионных факторов, а также представлений о том, что финансовые на-

рушения могли ослабить нормальный механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, но необходимо, чтобы любые такие стимулы вводились своевременно, носили четко адресный характер и могли быть быстро свернуты³.

- В США автоматические стабилизаторы являются достаточно небольшими, так как общий размер органов государственного управления относительно невелик, а расходы на социальную защиту ограничены. Хотя налоговые доходы (особенно от налогов на прирост стоимости капитала) могут подвергаться воздействию спада экономической активности, последствия для спроса могут смягчаться тем, что выгоды получили бы в основном группы с более высокими доходами. Учитывая серьезные риски, связанные с продолжительными нарушениями на финансовых рынках, недавнее законодательство, принятое с целью обеспечить дополнительную бюджетную поддержку экономике, находящейся в состоянии стресса, является вполне обоснованным, и может потребоваться изыскать возможность для некоторой дополнительной государственной поддержки рынков жилья и финансовых рынков, с тем чтобы помочь стабилизировать эти рынки, стараясь избежать при этом излишнего морального риска. В то же время будет важно не поставить под угрозу достижение более долгосрочной консолидации бюджета, необходимой для содействия сокращению глобальных дисбалансов, а также улучшению бюджетной позиции США в условиях старения населения и растущих затрат на здравоохранение.
- В зоне евро автоматические стабилизаторы более значительны, и надлежит создать условия для их полноценного функционирования вокруг траектории бюджетного дефицита, которая согласуется с устойчивым продвижением к достижению среднесрочных целей. Страны, в которых среднесрочные цели находятся вполне под контролем, могут также вводить некоторые дополнительные дискреционные стимулы. Действительно, в Германии, где государственные счета были сбалансированы в 2007 году, реформы налогообложения уже обеспечивают определенную бюджетную поддержку экономики в 2008 году, и ряд меньших государств-членов зоны евро также имеют достаточные возможности в рамках пересмотренного Пакта о стабильности и росте (ПСР) для обеспечения стимулов в случае необходимости. Однако в других странах,

включая Францию и Италию, возможности для полноценного функционирования даже автоматических стабилизаторов могут ограничиваться высокими уровнями государственного долга и планами текущей корректировки, которые недостаточны для среднесрочной устойчивости. В случае этих стран стабилизаторам следует позволить действовать только до тех пор, пока структурный дефицит не будет сокращен по крайней мере на ½ процента ВВП в год, в соответствии с обязательствами, принятыми в рамках пересмотренного ПСР, если только эти страны не столкнутся с угрозой рецессии.

- В Японии чистый государственный долг, по прогнозу, останется на очень высоком уровне, несмотря на усилия по консолидации, и более быстрый, чем предусматривается в настоящее время, прогресс позволил бы заручиться «политической страховкой» против шоков и способствовал бы решению проблем, связанных со старением населения. В контексте экономического спада можно было бы допустить функционирование автоматических стабилизаторов, но их воздействие на внутренний спрос будет ограниченным, и при этом возможности для дополнительных дискреционных мер будут практически отсутствовать.
- Директивные органы в странах с развитой экономикой также должны продолжать прилагать активные усилия к преодолению потрясений на финансовых рынках, с тем чтобы избежать полномасштабного кризиса доверия или сокращения кредита. К числу приоритетных задач относятся восстановление доверия контрагентов, повышение финансовой устойчивости организаций и ослабление напряженности с ликвидностью, как более подробно обсуждается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года. Инициативы по поддержке сектора жилья также могут сыграть полезную роль в сокращении негативных взаимодействий между ценами на жилье, уровнями непогашения кредитов в срок и финансовыми убытками. Решительные меры имеют важнейшее значение для того, чтобы избежать хронических проблем, которые могут надолго затормозить рост экономики, наблюдавшихся, к примеру, в Японии в 1990-е годы после падения вздутых цен на акции и жилье.
- Улучшение раскрытия информации. В основе рыночных потрясений была утрата доверия, и органы финансового надзора должны предпринимать согласованные усилия, чтобы обеспечить своевременное признание регулирующими финансовыми организациями их убытков, связанных с открытыми позициями по структури-

³Во вставке 2.1 на основе эмпирического и аналитического подхода оцениваются обстоятельства, при которых налогово-бюджетная политика может быть наиболее эффективной.

рованными инструментам, как напрямую, так и через внебалансовые структуры.

- Укрепление банковского капитала. Организации с недостаточным уровнем капитализации должны продолжать наращивать резервы капитала и сокращать долю заемных средств, с тем чтобы быстро восстановить доверие и кредитный потенциал.
- Обеспечение ликвидности. Центральные банки должны продолжать предоставлять ликвидность по мере необходимости, с тем чтобы обеспечить бесперебойное функционирование рынков, разрабатывая при этом стратегии по снижению зависимости частного сектора от действий центральных банков.
- Поддержка рынка жилья. Можно было бы рассмотреть инициативы по облегчению рефинансирования ипотек в США в условиях снижения цен на жилье, в том числе путем продуманного использования государственных средств, с тем чтобы снизить риск дополнительного понижающего давления на цены жилья в связи с увеличивающимся числом отчуждений заложенной недвижимости.

Слишком рано делать окончательные выводы относительно более фундаментальных реформ, которые потребуются для сохранения финансовой стабильности, однако можно выделить некоторые предварительные области для улучшений.

- Улучшение регулирования ипотечного рынка. В настоящее время стало очевидно, что нормы в отношении подтверждения кредитоспособности на рынке непервоклассных ипотек США были неадекватными. Хотя директивы, изданные федеральными органами надзора в 2006 и 2007 году для устранения ряда проблемных областей, были приняты банками-эмитентами, было бы весьма целесообразно улучшить координацию между федеральными органами надзора, с тем чтобы любые последующие директивы могли приниматься быстрее и более эффективно. Кроме того, в надзоре за небанковскими организациями, являющимися первоначальными кредиторами, по-прежнему существуют пробелы, которые необходимо устранить. Другие страны должны пересмотреть стандарты кредитования на своих собственных рынках.
- Пересмотр роли рейтинговых агентств. Применение дифференцированной рейтинговой шкалы к структурированным кредитным продуктам и предоставление указаний о чувствительности рейтингов к базовым допущениям позволили бы лучше информировать инвесторов о рисках, связанных с этими продуктами. Можно было бы также рассмотреть реформы,

которые позволили бы избежать конфликта интересов внутри рейтинговых агентств.

- Расширение периметра риска. Большие убытки, которые понесли банки в связи с внебалансовыми структурами в ходе текущего эпизода, указывают на необходимость расширения соответствующих возможностей для консолидации рисков, с которыми сталкиваются банки. Следует улучшить раскрытие информации, с тем чтобы инвесторы могли лучше оценивать риски, которым подвергаются банки, финансирующие внебалансовые структуры, в том числе за счет обусловленных кредитных линий.
- Укрепление сотрудничества в области надзора. Очень быстрый темп финансовых нововведений и растущая сложность трансграничных операций представляют значительную проблему для органов надзора, в задачу которых входит мониторинг деятельности регулируемых учреждений. Это подчеркивает необходимость укрепления основы для сотрудничества между органами надзора, органами регулирования и центральными банками, включая обмен опытом и профессиональными навыками как в пределах соответствующих юрисдикций, так и на трансграничной основе, с тем чтобы заполнить пробелы в потоках информации и облегчить урегулирование кризисов. Отрадно, что органы финансового регулирования в Европейском союзе признали необходимость добиться прогресса в этой области.
- Улучшение механизмов урегулирования кризисов. Опыт, приобретенный в связи с крахом крупного британского банка, оказанием экстренной помощи двум региональным банкам в Германии и едва не случившимся банкротством одного из крупных инвестиционных банков США, поставил более широкие вопросы относительно методов оптимального урегулирования кризисных ситуаций в финансовой сфере, структуры систем финансовой защиты и использования государственных средств. Этот опыт показал, что тщательно разработанные системы страхования депозитов и механизмы быстрой и эффективной санации банков имеют решающее значение для того, чтобы напряженность в одной отдельной организации не привела к более общей утрате доверия, которая может поставить под угрозу систему в целом. Он также указал на необходимость тщательного взвешенного подхода к урегулированию глубокого стресса, которому подвергаются крупные банки, банкротство которых может иметь системные последствия. В то же время экстренная помощь может привести к повышению морального риска, и потому важно, чтобы вливания государственного капитала происходили только

после того, как была исключена возможность решения проблемы силами частного сектора, и чтобы в тех случаях, когда государственная поддержка оказывается необходимой, акционеры и руководство несли соответствующие потери.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Перед странами с формирующимся рынком и развивающимися странами стоит задача обеспечить контроль над инфляцией и при этом быть готовыми к рискам снижения темпов роста в результате экономического спада в странах с развитой экономикой и повышенного стресса на финансовых рынках. В ряде стран может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, с тем чтобы удерживать инфляцию под контролем, однако при этом следует сознавать, что даже если более высокий общий уровень инфляции изначально мог быть вызван растущими ценами на продукты питания и энергоресурсы, в условиях быстрого роста экономики это может быстро привести к более широкому давлению на цены и заработную плату. При гибком курсовом режиме повышение стоимости валюты обычно обеспечивает ценную поддержку ужесточению денежно-кредитной политики, хотя обеспокоенность относительно конкурентоспособности может уменьшить готовность директивных органов следовать этому курсу. Вместе с тем страны, валютные курсы которых по отношению к доллару США жестко регулируются, имеют меньше возможностей для ответных мер, так как растущие процентные ставки могут привлекать более массивные притоки капитала, а реальные валютные курсы могут снижаться вместе с курсом доллара США, усугубляя существующую проблему. Китай и другие страны с диверсифицированной экономикой, находящиеся в этом положении, выиграли бы от перехода к более гибким режимам, которые обеспечили бы более широкие возможности для проведения денежно-кредитной политики. Для многих экспортеров нефти на Ближнем Востоке привязка валютного курса к доллару США связывает денежно-кредитную политику. Будет важно, чтобы текущее увеличение расходов было точно выверено с учетом положения этих стран в экономическом цикле, и чтобы такие расходы были нацелены на расширение узких мест в области предложения, которые вносили вклад в инфляционное давление.

Налогово-бюджетная и финансовая политика также могут играть полезные роли в предотвращении перегрева экономики и связанных с ним проблем. Ограничение государственных расходов

может способствовать сокращению внутреннего спроса, уменьшить необходимость в ужесточении денежно-кредитной политики и содействовать снижению давления краткосрочных притоков капитала, привлекаемых высокими процентными ставками⁴. Неуклонная бюджетная консолидация также создала бы основу для дальнейшего укрепления балансов государственного сектора, что важно для снижения уязвимости в странах, имеющих большой государственный долг. Аналогичным образом, бдительный финансовый надзор, направленный на установление достаточно жестких норм кредитования и активного регулирования рисков в отечественных финансовых организациях, может принести выгоды как благодаря уменьшению импульса спроса в результате быстрого роста кредита, так и благодаря снижению риска, связанного с ростом уязвимости балансов, которые могут дорого обойтись в период экономического спада. Кроме того, сохраняет значение продолжение структурных реформ, направленных на создание основы для устойчивого высокого роста.

В то же время директивные органы в этих странах должны быть готовы принять меры в ответ на более неблагоприятные внешние условия, которые вполне могут возникнуть в предстоящие месяцы и могут быть связаны как с более низкими показателями торговли, так и с сокращением притоков капитала. Во многих странах укрепление основ экономической политики и балансов государственного сектора обеспечило бы больше возможностей, чем в прошлом, для использования контрциклической денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Приемлемое сочетание мер необходимо будет оценивать применительно к каждой конкретной стране. В Китае проводимая в последние несколько лет консолидация обеспечивает широкие возможности для поддержки экономики за счет налогово-бюджетной политики, например, путем ускорения реализации планов государственных инвестиций и повышения темпа реформ по укреплению систем социальной защиты, здравоохранения и образования. Во многих странах Латинской Америки тщательно разработанные системы таргетирования инфляции обеспечивают основу для смягчения денежно-кредитной политики в случае спада экономической активности, и можно было бы допустить действие автоматических налогово-бюджетных стабилизаторов, хотя возможности для дискреционных бюджетных стимулов практически отсутствовали бы, учитывая по-прежнему высокий уровень государственного долга. Однако в условиях глубокого глобального спада и

⁴См. главу 3 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

нарушения потоков внешнего финансирования некоторым странам, имеющим крупные дефициты по счетам текущих операций или другие факторы уязвимости, могут потребоваться меры по безотлагательному ужесточению экономической политики.

Многосторонние инициативы

Во все более многополюсном мире стало невозможно обойтись без общих усилий многих стран по решению глобальных проблем. В случае глубокого мирового экономического спада будут иметься основания для предоставления временной бюджетной поддержки в странах, которые добились больших успехов в обеспечении прочных бюджетных позиций в последние годы. Хотя предоставление бюджетной поддержки может быть в собственных интересах каждой отдельной страны, создание стимулов в широкой группе стран может оказаться значительно более эффективной мерой для укрепления доверия и спроса, учитывая неизбежные трансграничные «утечки» дополнительных расходов в странах с открытой экономикой. Пока еще рано приступать к реализации подобного подхода, но было бы разумно, чтобы страны начали планировать меры, которые могут быть приняты в непредвиденной ситуации, на тот случай если возникнет необходимость в такой поддержке. Оценки персонала МВФ показывают, что страны, составляющие примерно половину объема глобальной экономики, располагали бы бюджетными возможностями для предоставления, в случае необходимости, дополнительного дискреционного бюджетного стимула на временной основе. К числу таких стран относятся США, Германия, Канада и Китай, ряд малых стран с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком в Восточной Азии и Латинской Америке, а также страны-экспортеры биржевых товаров на Ближнем Востоке и в Северной Африке. Кроме того, большинство стран (90–95 процентов глобальной экономики) смогут допустить по крайней мере частичное функционирование автоматических стабилизаторов.

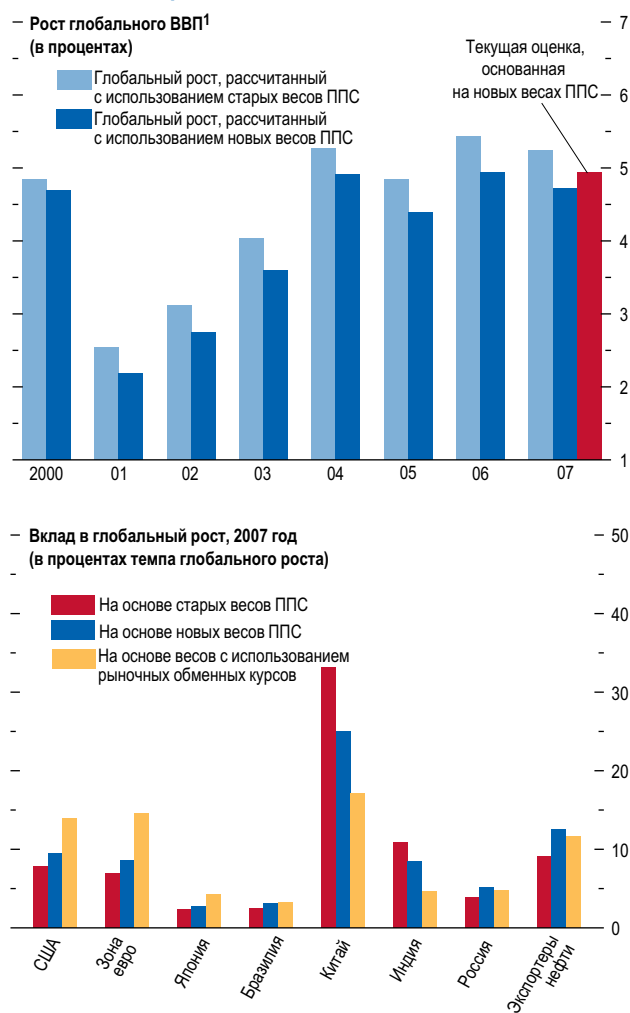
Сокращение рисков, связанных с глобальными дисбалансами по счетам текущих операций, остается одной из важных задач. Поэтому отрадно, что делаются определенные успехи в реализации стратегии, одобренной Международным валютно-финансовым комитетом, и более детальных планов экономической политики, разработанных участниками организованных МВФ многосторонних консультаций по вопросам глобальных дисбалансов, направленных на перераспределение внутреннего спроса между странами в сочетании с соответствующими изменениями реальных обменных

курсов (см. вставку 1.3). Этот план остается актуальным, но его следует применять гибко, с учетом меняющегося глобального контекста. Так, некоторый отход от недавних достижений в области бюджетной консолидации в США может предоставить защиту от общемирового спада, но будет важно, чтобы бюджетная поддержка носила строго временный характер и не создавала угрозу для достижения целей консолидации в среднесрочном плане. Продолжающееся снижение курса доллара США способствовало смягчению воздействия корректировок во внутренней экономике, однако вызывает озабоченность то обстоятельство, что основную тяжесть корректировки курса доллара несли главным образом страны с гибко регулируемым валютными курсами, что создало давление на другие страны с развитой экономикой, где также происходит замедление роста. В Китае дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, наряду с гибким повышением курса юаня, способствовало бы восстановлению сбалансированности экономики Китая и ограничению инфляционного давления с одновременным облегчением давления на другие основные валюты в ответ на снижение курса доллара. Что касается стран-экспортеров нефти, приоритет следует отдавать расшивке узких мест в области предложения, которые вносили вклад в рост инфляционного давления по мере увеличения внутренних расходов. А в зоне евро и Японии более быстрый прогресс в структурных реформах товарных рынков и рынков труда мог бы обеспечить дополнительную поддержку доверия и содействовать устойчивому росту.

Двумя другими приоритетами для многосторонних действий являются снижение торговых барьеров и борьба с изменением климата — коллективные действия в обеих этих областях обещают принести потенциально большую отдачу. Предлагаемые Дохским раундом возможности ускорить либерализацию многосторонней торговли не должны быть упущены, учитывая существенные выгоды, которые можно получить, в частности, от улучшения доступа сельскохозяйственной продукции на рынки стран с развитой экономикой и расширения торговли услугами. Растущая торговля была одним из главных источников активного функционирования глобальной экономики в последнее время, а также прогресса в сокращении бедности во всем мире, и возобновление движения в этой области по-прежнему имеет существенное значение.

Недавно принятые обязательства по разработке посткиотской основы для совместных действий в целях решения проблем, связанных с изменением климата, весьма приветствуются. Хотя эффекты климатических изменений в основном будут проявляться в долгосрочной перспективе и их трудно

Рисунок 1.16. Пересмотренные обменные курсы на основе паритета покупательной способности (ППС) и глобальный рост



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹На основе оценок, представленных в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года, если не указано иное.

определить количественно, действия настоятельно необходимы, так как основные издержки лягут на более бедные страны, процесс является необратимым, а ущерб от катастрофических событий для глобальной экономики потенциально очень высок. Кроме того, как обсуждается в главе 4, усилия по адаптации к возросшей концентрации парниковых газов и ее сокращению имеют важные краткосрочные экономические последствия. То обстоятельство, что расширяющееся производство биотоплива приводит к повышению цен на продукты питания и росту инфляционного давления, представляет собой конкретный пример неотложности связанных с этим рисков и необходимости многостороннего

подхода. Введение комплексной основы для взимания платы за выбросы углерода и торговли квотами на выбросы углерода может также оказать потенциально сильное макроэкономическое воздействие на глобальные траектории сбережений и инвестиций и потоки иностранной валюты. Этот вопрос потребует тщательно рассмотреть, чтобы избежать непреднамеренных последствий. В главе 4 делается вывод о том, что такие макроэкономические последствия можно ограничить, при условии что усилия по ограничению выбросов будут основаны на эффективном методе взимания платы за выбросы углерода, отражающего ущерб, причиняемый этими выбросами. Такой метод взимания платы за выбросы должен применяться всеми странами, с тем чтобы максимизировать снижение загрязнения; он должен быть гибким во избежание изменчивости, и справедливым, с тем чтобы не возлагать необоснованное бремя на страны, которые в наименьшей степени способны нести его.

Приложение 1.1. Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста

Основными авторами настоящего приложения являются Селим Элекдаг и Субир Лалл.

После того, как в декабре 2007 года Программой международных сопоставлений (МПС) были опубликованы новые оценки обменных курсов, рассчитанных на основе паритета покупательной способности (ППС), оценки глобального роста в настоящем издании «Перспектив развития мировой экономики» были пересмотрены в сторону снижения примерно на ½ процентных пункта за период с 2000 по 2007 год (рис. 1.16)⁵. Важно подчеркнуть, что изменения оценок за прошлые периоды в основном являются результатом их пересмотра на основе ППС, но прогнозы глобального роста на 2008–2009 годы отражают как эффекты пересмотра оценок на основе ППС, так и изменения в общих перспективах. В настоящем приложении выделяются ключевые аспекты пересмотренных оценок на основе ППС и их последствия.

Актуальность обменных курсов на основе ППС

Обменные курсы, основанные на ППС, представляют собой альтернативный способ расчета курсов между странами при помощи сопоставления цен аналогичных товаров и услуг в разных странах.

⁵Более подробные сведения о пересмотренных оценках ППС приводятся по адресу: www.worldbank.org/data/icp.

Курс на основе ППС определяется как количество какой-либо конкретной валюты, которое требуется для покупки той же корзины товаров и услуг, которую можно купить за единицу базовой валюты, обычно доллара США. Курс на основе ППС может (особенно в краткосрочном плане) существенно отклоняться от рыночного курса между двумя валютами, учитывая влияние торговли, потоков капитала и других факторов на рыночные курсы. Одним из хорошо известных, но менее комплексных показателей обменного курса на основе ППС является публикуемый журналом «Экономист» индекс «Биг-Мак», позволяющий рассчитать курс, при котором одноименный гамбургер стоил бы одинаково во всех странах, включенных в индекс.

Обменные курсы на основе ППС важны для оценки агрегированных показателей экономической активности во всем мире. Благодаря корректировке с учетом различий в уровнях цен по странам они обычно обеспечивают более содержательную оценку глобальной экономической активности, чем рыночные обменные курсы. Например, в развивающихся странах цены на внешнеторговые товары и услуги, как правило, ниже, и потому единица национальной валюты имеет большую покупательную способность внутри развивающейся страны, чем на международном уровне. ВВП, основанный на ППС, позволяет учесть это, но пересчеты на основе рыночных обменных курсов, как правило, занижают стоимостную оценку внутренней экономической деятельности и объема производства развивающейся страны по отношению к стране с развитой экономикой.

Основанные на ППС оценки ВВП также представляют более последовательную картину относительных вкладов стран с развитой экономикой в агрегированные показатели экономической активности. Это объясняется тем, что двусторонние обменные курсы могут искажать вклады отдельных стран в глобальную экономическую деятельность. Например, учитывая снижение стоимости доллара за последние несколько лет, при сравнении ВВП с использованием рыночных валютных курсов вклад США в мировое производство существенно уменьшился бы по отношению к соответствующему показателю по зоне евро.

Вместе с тем важно подчеркнуть, что обменные курсы на основе ППС предназначены не для оценки потенциальных перекосов курсов, а для получения более точной оценки экономической деятельности в различных странах.

Являются ли новые оценки ППС более точными?

Раунд ПМС за период с 2003 по 2007 год, координировавшийся Всемирным банком, представля-

ет собой наиболее широкий и обстоятельный из когда-либо предпринимавшихся проектов по измерению курсов на основе ППС между странами. Пересмотренные оценки ППС были опубликованы 17 декабря 2007 года и они являются предварительными оценками за контрольный 2005 год. Широкий набор детализированных данных о ценах по более чем 100 странам с формирующимся рынком и развивающимся странам заменяет предшествующие контрольные оценки ППС, которые в большинстве случаев относятся к 1993 году или более ранним годам. Кроме того, в программе обследований впервые принял участие Китай, а Индия — в первый раз с 1985 года. По странам с развитой экономикой осуществляемая Евростатом и ОЭСР программа ППС, которая предусматривает более частое обновление курсов, представила пересмотренные оценки по 46 другим странам.

Почему изменились оценки ППС?

Участие Китая в первый раз в программе ПМС привело к пересмотру ВВП Китая, рассчитанного на основе ППС, в сторону снижения примерно на 40 процентов. Это связано с тем, что предыдущие оценки были экстраполированы на основе двусторонних сопоставлений цен 1986 года между Китаем и США, которые не смогли адекватным образом отразить прирост внутренних цен с течением времени. В частности, эти предыдущие экстраполяции цен были основаны на допущении о постоянной корзине товаров и услуг (с относительно ограниченным набором статей), которая не учитывала меняющуюся структуру китайской экономики. Кроме того, в этих экстраполяциях не учитывался сдвиг от товаров первой необходимости, таких как продукты питания, к товарам и услугам, которые не включались в корзину обследования 1986 года. Наконец, новые оценки основаны на данных, собранных по 11 городам в разных районах Китая, включая ряд сельских районов, что облегчает проведение более точных межстрановых сопоставлений и, как следствие, получение более качественных оценок ППС. Данные по Индии также включают цены на продукты питания, одежду и обувь, а также образование в городах и сельской местности. При включении этих пересмотренных данных экономика Китая по-прежнему занимает второе место в мире по величине, чья доля в мировом объеме производства в 2007 году составила 11 процентов, а Индия (ВВП которой также был значительно скорректирован в сторону снижения на основе ППС) — как четвертая по величине экономика, доля которой составила более 4 процентов общемирового объема (см. табл. 1.2).

Таблица 1.2. Доли глобального ВВП, 2007 год

Страна	По обменным курсам на основе ППС ¹	По рыночным обменным курсам
США	21,36	25,51
Китай	10,83	5,99
Япония	6,61	8,08
Индия	4,58	2,02
Германия	4,34	6,12
Соед. Королевство	3,30	5,11
Россия	3,18	2,38
Франция	3,17	4,72
Бразилия	2,81	2,42
Италия	2,76	3,88

Источники: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

¹ППС = паритет покупательной способности.

Последствия для роста глобального ВВП

Результатом пересмотра обменных курсов на основе ППС является существенное сокращение коэффициентов ППС ряда ведущих стран с формирующимся рынком и их пересмотр в сторону повышения в других странах, включая страны-экспортеры нефти. Изменения отражаются как на агрегированном глобальном росте, рассчитываемом с использованием обменных курсов на основе ППС, так и на доле глобального ВВП, приходящейся на отдельные страны и группы.

- Глобальный темп роста, рассчитанный с использованием новых обменных курсов на основе ППС, в настоящее время оценивается в среднем на уровне примерно ½ процентного пункта ниже оценок за 2002–2006 годы в предшествующих выпусках «Перспектив развития мировой экономики». Оценка глобального роста в размере 4,9 процента в 2007 году отражает сокращение на 0,5 процентного пункта, которое связано исключительно с использованием весов на основе ППС (по сравнению с прогнозом глобального роста в 5,2 процента в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года), и повышательную корректировку на 0,2 процентного пункта в связи с пересмотром оценок страновых темпов роста со времени последнего выпуска «Перспектив развития мировой экономики».
- Хотя по большому числу стран оценки на основе ППС были существенно пересмотрены, влияние на оценки глобального роста в значительной степени обусловлено предполагаемыми изменениями относительных долей Индии, Китая и США в глобальном объеме производства. Доля Китая в мировом объеме производства в 2007 году в настоящее время оценивается на уровне 10,8 процента (снижение с 15,8 процента), а доля Индии сократилась до 4,6 процента (с 6,4 процента). Отражая общее сокращение ВВП на основе

ППС в других странах, доля США в глобальном ВВП была пересмотрена в сторону повышения с 19,3 процента до 21,4 процента.

Несмотря на эти изменения, по-прежнему верно, что страны с формирующимся рынком были основной движущей силой глобального роста на основе ППС, ведущую роль в котором играл Китай, вклад которого в глобальный рост в 2007 году составил почти 27 процентов (см. рис. 1.16).

Приложение 1.2. Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров

Основными авторами настоящего приложения являются Кевин Чэн, Томас Хелблинг и Валери Мерсер-Блэкмен, которым оказывали поддержку То-Нху Дао и Несе Эбрил.

Бум цен на биржевые товары набрал силу в 2007 году и до настоящего момента практически не подавал признаков ослабления в 2008 году, несмотря на потрясения на финансовом рынке и озабоченность относительно замедления роста в основных странах с развитой экономикой. Индекс цен на биржевые товары, рассчитываемый МВФ, с февраля 2007 года по февраль 2008 года повысился на 44 процентов. Многие цены, включая цены на нефть, олово, никель, соевые бобы, кукурузу и пшеницу, достигли новых рекордно высоких отметок в текущих долларах США (рис. 1.17, первая часть)⁶. Несмотря на это, цены на большинство биржевых товаров в постоянном выражении по-прежнему значительно ниже пиковых значений 1970-х и начала 1980-х годов; основные исключения составляют цены на нефть, свинец и никель (рис. 1.17, вторая часть)⁷.

⁶В январе 2008 года МВФ опубликовал пересмотренный индекс цен на биржевые товары с обновленными весами, основанными на средних значениях стоимости экспорта за период с 2002 по 2004 год (предыдущий период — с 1995 по 1997 год), и с использованием 2005 года в качестве базисного (ранее базисным годом был 1995 год). Наибольшее различие между старым и новым индексом заключается в изменении веса энергоресурсов в корзине, который повысился до 63,1 процента (с 47,8 процентов), что было обусловлено более высокими ценами на нефть и объемами мировой торговли. Что касается структуры индекса, то в него было включено рапсовое масло и из него было исключено кокосовое масло.

⁷При использовании постоянных цен сопоставление зависит главным образом от того, включает ли индекс цен, используемый для дефлятирования, цены внешне-торговых товаров. Поскольку такие цены повысились значительно больше, чем цены внешнеторговых товаров, цены на некоторые биржевые товары (в частности, нефть) в 2007 году все еще были ниже их пиковых значений в 1970-е годы, если дефлировать их по индексу с широкой базой. Во второй части рис. 1.17 цены дефлятированы по индексу стоимости единицы экспортных товаров обрабатывающей промышленности из индустриальных стран, который представляет собой показатель так называемых условий

Одним из общих факторов, стоящих за резким повышением цен на многие биржевые товары, было сокращение их рыночных остатков. Росту цен способствовал положительный и растущий глобальный чистый спрос (потребление за вычетом производства) в условиях уже низких товарных запасов на ряде рынков. Одной из основных движущих сил остается высокий спрос со стороны стран с формирующимся рынком, составлявший значительную часть прироста потребления биржевых товаров в последние годы, причем до настоящего времени, как представляется, замедление роста в ряде стран с развитой экономикой не оказывало практически никакого воздействия, за исключением некоторого снижения цен на цветные металлы с пиковых значений середины 2007 года. Производство биотоплива повысило спрос на некоторые продовольственные биржевые товары, особенно кукурузу и рапсовое масло, что повлияло на другие продовольственные товары через эффекты повышения издержек производства и замещения.

Повышению цен на биржевые товары способствовали также тенденции в финансовой сфере. Фактическое снижение курса доллара США в 2007 году привело к росту цен за счет увеличения покупательной способности потребителей нефти за пределами долларовой зоны (цены на нефть и другие биржевые товары устанавливаются в долларах США), повышения затрат на вводимые ресурсы, цены на которые устанавливаются в других валютах, и стимулирования спроса на нефть и другие биржевые товары в качестве защиты от инфляции и курсового риска (вставка 1.4). Определенную роль сыграло также снижение процентных ставок в рамках проводимой политики в США, так как более низкие краткосрочные реальные процентные ставки обычно подталкивают вверх спотовые цены на биржевые товары (при прочих равных условиях) за счет сокращения затрат на товарно-материальные запасы и смещения от инструментов денежного рынка к биржевым товарам и другим активам с более высокой доходностью.

В общем плане, учитывая перспективу сохранения жестких экономических детерминант, финансовые рынки, связанные с биржевыми товарами, выиграли от положительных настроений инвесторов. Кроме того, инвесторы все больше использовали биржевые товары для диверсификации портфелей, так как прибыль от биржевых товаров, как правило, не имеет сильной корреляции с прибылью по другим классам активов, в частности,

торговли, связанных с биржевыми товарами, то есть цену биржевых товаров по отношению к ценам товаров обрабатывающей промышленности.

Рисунок 1.17. Цены на биржевые товары и нефть



Источники: Bloomberg Financial Markets; оценки персонала МВФ.
¹ На основе индекса стоимости единицы экспорта товаров обрабатывающей промышленности индустриальных стран.

акциям. Как следствие, в последние годы быстро возрастали соответствующие притоки средств в структуры по инвестированию в биржевые товары. Эти притоки укрепили ликвидность рынка и активизировали выявление цен на рынках товарных фьючерсов, включая рынки долгосрочных фьючерсов, и они также были одной из причин

Вставка 1.4. Снижение курса доллара и цены на биржевые товары

В последние несколько лет падение курса доллара совпадает с резким ростом цен на биржевые товары. В марте 2008 года цены как на нефть, так и золото достигли новых рекордно высоких уровней вскоре после того, как доллар США опустился до рекордно низкого уровня относительно ряда других ведущих валют. Такая ковариация не случайна. На протяжении последних 20 лет между ценами на биржевые товары в целом и курсом доллара США (как в номинальном, так и реальном эффективном выражении) была отрицательная корреляция, при одном важном исключении — нефть в 1980-х годах (первый рисунок). Однако падение доллара было лишь одним из факторов, влиявших на цены на биржевые товары в последние годы, и в данной вставке делается попытка показать роль колебаний курса доллара в этом процессе. В частности, в ней обсуждаются возможные механизмы влияния курса доллара на цены на биржевые товары, а также определяется степень воздействия доллара США на динамику цен на ключевые биржевые товары.

Как курс доллара влияет на цены на биржевые товары?

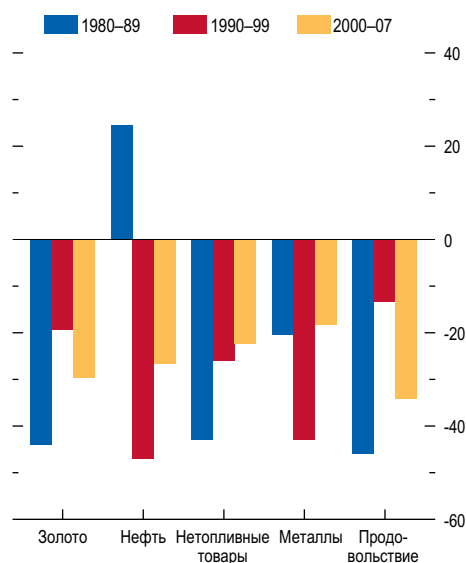
Существует ряд механизмов, посредством которых падение номинальной эффективной стоимости доллара США может вести к росту цен на биржевые товары в долларах.

- Механизм покупательной способности и затрат. Цены на большинство биржевых товаров (в частности, нефть, драгоценные металлы, промышленные металлы и зерно, например пшеницу и кукурузу) выражаются в долларах США. Падение доллара делает биржевые товары менее дорогостоящими для потребителей в «недолларовых» регионах, что ведет к увеличению спроса с их стороны. На стороне предложения ценовое давление возникает из-за уменьшения прибыли в национальной валюте для производителей вне зоны доллара.
- Механизм активов. С учетом механизма покупательной способности и затрат падение доллара США ведет к сокращению прибыли в иностранной валюте на финансовые активы, выраженные в долларах, в результате чего биржевые товары могут становиться более привлекательным классом альтернативных активов для иностранных инвесторов. Более того, снижение курса доллара ведет к усилению рисков инфляционного давления в США, что побуждает инвесторов переключаться на реальные активы

Примечание. Основным автором данной вставки является Кевин Чэн.

Корреляции между ценами на биржевые товары и курсом доллара США в номинальном выражении¹

(Коэффициенты корреляции в процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Корреляции, основанные на циклических компонентах в фильтре Ходрика-Прескота.

вы (такие как биржевые товары) для хеджирования от инфляции. Например, в 1970-х годах в условиях высокой инфляции цены на рынках биржевых товаров быстро росли.

- Другие механизмы. Падение доллара может привести к ослаблению денежно-кредитной политики в других странах, особенно имеющих валюту, привязанную к доллару. Это может привести к снижению процентных ставок и повышению ликвидности, что будет стимулировать спрос на биржевые товары и другие активы.

Сколько сильно влияние доллара?

Чтобы определить взаимосвязь доллара США и цен на биржевые товары, было рассчитано простое ценовое уравнение в сокращенной форме для шести биржевых товаров (золота, нефти, алюминия, меди, кукурузы и пшеницы) вместе с индексом нетопливных биржевых товаров. Уравнение основано на простой системе спроса-предложения для биржевых товаров, которая приблизительно соответствует предложенной в работе Borensztein

and Reinhart (1994)¹. В частности, в уравнении предполагается, что в случае каждого биржевого товара существует взаимосвязь между ценой, курсом доллара США, взвешенным по торговле, и тремя другими переменными:

- Мировое промышленное производство. Для увеличения производства требуются большие затраты биржевых товаров; поэтому эта переменная должна положительно коррелировать с ценами на биржевые товары.
- Процентная ставка по федеральным фондам. Эта переменная должна отрицательно коррелировать с ценами на биржевые товары. В работе Frankel (2006) указывается на три механизма, посредством которых более высокие процентные ставки ведут к снижению цен на биржевые товары: во-первых, увеличиваются стимулы для извлечения ископаемых сегодня, а не в будущем, в результате чего увеличивается предложение; во-вторых, возрастают издержки хранения товарно-материальных запасов; и, в-третьих, спрос на активы переключается с биржевых товаров на казначейские векселя.
- Остатки на рынке конкретных биржевых товаров. Эта переменная отражает влияние товарно-материальных запасов на цены на биржевые товары, так как высокие уровни запасов оказывают понижающее давление на цены на биржевые товары².

Уравнение было оценено как в текущих, так и постоянных ценах на биржевые товары с использованием, соответственно, номинального и реального эффективных валютных курсов, рассчитываемых МВФ³.

¹Учитывая, что формула оценки имеет сокращенную форму, в этой системе может быть определена только средняя реакция цен на биржевые товары на изменения курсов в период выборки; однако она не позволяет определить структурные взаимосвязи, которые могут быть вариативны во времени, или механизмы, посредством которых валютный курс влияет на цены на биржевые товары.

²Для нефти были использованы товарно-материальные запасы стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Для кукурузы и пшеницы были использованы мировые запасы. Для золота, алюминия и меди, из-за отсутствия надежных данных о потреблении или запасах, были использованы объемы мирового производства.

³Уравнения были оценены в системе исправления ошибок. Для оценки коинтегрирующих взаимосвязей между вариациями в уровнях со всеми переменными в логарифмах, кроме процентных ставок, была использована формула оценки по динамическому методу наименьших квадратов (ДМНК), предложенная в работе Stock and Watson (1993). Реальные цены на биржевые товары

Влияние снижения курса доллара США на 1 процент на цены на биржевые товары¹

(В процентах)

Количество месяцев после шока	1	4	12	24	60
	В текущих долларах (на основе НЭВК)				
Золото	1,17	1,22	1,30	1,36	1,39
Нефть	0,89	0,97	1,13	1,27	1,43
Индекс нетопливных биржевых товаров	0,48	0,47	0,47	0,47	0,46
Алюминий	0,53	0,53	0,53	0,52	0,52
Медь	1,11	1,02	0,80	0,55	0,18
	В постоянных долларах (на основе РЭВК)				
Золото	1,12	1,12	1,13	1,14	1,17
Нефть	0,48	0,58	0,81	1,08	1,58
Индекс нетопливных биржевых товаров	0,47	0,48	0,51	0,54	0,64
Алюминий	0,55	0,58	0,65	0,74	0,95
Медь	1,23	1,28	1,38	1,52	1,80

Источник: оценки персонала МВФ.

¹Динамические мультипликаторы, вытекающие из уравнений исправления ошибок для отдельных биржевых товаров. НЭВК — номинальный эффективный валютный курс; РЭВК — реальный эффективный валютный курс.

Выше приводятся основные результаты (см. таблицу).

- Номинальный курс доллара США оказывает существенное влияние на цены на нефть и золото как в долгосрочной, так и краткосрочной перспективе. В долгосрочной перспективе обесценение доллара США на 1 процент влечет за собой повышение цен на золото и нефть более чем на 1 процент. В краткосрочной перспективе эластичность близка к 1, но выше для золота, чем для нефти.
- В случае других нетопливных биржевых товаров влияние доллара США является значительным, но меньшим по размеру как в краткосрочной, так и долгосрочной перспективе. В случае металлов динамика доллара США также оказывает существенное влияние. Влияние на зерно, напротив, является незначительным.
- Долгосрочное влияние реального обменного курса является большим, чем влияние номинального курса, на большинство биржевых товаров. В частности, снижение реального курса доллара

и реальные процентные ставки были дефлированы по индексу потребительских цен США. Были использованы ежемесячные данные за период с начала или середины 1980-х годов, так как данные по многим ключевым переменным отсутствуют за более ранние периоды. Годы начала рядов данных являются различными для разных биржевых товаров и зависят от наличия данных.

Вставка 1.4 (окончание)

США на 1 процент в долгосрочной перспективе ведет к повышению более чем на 1 процент реальных цен на золото, нефть, алюминий и медь. Реальный валютный курс также оказывает существенное влияние на цены на кукурузу, которые не проявляют сильной реакции на номинальный курс. Более сильное влияние реальных эффективных курсов, вероятно, связано с тем, что значение механизма покупательной способности и затрат в долгосрочной перспективе более полно отражается на реальных переменных.

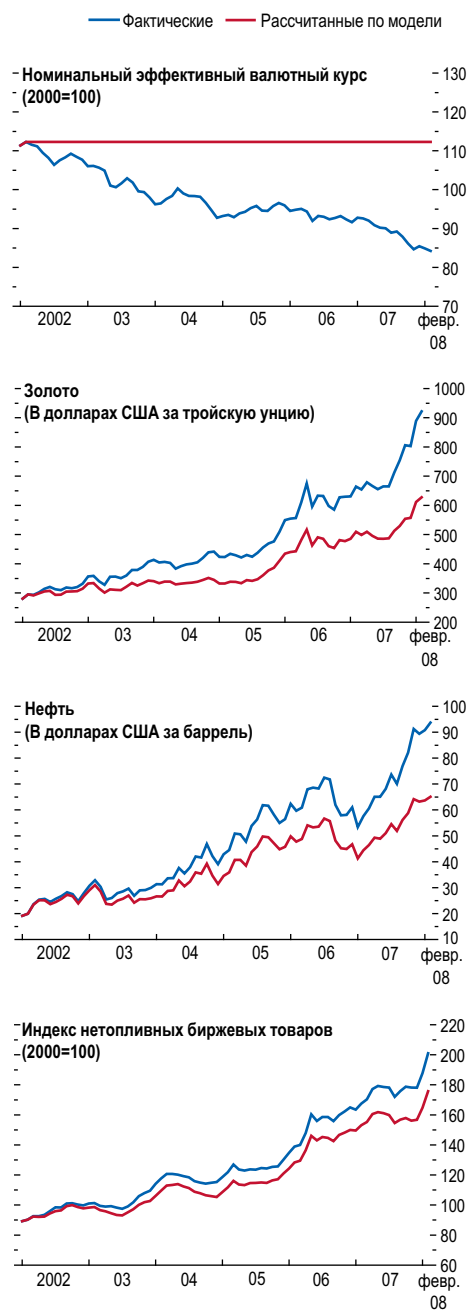
Чем объясняются различия в воздействии обменного курса на разные биржевые товары? Вероятно, эти различия отражают то, что некоторые биржевые товары, такие как золото и нефть, в большей мере пригодны для использования как «средство накопления». В целом невозобновляемые биржевые товары, такие как нефть, являются более эффективным средством накопления, чем скоропортящиеся или возобновляемые биржевые товары.

Чтобы определить фактическое влияние падения доллара США на цены на биржевые товары в период 2002–2007 годов, были проведены расчеты по модели на основе альтернативного сценария⁴. С использованием оцененных уравнений были проведены расчеты цен на биржевые товары на основе сценария, при котором курс доллара остается на пиковом уровне, достигнутом в начале 2002 года, до конца 2007 года. Исследование показывает, что при таком сценарии к концу 2007 года номинальные цены на золото были бы ниже приблизительно на 250 долл. США за тройскую унцию, цены на нефть были бы ниже приблизительно на 25 долл. США за баррель, а цены на нетопливные биржевые товары были бы ниже приблизительно на 12 процентов (второй рисунок).

Резюмируя вышесказанное, колебания доллара США оказывают существенное влияние на цены на большинство биржевых товаров как в номинальном, так и реальном выражении. Степень этого воздействия, однако, различается для разных биржевых товаров и временных горизонтов. Особенно сильно влияние в случае золота и нефти, за которыми следуют промышленные металлы. Однако в случае зерна колебания доллара США, как представляется, не являются важным детерминантом.

⁴Необходимо сделать оговорку о том, что в расчетах на основе модели (а также оцененных уравнениях) предполагается, что курс доллара США и другие переменные являются экзогенными относительно цен на биржевые товары.

Фактические и рассчитанные на основе модели цены на биржевые товары, 2002–2008 годы



Источник: расчеты персонала МВФ.

изменчивости краткосрочных цен и, возможно, приводили к чрезмерному повышению цен.

Ожидается, что цены на биржевые товары несколько снизятся позднее в 2008 и 2009 году с замедлением глобального роста. В базисном прогнозе снижение цен в общем случае имеет небольшие масштабы в связи с ожидаемым умеренным темпом замедления роста в основных странах с формирующимся рынком. Кроме того, из-за небольших рыночных остатков, обусловленных такими факторами, как возросший спрос на биотопливо и задержка ответной реакции со стороны предложения, цены на многие биржевые товары должны будут оставаться на уровне, значительно превышающем средние значения в последнее время, особенно цены на зерновые культуры и пищевые масла. Такие факторы, как временные проблемы в области предложения и геополитические соображения, а также снижающиеся краткосрочные процентные ставки и курс доллара США могут вновь создать условия для повышения цен, в особенности на металлы и нефть. Тем не менее, если замедление глобального роста будет более значительным, чем ожидается, — что предполагало бы серьезное снижение темпов роста в странах с формирующимся рынком, — цены на биржевые товары могут существенно снизиться, как в прошлые периоды глобальных спадов.

Сокращающиеся товарные остатки определяют динамику нефтяного рынка

После быстрого роста в первой половине 2007 года цены на нефть вновь резко повысились с конца августа до начала января 2008 года. В течение года спотовые цены на нефть West Texas Intermediate (WTI) повысились с 58 долларов США за баррель по состоянию на 3 января 2007 года до более 100 долларов США за баррель по состоянию на 2 января 2008 года. Хотя в последующий период цены снизились в связи с озабоченностью относительно замедления глобального роста, в феврале цены вновь повысились и с конца февраля оставались на уровне более 100 за баррель, что было связано с известиями, указывающими на краткосрочные проблемы в области предложения, и финансовыми факторами, как обсуждается выше.

Резкое повышение цен во второй половине 2007 года было вызвано усилившейся геополитической озабоченностью относительно напряженной ситуации на Ближнем Востоке и закрытием ряда мощностей по причине неблагоприятных погодных условий. Эти события сами по себе не являются необычными, но они происходили на фоне заметного сокращения товарных остатков на не-

Таблица 1.3. Глобальный спрос на нефть и объем производства по регионам¹

(Млн баррелей в день)

	2006	2007 оц.	2008 прогн.	Годовое процентное изменение		
				2006	2007	2008
				оц.	прогн.	
Спрос						
ОЭСР	49,3	49,1	49,3	-0,7	-0,5	0,3
Северная Америка	25,3	25,5	25,4	-0,7	0,9	-0,4
<i>В том числе:</i>						
США	20,7	20,8	20,7	-0,5	0,6	-0,5
Европа	15,6	15,3	15,4	0,1	-2,2	0,7
Бассейн Тихого океана	8,4	8,3	8,4	-1,9	-1,6	1,9
Кроме ОЭСР	35,6	36,7	38,3	4,0	3,2	4,2
<i>В том числе:</i>						
Китай	7,2	7,5	8,0	7,8	4,6	5,6
Другие страны Азии	8,9	9,2	9,5	1,2	3,4	2,8
Бывший СССР	4,1	4,0	4,1	4,4	-4,3	3,6
Ближний Восток	6,4	6,7	7,1	5,8	4,8	6,1
Африка	2,9	3,1	3,2	-0,4	4,3	3,6
Латинская Америка	5,3	5,5	5,7	3,7	4,7	3,7
Мир в целом	84,9	85,8	87,5	1,2	1,1	2,0
Производство						
ОПЕК (существующий состав) ²	36,3	35,9	...	0,7	-1,0	...
<i>В том числе:</i>						
Саудовская Аравия	10,4	10,0	...	-1,5	-4,3	...
Алжир	2,1	2,2	...	1,7	2,5	...
Кроме ОПЕК	49,1	49,7	50,6	1,1	1,1	1,8
<i>В том числе:</i>						
Северная Америка	14,2	14,3	14,2	0,5	0,4	-0,7
Северное море	4,8	4,6	4,2	-7,6	-5,0	-8,7
Россия	9,8	10,1	10,2	2,2	2,4	0,9
Другие страны бывш. СССР	2,4	2,7	3,0	11,1	11,9	12,3
Другие страны, не входящие в ОПЕК	17,9	18,1	19,1	2,3	1,1	5,5
Мир в целом	85,43	85,62	...	0,9	0,2	...
Чистый спрос ³	-0,53	0,20	...	-0,6	0,2	...

Источники: International Energy Agency, Oil Market Report, March 2008; оценки персонала МВФ.

¹Охватывает потребление и производство нефти, сжиженного природного газа и нетрадиционной нефти.

²ОПЕК = Организация стран-экспортеров нефти. Включает Анголу (присоединилась к ОПЕК в январе 2007 года) и Эквадор (повторно присоединился к ОПЕК в ноябре 2007 года после приостановки участия с декабря 1992 года по октябрь 2007 года).

³Разница между спросом и производством. Значения, представленные как процентные изменения, отражают чистый спрос в процентах от годового спроса в предшествующем году.

фтяных рынках, и цены стали крайне чувствительными к новостям, которые указывали на будущие дефициты предложения. Однако определенную роль сыграли также обсуждавшиеся в предыдущем разделе макрофинансовые факторы, такие как снижение курса доллара США (рис. 1.17, третья часть).

Глобальный спрос на нефть оставался устойчивым и возрос примерно на 1 млн баррелей в день (мбд) в 2007 году, примерно на ту же величину, что и в 2006 году (таблица 1.3). Как и прошлые го-

Рисунок 1.18. Остатки на мировом рынке нефти



Источники: International Energy Agency; U.S. Energy Information Agency; расчеты персонала МВФ.

¹ СНГ — Содружество Независимых Государств.

² Диапазон основан на средних значениях за каждый календарный месяц 2003–2007 годов и 40-процентном доверительном интервале, основанном на отклонениях за этот период.

ды, рост продолжает определяться быстрым повышением доходов в странах с формирующимся рынком, который отчасти поддерживается внутренними ценами на топливо, находящимися на уровне ниже рыночного (особенно в регионе Ближнего Востока и Китае). В целом спрос со стороны стран, не входящих в ОЭСР (в частности, Индии, Китая и стран Ближнего Востока) увеличился, по оценке, на 1,3 мбд, а спрос стран ОЭСР сократился на 0,1 мбд. В региональном разрезе спрос сократился в Европе и бывшем СССР, но увеличился во всех других регионах (рис. 1.18, первая часть).

Глобальное предложение нефти увеличилось лишь незначительно в 2007 году, что было обусловлено сочетанием некоторого уменьшения объема производства в странах-членах Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК), и сокращением роста производства в странах, не входящих в ОПЕК. Последний повысился лишь на 0,6 мбд, по сравнению со средним приростом в 1,0 мбд в 2001–2006 годах, причем значительная часть этого прироста приходилась на расширение производства в странах бывшего СССР. Производство на новых офшорных полях в Бразилии и Мексиканском заливе, напротив, оставалось в целом без изменений, тогда как более крупное, чем ожидалось, сокращение производства в Мексике, на Аляске и в Северном море с избытком нейтрализовало умеренные приросты в других странах ОЭСР (рис. 1.18, вторая часть). В целом рост производства за пределами ОПЕК продолжает сдерживаться частыми перебоями производства и задержками в реализации проектов, в ряде случаев в связи с изменением условий контрактов правительствами принимающих стран⁸. В основе этой тенденции лежат серьезные проблемы, с которыми сталкиваются все инвесторы, вкладывающие средства в предприятия разведки и добычи, в частности, все более сложные геологические и технические проблемы, а также стремительно растущие издержки (в том числе в связи с повышением ставок налогов и роялти). Поскольку некоторые из этих факторов, как ожидается, будут сохраняться, ограничения предложения, вероятно, останутся одной из важнейших причин колебаний цен на нефть в последующие несколько лет (вставка 1.5).

Производство в странах ОПЕК сократилось, по оценке, на 0,4 мбд в 2007 году по сравнению с 2006

⁸К числу недавних примеров относятся следующие:

1) попытки Казахстана увеличить долю капитала государственной нефтяной компании в месторождении Кашаган, требующие пересмотра контрактов; 2) значительное повышение роялти для нефтяных компаний в провинции Альберта, Канада; и 3) вытеснение компаний Shell и BP из участия в российских совместных проектах «Сахалин» и «Ковытка», соответственно.

Вставка 1.5. Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?

Как участники рынков, так и аналитики все более ожидают, что цены на нефть будут оставаться на высоком уровне¹. Важным фактором укрепления этих ожиданий являются худшие, чем ожидалось, перспективы увеличения предложения. Более того, повышение цен долгосрочных фьючерсных контрактов за прошедшие три года совпало с устойчивым снижением прогнозов предложения со стороны производителей, не входящих в ОПЕК (рисунок, верхняя часть). Хотя первоначально неопределенность относительно того, как долго будут сохраняться высокие цены на нефть, вполне возможно, была веской причиной, удерживавшей производителей нефти от быстрого увеличения объема инвестиций, теперь, в свете устойчиво высоких цен, эта медленная реакция предложения представляется все более непонятной. В настоящей вставке рассматриваются характеристики инвестиций в нефтяной сектор за последний период на основе данных по компаниям и месторождениям и оцениваются перспективы увеличения мощностей. На основе проведенного анализа сделан вывод о наличии ограничений, обусловленных геологическими и технологическими факторами и вопросами политики, которые едва ли уменьшатся в ближайшем будущем.

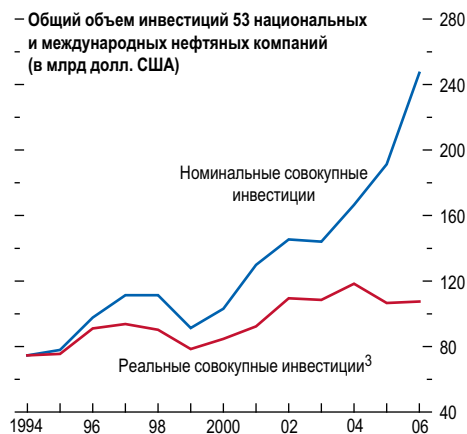
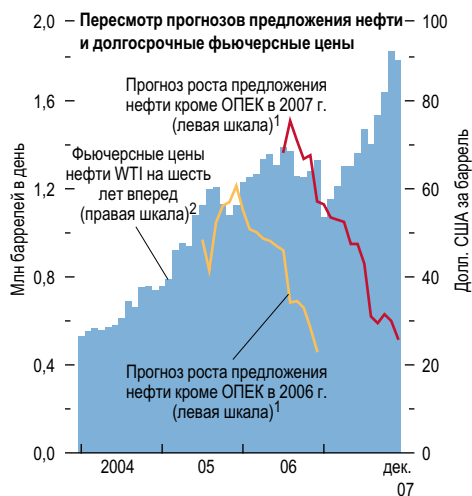
Стремительный рост капитальных затрат свидетельствует о технических ограничениях предложения

Тот факт, что предложение медленно реагирует на повышение цен на нефть, явно не связан с недостатком инвестиций. В 2004–2006 годах номинальные инвестиции в нефтяной сектор выросли приблизительно на 70 процентов (рисунок, нижняя часть). Однако ввиду резкого роста цен на инвестиционные товары и услуги это не привело к значительному увеличению реальных инвестиций. Повышение капитальных затрат было вызвано глобальным дефицитом как оборудования, например, буровых установок, так и услуг, таких как услуги квалифицированных инженеров и менеджеров по проектам, и повышением сред-

Примечание: Основным автором настоящей вставки является Валери Мерсер-Блэкман; в ее подготовке также участвовала Людмила Гвоздик (Кембриджский университет).

¹Согласно прогнозу недавних перспективных докладов Международного энергетического агентства и Министерства энергетики США, в случае продолжения текущей политики в 2030 году цены останутся близкими к текущим уровням (в долларах 2005 года).

Снижение ожиданий



Источники: Bloomberg Financial Markets; Goldman Sachs Group, Inc. (2007); International Energy Agency, *Oil and Gas Journal*; Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC); U.S. Bureau of Statistics; U.S. Energy Information Administration; расчеты персонала МБФ.

¹Прогноз представляет собой простое среднее данных ОПЕК, Международного энергетического агентства и Управления энергетической информации США на момент составления прогноза. Фьючерсные цены приводятся по данным Нью-Йоркской товарной биржи.

²WTI — нефть сорта West Texas Intermediate.

³Номинальные капитальные расходы на разведку, дефлированные на индекс цен производителей по издержкам в нефтяной отрасли США (средневзвешенное значение услуг по бурению нефтяных и газовых скважин, услуг по обеспечению производства и индексов цен машин и оборудования для нефтяных и газовых месторождений).

Вставка 1.5 (продолжение)

него уровня издержек на разведку и разработку месторождений².

Многие из факторов, способствовавших повышению издержек, носят циклический характер и должны уменьшиться по мере адаптации предложения производственных ресурсов к возросшему спросу. Однако, исходя из приводимых ниже данных, значительная часть этих издержек обусловлена геологическими ограничениями (которые являются более постоянным фактором негибкости), из чего следует, что предложение, вероятно, еще значительное время будет слабо реагировать на высокий уровень цен.

Запаздывающая реакция инвестиций в нефтяной сектор

Чтобы оценить перспективы предложения, персонал МВФ выполнил оценку модели инвестиций, призванную выяснить, являются ли препятствия для инвестиций в нефтяную отрасль техническими или геологическими или же они связаны с инвестиционным климатом. Модель исходит из допущения, что реальные инвестиции компании зависят от чистых доходов (прибыли), ожидаемых будущих цен (представительной переменной которых служат резервные мощности или цены долгосрочных фьючерсных контрактов), издержек на разведку и добычу единицы продукции и технических рисков, а также переменных, характеризующих условия для инвестиций в принимающей стране, а именно политической стабильности (выводимой из показателей управления, составляемых Всемирным банком) и отношения сальдо бюджета к ВВП (призванного отразить возможную потребность принимающей страны в привлечении дополнительных доходов через нефтяную отрасль)³. Путем дезагрегирования инвестиций на уровнях месторождений и компаний можно также выяснить, как быстро предложение реагирует на ценовые сигналы и варьируется ли инвестиционное поведение в зависимости от таких характеристик, как размер компании, вид разведки или мажоритарный владелец (частный сектор или

государство). По итогам этого анализа были сделаны следующие выводы.

- Данные свидетельствуют о том, что нефтяные компании, в частности крупные международные фирмы, медленнее реагировали на ценовые сигналы путем изменения уровня своих инвестиций во время текущего бума по сравнению прошлыми периодами. Оценки персонала МВФ с использованием выборки данных об инвестициях по компаниям в период с 1993 по 2006 год показывают, что лаг между резервными мощностями (представительной переменной ценового сигнала) и инвестициями составляет около трех лет⁴. Однако в последние годы этот лаг стал более длительным. В случае международных нефтяных компаний это может быть вызвано ограничениями на прямые иностранные инвестиции в нефтяную отрасль, применяемые во все большем числе стран, а также нежеланием быстро переходить на рискованную модель поведения после стратегии консолидации и снижения затрат, применявшейся в 1990-е годы, когда цены на нефть оставались на низком уровне⁵.
- Сопоставление инвестиций между компаниями указывает на то, что наиболее крупные компании идут на самый большой технический риск, даже с учетом повышения уровня издержек. Действительно, регрессионные оценки с использованием данных на уровне компаний позволяют предположить, что повышение уровня технического риска значительно повышает реальный уровень инвестиций⁶.
- Переменные политических условий в принимающей стране имели некоторое значение для объяснения динамики инвестиций. Коэффици-

⁴Нефтяной сектор является отраслью с долгосрочным горизонтом планирования и высоким уровнем невозвратных издержек, поэтому длительные лаги вполне обычны.

⁵Медианная доля денежных доходов нефтяных и газовых компаний стран Группы семи, расходуемая на приобретение активов и выплату дивидендов, возросла с 35 процентов в 1990–1995 годах до 57 процентов в 2000–2004 годах; в результате сократилась доля, которая может направляться на новые инвестиции.

⁶Переменная технического риска представляет собой индекс, учитывающий такие факторы, как глубина водного слоя, экологические и географические характеристики, климат, зависимость от технологического обеспечения, вопросы заинтересованных групп, геологические вопросы (включая показатель эффективности Американского нефтяного института (API), сложности залежей), и, в случаях, где действуют квоты ОПЕК, зависимость от инфраструктуры и статус разработки проекта. См. Goldman Sachs (2007).

²Согласно Goldman Sachs (2007), затраты на разведку и разработку месторождений в выборке наиболее значительных проектов резко выросли — с 5 долларов США в 2000 году до приблизительно 10 долл. США на эквивалент барреля нефти в 2007 году.

³В качестве дополнительных контрольных переменных использовались инвестиции в прошлом, резервы и размер.

циенты политической стабильности и сбалансированности бюджета принимающей страны в регрессиях, как и ожидалось, были положительными, но не всегда статистически значимыми. Возможно, из-за опасений «ресурсного национализма» неопределенность относительно инвестиций повышается менее осязаемым образом, который пока не отражается в данных⁷. Кроме того, здесь, возможно, присутствует некоторый элемент самоотбора: тесная положительная корреляция между издержками на разведку и добычу и политической стабильностью может быть признаком того, что нефтяные компании более склонны идти на риск, связанный со сложными геологическими условиями, чем предпринимать необходимые шаги для хеджирования от политической неопределенности.

- Повышение налогообложения правительствами стран привело к росту издержек международных проектов совместных предприятий. В 2007 году платежи государственным органам (включая роялти) составили более половины себестоимости барреля нефти. Отдельно определить конкретное воздействие повышения налогов невозможно, однако было установлено, что прибыль после уплаты налогов оказывает положительное и очень существенное влияние на инвестиции. Иными словами, в той степени, в которой высокие налоговые ставки влияют на прибыль компаний, они отрицательно сказываются на инвестициях.

⁷Данные об инвестициях охватывают период с 1993 по 2006 год и являются ограниченными. Отсутствуют данные по Ираку, а по Ирану имеются лишь ограниченные данные. Кроме того, данные не полностью отражают возможные отрицательные последствия недавней национализации для инвестиций (в случае Боливарианской Республики Венесуэла отсутствуют данные об инвестициях по PDVSA, национальной нефтяной компании, за период после 2003 года). Эта переменная также не отражает локализованные проблемы внутри страны. Например, в Нигерии добыче нефти на суше препятствуют частые нападения, тогда как инвестиции в добычу на морских месторождениях, которые менее уязвимы для атак, устойчиво растут. В работе Jojath (2007) показано, что на месторождениях, которые подвергаются вооруженным нападениям, действительно происходит статистически значимое увеличение издержек. В то же время, персонал МВФ выявил положительную связь между ростом добычи нефти и благополучными показателями управления в период с 2000 года (см. вставку 1.4 в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года).

- Сопоставление инвестиционного поведения компаний не дает каких-либо указаний на то, что национальные нефтяные компании инвестировали меньше, чем международные нефтяные компании. Напротив, некоторые формирующиеся, ориентированные на внешний рынок национальные нефтяные компании очень быстро наращивают иностранные и внутренние инвестиции, в некоторых случаях при активной политической и финансовой поддержке государства. Вместе с тем, традиционные национальные нефтяные компании, которые обычно меньше по размеру, переживают трудности, обусловленные высокими издержками и стареющей инфраструктурой.
- Меньшие по размеру нефтяные компании инвестируют большую долю доходов, чем более крупные компании, но они значительно менее склонны к осуществлению технически рискованных проектов. Стремительно растущие издержки создают наибольшие трудности для относительно небольших, независимых компаний с ограниченным притоком денежных средств, которые менее диверсифицированы, чем более крупные компании. В некоторых случаях важным следствием роста капитальных затрат является то, что некоторые проекты стали экономически нежизнеспособными.

Что касается результатов анализа данных об инвестициях на уровне месторождений, было установлено, что среднее время от инвестиции до получения продукции также возросло, поскольку более сложные проекты стали нормой. Проекты, привлекающие основную часть предельных инвестиций, такие как бурение глубоководных скважин в Бразилии, Мексиканском заливе и Западной Африке, проекты нефтяных песков в Канаде и сибирские проекты требуют больше времени для разведки и разработки, чем более традиционные проекты. По оценкам, на основе данных об инвестициях на уровне месторождений по приблизительно 150 проектам в 2003–2007 годах, эти проекты характеризовались примерно вдвое большим лагом до начала добычи по сравнению с проектами традиционного типа. Эти лаги, вероятно, обусловлены сложностью работы с новыми, еще не устоявшимися технологиями и объективно связаны с быстрым ростом издержек на разведку и разработку. В некоторых случаях проекты задерживались из-за того, что государственные органы отказывались продлевать некоторые контракты в их существующей форме ввиду большего, чем ожидалось, превышения сметы.

Вставка 1.5 (окончание)

В целом, имеющиеся данные говорят о том, что хотя инвестиции в конечном итоге реагируют на изменение цен, это происходит с большим лагом и требует больше времени, чем в прошлом.

Геологические факторы затрудняют преодоление негибкости предложения

Помимо медленной реакции инвестиций, два других фактора позволяют предположить, что рост мощностей будет в большей степени, чем в прошлом, ограничиваться геологическими условиями.

Во-первых, хотя максимальные уровни добычи на основных месторождениях достигаются раньше благодаря более эффективным методам добычи, «темпы убывания» на основных месторождениях также повышаются⁸. По данным Международного энергетического агентства почти две трети дополнительных валовых мощностей, требующихся в течение следующих восьми лет, пойдут только на замещение сокращающейся добычи на существующих месторождениях.

Во-вторых, нефть будет во все большей мере поступать из нетрадиционных источников, поскольку добыча на традиционных месторождениях снизилась относительно пиковых уровней во многих странах, и средний размер нефтяных месторождений уменьшается⁹. Это не означает, что запасы нефти в мире вскоре исчерпаются, но позволяет предположить, что потребуются более высокий уровень цен на нефть, чтобы стимулировать дополнительные инвестиции, которые необходимы, чтобы сбалансировать рынок в среднесрочной перспективе.

Учитывая факторы негибкости, которые в настоящее время препятствуют дополнительному увеличению предложения, можно ожидать, что текущий цикл будет отличаться от крупного нефтяного бума конца 1970-х годов. В таблице показаны многие базовые факторы рынка нефти, сопутствующие обоим эпизодам: в конце 1970-х годов

⁸Темпы убывания означают естественные темпы истощения запасов после достижения пика добычи на нефтяном месторождении, которые составляют, по оценкам, от 4 до 8 процентов на месторождениях традиционного типа в странах, не входящих в ОПЕК.

⁹См. International Energy Agency (2007), National Petroleum Council (2007) и van der Veer (2008).

Тогда и теперь: средние значения переменных нефтяного рынка во время двух крупных нефтяных бумов

(В процентах, если не указано иное)

	1977–80	2004–06
Факторы, связанные с предложением		
Темпы роста мощностей нефтяного сектора	2,5	1,6
Доля семи основных международных нефтяных компаний в объеме производства ¹	21	15
Доля добычи на нефтяных месторождениях традиционного типа ²	93	52
Доля производства ОЭСР в общем мировом прогнозе	61	38
<i>Для справки:</i>		
Нефтеемкость в странах ОЭСР (потребление в млн баррелей в день как доля ВВП)	1,07	0,57

Источники: Goldman Sachs (2007); International Energy Agency; British Petroleum, *Statistical Review of World Energy 2007*; оценки персонала МВФ.

¹Оценка данных за 1977–1980 годы получена по основным операциям семи крупнейших компаний.

²К нетрадиционным месторождениям относятся морские и сибирские месторождения и нефтяные пески.

нефтяные компании имели много возможностей для расширения своего географического присутствия, было больше нефтяных месторождений традиционного типа, и добыча располагалась вблизи основных центров потребления.

В конечном счете, величина реакции спроса и предложения на высокие цены в этот раз будет определяться экономической политикой и имеющимися технологиями. Хотя и спрос, и предложение со временем придут к равновесию, изменение уровня спроса посредством мер политики может быть достигнуто в более короткие сроки и, вероятно, будет иметь более непосредственное воздействие, чем корректировка предложения, поскольку многие ограничения производства носят геологический и технологический характер. В частности, меры, ведущие к повышению стандартов топливной экономичности автомобилей и ликвидации внутренних субсидий на топливо в некоторых странах, являются наиболее перспективными для снятия напряженности на рынке. Важно также устранить препятствия для инвестиций и содействовать проведению действенной и стабильной политики налогообложения компаний.

годом. Это сокращение было обусловлено решениями ОПЕК снизить квоты на производство на 1,2 мбд, начиная с ноября 2006 года, и еще на 0,5 мбд, начиная с февраля 2007 года. Более того, если бы не прирост производства в Анголе и Ираке, на которые в 2007 году лимиты квот не распространялись, фактический объем производства в странах ОПЕК в 2007 году был бы еще ниже⁹. После того как ОПЕК в сентябре 2007 года приняла решение увеличить объем производства на 0,5 мбд, начиная с ноября, фактический объем производства странами ОПЕК, по оценке, увеличился на 0,3 мбд за период с октября 2007 года по февраль 2008 года.

Возросший глобальный чистый спрос (потребление за вычетом производства) в 2007 году удовлетворялся за счет сокращающихся товарных запасов. За вторую половину 2007 года запасы ОЭСР уменьшились до уровня ниже среднего значения за пять лет (в млн баррелей) и форвардного покрытия (в днях). Однако в течение первых двух месяцев 2008 года запасы начали возрастать в связи с ослабевающим спросом в ряде стран ОЭСР (рис. 1.18, третья часть)¹⁰. Учитывая некоторый прирост мощностей и сокращение производства, резервные производственные мощности ОПЕК несколько увеличились, примерно до 2,7 процента глобального спроса (рис. 1.18, четвертая часть), но они остаются ниже средних значений за последние прошлые периоды и в основном сосредоточены в Саудовской Аравии (в основном представляя собой более сложную для переработки высокосернистую нефть). Однако, согласно прогнозам, существенное увеличение мощностей в 2009 году приведет к расширению резервных производственных мощностей до уровней, более близких к средним значениям за прошлые периоды.

Ввиду сокращающихся рыночных остатков спотовые цены возрастали значительно быстрее фьючерсных во второй половине 2007 года, а кривая фьючерсных цен на нефть на начальном этапе имела более нисходящую траекторию, чем это было обычно в последующий период. Как можно предположить исходя из этой совокупности более

крупных, чем в среднем, разрывов между спотовыми и фьючерсными ценами, рынки ожидают, что будущие спотовые цены будут ниже текущих спотовых цен, что обеспечивает держателям товарных запасов стимулы сокращать свои запасы до уровня ниже обычных, с тем чтобы адаптироваться к краткосрочным сбоям в предложении¹¹. Когда в течение первых шести недель 2008 года уровни товарных запасов несколько повысились, кривая фьючерсов начала выравниваться (рис. 1.17, четвертая часть). Эти изменения отличаются от ситуации, наблюдавшейся в течение большей части 2005–2007 годов, когда краткосрочные фьючерсы превышали спотовые цены (такая ситуация называется «первоначальным контанго»), которая создавала стимулы к увеличению хранимых товарных запасов в ожидании повышения цен.

Исходя из текущего спроса и прогнозов в отношении предложения, ожидается, что товарные остатки на нефтяном рынке останутся небольшими. Большинство составителей прогнозов ожидают ускорения роста спроса в 2008 году примерно на 1,6 мбд при предположении о более нормальной (более холодной) зимней погоде, причем в странах, не входящих в ОЭСР, темпы роста в целом не изменятся, оставаясь на уровне примерно 1,3–1,5 мбд. Этот прогнозируемый прирост глобального спроса, по всей вероятности, будет лишь отчасти удовлетворяться за счет более высокого предложения со стороны стран, не входящих в ОПЕК. Объем такого предложения, как ожидается, возрастет на 0,8–1,0 мбд, но, учитывая сложившуюся в последнее время тенденцию к завышению прогнозов относительно динамики предложения со стороны стран, не входящих в ОПЕК, фактический прирост производства может вновь оказаться ниже ожидаемого. До настоящего времени ОПЕК противодействовал давлению в целях повышения квот на производство сверх того, которое было проведено в ноябре прошлого года, учитывая опасения по поводу возможного быстрого снижения цен с замедлением глобального экономического роста.

Как следствие, прогнозируется, что цены на нефть будут оставаться в районе 95 долларов за баррель в 2008–2009 годы (согласно показателю средней спотовой цены на нефть, рассчитываемого МВФ, см. вставку 1.6), что в целом согласуется с ценами на рынках фьючерсов. Как показано на веерной диаграмме, основанной на опционных ценах, баланс

⁹Начиная с 2008 года на объем производства Анголы будут распространяться квоты ОПЕК с исходным распределением 1,9 мбд (ниже оценки потенциальной мощности, составляющей как минимум 2,2 мбд). Кроме того, к ОПЕК вновь присоединился Эквадор. Хотя ОПЕК в настоящее время контролирует примерно 42 процента глобального производства, ожидается, что в среднесрочной перспективе эта доля увеличится, так как члены этой организации владеют 76 процентами резервов традиционной нефти и планируют существенно расширить производственные мощности.

¹⁰Данные о коммерческих запасах стран, не входящих в ОЭСР, отсутствуют. Индия и Китай приступили к строительству официальных объектов по хранению нефти.

¹¹Небольшое превышение спотовых цен над фьючерсными является нормой на нефтяных рынках и отражает «доход от удобства», требующийся для хранения товарных запасов со стабильными ценами, и стимулы, необходимые для того, чтобы производители добывали нефть сегодня, а не в будущем.

Вставка 1.6. Эталонные цены на нефть

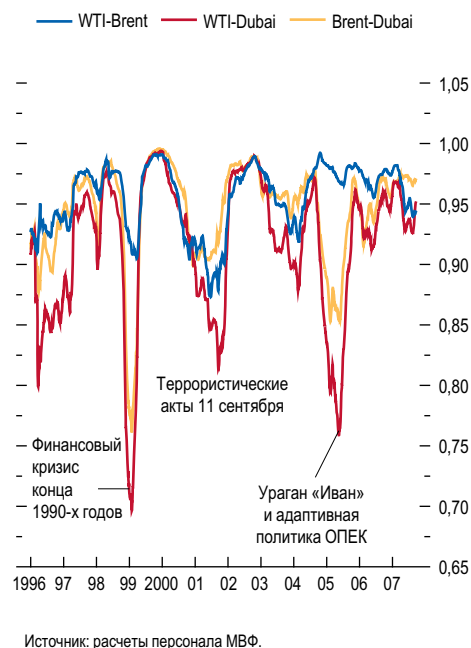
Имеется три основных региональных эталона цен на нефть, на основе которых устанавливаются цены нефти в различных регионах исходя из различий в качестве. West Texas Intermediate (WTI) преимущественно используется в качестве эталона для значительной части Западного полушария. North Sea Brent служит вехой для нефти из стран Европы, Африки и Центральной Азии, а также нефти с Ближнего Востока, экспортируемой на западные рынки. Dubai Fateh главным образом используется в качестве эталона для рынков в Азии.

Все три эталонные цены в целом являются полезными инструментами для оценки условий на глобальном рынке нефти за исключением периодов крупных локализованных потрясений. Поскольку марки нефти, являющиеся основой для этих эталонов, различаются по качеству, их цены также различны. Тем не менее, ввиду возможности арбитража между рынками, средняя разница в ценах остается в основном постоянной, и ценовые эталоны, как правило, находятся в тесной корреляции (рисунок). Основными исключениями являются значительные локализованные потрясения, связанные с региональной специализацией систем поставок. Например, летом 2007 года нефть WTI продавалась с дисконтом относительно Brent из-за проблем на перерабатывающих заводах на Среднем Западе США.

МВФ использует среднюю спотовую цену нефти (ССЦН) для подготовки прогнозов «Перспектив развития мировой экономики». ССЦН

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Кевин Чен и Валери Мерсер-Блэкман.

Скользящие коэффициенты корреляции дневных эталонных цен на нефть
(Коэффициенты корреляции)



представляет собой простое среднее трех основных эталонов цен. Использование такого среднего значения снижает риск неверного отражения базовых условий на глобальном рынке нефти из-за локализованных потрясений.

рисков для будущих спотовых цен слегка смещен в сторону ухудшения ситуации, что, по-видимому, отражает риски снижения темпов глобального роста (рис. 1.19, первая часть). Тем не менее, резкие повышения цен продолжают вызывать озабоченность, так как опционные рынки все еще ожидают, что цены на нефть будут составлять 100 долларов за баррель или выше на даты поставки в 2008–2009 годы с нейтральной по отношению к риску вероятностью в размере примерно 40 процентов. С отрицательной стороны, текущие оценки долгосрочных средних издержек производства в 50 долларов за баррель на месторождениях предельной рентабельности фактически составляют нижнюю границу.

Несмотря на рекордно высокие цены на нефть, цены на бензин в США все еще лишь чуть выше высоких значений, достигнутых в середине

мая 2007 года, причем розничные цены на бензин в США колеблются около 3,30 долларов за галлон, что обусловлено более низкими значениями маржи переработки в связи с возобновлением нормальной работы нефтеперерабатывающих предприятий и повышением товарных запасов до более приемлемых уровней. Однако цены на отопительный мазут в США достигли рекордно высоких отметок в марте 2008 года в связи с сокращением запасов до критически низких уровней.

Стремительный рост цен на уголь при возросшем замещении нефти

Устойчивое повышение цен на нефть с 2004 года изменило динамику потребления топлива, которая в последние два года все в большей степени

характеризовалась замещением нефти другими, более дешевыми источниками энергии. Это замещение особенно заметно в производстве электроэнергии, где топочный мазут все больше заменялся углем и, в меньшей степени, природным газом. Это составляет резкий контраст с жестким характером потребления на транспорте, где существующие технологии не создают возможностей для крупномасштабных альтернативных источников (рис. 1.19, вторая часть)¹².

Во времена растущего спроса предложение угля в последний период испытывало негативное влияние чрезмерно растянутых цепей поставок,¹³ в частности, серьезных ограничений пропускной способности австралийских портов и неблагоприятных погодных условий в Южной Африке. Как результат, цены на уголь повысились на 83 процента за 12-месячный период, окончившийся в январе 2008 года. В целом уголь стал наиболее быстро растущим источником углеводородного топлива в мире.

Напротив, цены на природный газ в 2007 году оставались в основном без изменений. В США это было связано с наличием значительных запасов, несмотря на более высокий спрос в течение большей части 2007 года, и более высоких, чем обычно, зимних температур, отмечавшихся два года подряд. Ожидается, что цены останутся вблизи текущих уровней в последующие два года, но за пределами этого временного горизонта предложение, как ожидается, сузится в связи с предполагаемым истощением существующих избыточных запасов. Вместе с тем в Европе произошел сдвиг в потреблении энергии с природного газа на уголь и атомную энергию, что было вызвано соображениями энергетической безопасности (Россия является единственным поставщиком газа для многих рынков).

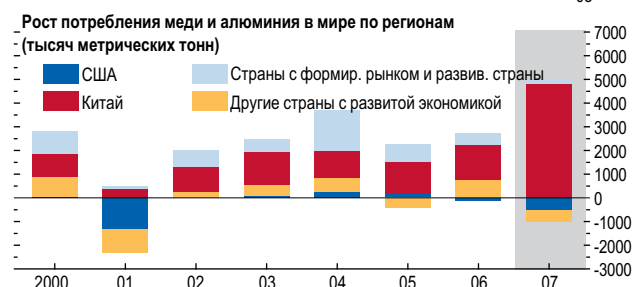
Цены на цветные металлы снижаются, но по-прежнему поддерживаются устойчивым ростом в странах с формирующимся рынком

Цены на металлы, резко повысившиеся в первой половине 2007 года, снизились во втором по-

¹²В недавнем исследовании Hughes et al. (2007) делается вывод о том, что эластичность спроса по цене для транспортного топлива в США в настоящее время может быть в 10 раз ниже по сравнению с концом 1970-х годов. Кроме того, в странах с формирующимся рынком спрос на транспортное топливо стал менее эластичным по доходам в связи с увеличением числа автовладельцев.

¹³Узкие места перевозок жидких и сухих грузов стали более распространенными в последние годы в условиях быстро растущего спроса на биржевые товары, что находит отражение в резком повышении тарифов на перевозки бестарных грузов.

Рисунок 1.19. Цены на энергоресурсы и металлы и рост потребления металлов



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; World Bureau of Metal Statistics; расчеты персонала МВФ.

¹По фьючерсным опционам.

²Товарные запасы относятся к глобальным запасам меди, алюминия, олова, цинка, никеля и свинца, отслеживаемым Лондонской биржей металлов. Цены относятся к составному индексу этих металлов.

лугодии в связи с озабоченностью относительно замедления темпов роста в обрабатывающей промышленности и увеличением запасов. В начале 2008 года цены отчасти восстановились после этого снижения, что было связано с опасениями относительно предложения (в первую очередь последствий перебоев в подаче энергии для производства в Китае и Южной Африке) (рис. 1.19, вторая часть). Главным исключением из этой общей тенденции было олово, цены на которое оставались близкими к высоким отметкам, зарегистрированным в последнее время, из-за продолжающейся узости предложения и экспортных ограничений в большинстве стран-производителей в Азии.

Однако в целом снижение цен на металлы с пиковых значений середины 2007 года было относительно небольшим, так как спрос со стороны стран с формирующимся рынком, особенно Китая, оставался высоким. Цены на многие металлы, в частности, те, которые используются в качестве вводимых ресурсов в производстве стали (никель и цинк), имели тесную корреляцию с промышленным производством в Китае за последние пять лет; на долю Китая приходилось почти 90 процентов прироста глобального потребления четырех основных цветных металлов в 2005–2007 годы (рис. 1.19, четвертая часть).

Ожидается, что позднее в текущем году цены на металлы — которые, как правило, являются наиболее чувствительными к колебаниям экономического цикла среди цен на биржевые товары, — вновь отступят от повышенных уровней начала 2008 года и еще больше снизятся в связи с замедлением глобального роста. При этом, как и в случае нефтяного рынка, проблемы в области предложения могут ограничить понижательное давление, особенно в среднесрочном плане, что находит отражение в расширившемся спреде между фьючерсами на 5 лет вперед и спотовыми ценами на медь и алюминий в начале 2008 года. В частности, производство меди может оставаться уязвимым по отношению к нарушениям, связанным с трудовыми ресурсами, техническими затруднениями и ухудшением качества руды, тогда как другие металлы, в частности, никель и алюминий, могут испытывать влияние повышения издержек и последнего раунда консолидации в отрасли¹⁴. Такая деятельность по слиянию предпри-

¹⁴К числу заслуживающих упоминания последних слияний и приобретений в области производства металлов относятся слияния компаний Alcoa и Alcan, а также Arcelor и Mittal. Это соответствует тенденции к большей концентрации в добыче основных цветных металлов, причем, по оценке, в 2005 году на долю пяти крупнейших компаний в совокупности приходилось 43 процента производства металлов (по сравнению с 33 процентами в 1985 году).

ятий может негативно отразиться на новых инвестициях, так как средства отвлекаются от возможных инвестиций в новые предприятия на приобретения — процесс, которых обычно сопровождается консервативными финансовыми стратегиями, так как фирмы пытаются снизить уровень нового долга.

Цены на основные сельскохозяйственные культуры поддерживаются производством биотоплива и быстрым экономическим ростом в странах с формирующимся рынком

За период с февраля 2007 года по февраль 2008 года цены на продукты питания повысились на 39 процентов, в первую очередь за счет цен пшеницы, соевых бобов, кукурузы и пищевых масел, которые достигли новых высоких отметок. Как и в случае нефтяного рынка, высокие цены обусловлены ограниченными рыночными остатками: товарные запасы основных продовольственных культур находятся на самом низком за два десятилетия уровне, несмотря на в целом устойчивый рост производства (рис. 1.20, верхние части). Эта ограниченность связана с рядом факторов.

Расширение производства биотоплива в США и странах Европейского союза повысило спрос на кукурузу, рапсовое масло и другие зерновые культуры и пищевые масла. Хотя биотопливо составляет лишь 1½ процента глобального предложения жидкого топлива, на его долю приходилась почти половина прироста потребления основных продовольственных культур в 2006–2007 годы, в основном благодаря производству из кукурузы этанола в США (рис. 1.20, третья часть). Спрос на биотопливо стимулировал рост цен не только на кукурузу, но и на другие зерновые, мясо, птицу и молочные продукты за счет повышения издержек и эффектов замещения сельскохозяйственных культур и спроса¹⁵. Высокие темпы роста доходов на душу населения в Индии, Китае и других странах с формирующимся рынком также активизировали спрос на продукты питания, в том числе на мясо и связанные с его производством корма для животных, особенно зерно, соевые бобы и пищевые масла.

Что касается предложения, засуха в ряде стран привела к сокращению мирового производства пшеницы в 2007 году (рис. 1.20, четвертая часть). Более того, более высокие цены на нефть также вызвали рост издержек производства многих продуктов питания.

¹⁵См. вставку 1.6 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

Кроме того, возможно, что одной из причин повышательного давления на мировые цены были меры экономической политики. Учитывая политическую обеспокоенность относительно социальных последствий растущих цен на продовольственные товары, некоторые страны прибегали к мерам по сокращению экспорта и увеличению импорта продуктов питания, что усугубляло узость глобального рынка. Например, в 2007 году Китай, Россия, Украина, Казахстан и Аргентина ввели экспортные налоги на зерновые и снизили тарифы на пищевые масла, а Индия запретила экспорт риса басмати и повысила экспортные налоги на пальмовое масло.

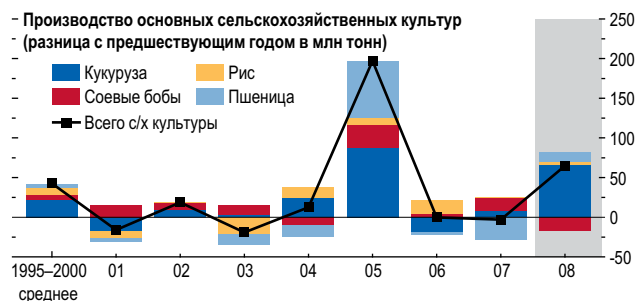
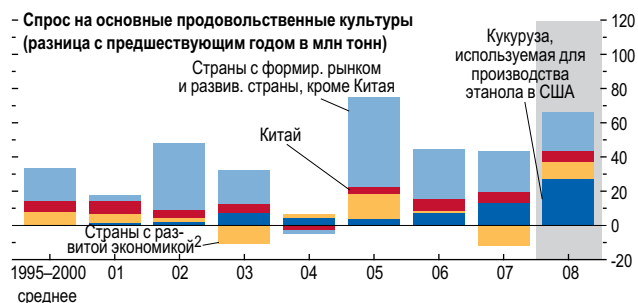
Ожидается, что цены на продовольственные товары достигнут пиковых значений в 2008 году, и прогнозируется, что впоследствии они будут снижаться лишь постепенно. В краткосрочном плане ценовые риски смещены в сторону чрезмерного повышения, так как спрос, как ожидается, останется высоким. В более общем плане, хотя циклы цен на продукты питания в прошлом составляли в среднем 3 года, причем предложение быстро реагировало на изменения в состоянии спроса, текущий цикл, по всей вероятности, продлится дольше. Причина заключается в том, что спрос на продукты питания, как ожидается, будет продолжать быстро расти еще в течение некоторого времени ввиду расширения производства биотоплива в США¹⁶ и Европейском союзе, а также продолжающегося активного спроса со стороны стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Макроэкономические последствия растущих цен на биржевые товары

Растущие цены на топливо и продовольственные товары в последние месяцы привели к повышению общего уровня инфляции во многих странах. Повод для озабоченности представляет, в частности, повышение цен на продукты питания, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, так как соответствующие доли расходов превышают доли связанных с нефтью

¹⁶ Так, ожидается, что производство на основе кукурузы этанола будет активизировано из-за мандата, представленного в законопроекте об энергетике США и предусматривающего пятикратное увеличение объема производства этанола к 2022 году. Если мандат в рамках этого законопроекта будет выполнен в срок, к середине следующего десятилетия примерно половина всего урожая кукурузы США будет резервироваться для этанола (с 31 процентов, согласно оценке, в 2008 году), даже если предположить, что производство этанола из целлюлозы станет коммерчески целесообразным примерно через пять лет.

Рисунок 1.20. Последние тенденции в ценах на основные продовольственные культуры



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Министерство сельского хозяйства США; оценки сотрудников МВФ.

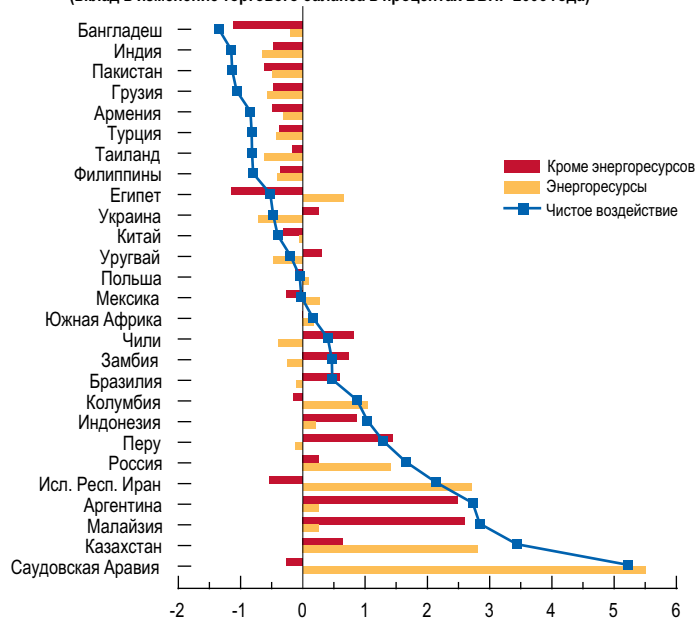
¹Основными продовольственными культурами являются пшеница, кукуруза, рис и соевые бобы.

²Кроме кукурузы, используемой в производстве этанола в США.

Рисунок 1.21. Макроэкономические последствия высоких цен на биржевые товары



Воздействие первого порядка изменения цен на биржевые товары на торговые балансы отдельных стран, 2007 год (вклад в изменение торгового баланса в процентах ВВПР 2006 года)



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Исходя из предположения о возможности полного переноса издержек.

расходов на существенную величину. Действительно, в основных промышленно развитых странах и странах с формирующимся рынком повышение цен на продовольственные товары в 2007 году составило почти 45 процентов общей инфляции, по сравнению с примерно 27 процентами в 2006 году, а воздействие на страны с формирующимся рынком было намного больше (почти 70 процентов), чем на страны с развитой экономикой (примерно 20 процентов). (Рис. 1.21, верхняя часть; таблица 1.4.) Воздействие недавних резких повышений цен на нефть и продовольственные товары на общий уровень инфляции будет продолжаться на протяжении большей части 2008 года даже в отсутствие дальнейшего повышения цен, и возможность эффектов второго порядка для инфляции продолжит вызывать озабоченность.

Более высокие цены на биржевые товары принесли выгоды многим странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, но они негативно сказались на внешнеэкономических сальдо относящихся к их числу чистых импортеров биржевых товаров (рис. 1.21, нижняя часть). Оценки персонала МВФ показывают, что негативные эффекты первого порядка резко повысившихся цен на нефть и продовольственные товары в 2007 году для сальдо по счетам внешнеэкономических операций в ряде развивающихся стран превысили один процентный пункт ВВП. Поскольку прирост цен на зерновые и нефть в основном произошел во второй половине 2007 года, внешнеэкономические сальдо в ряде стран с низкими доходами в 2008 году могут существенно ухудшиться, что может повысить их внешнюю уязвимость и стать одной из причин ослабления внутреннего спроса и экономической активности в этих странах.

Резкое повышение цен на биржевые товары также повысило издержки для производителей и снизило покупательную способность домашних хозяйств в странах, импортирующих биржевые товары. Эти эффекты, вероятно, усугубят негативные последствия кризиса на кредитном рынке для потребителей в странах с развитой экономикой. На глобальном уровне последствия такого сокращения совокупного спроса едва ли будут полностью компенсированы более высокими расходами в странах-экспортерах биржевых товаров, связанными с существенным улучшением условий торговли.

Таблица 1.4. Продукты питания, топливо и общий уровень инфляции¹
(В процентах)

	2006					2007				
	Общий уровень инфляции	Продукты питания		Топливо		Общий уровень инфляции	Продукты питания		Топливо	
		Инфляция ²	Вклад ³	Инфляция ²	Вклад ³		Инфляция ²	Вклад ³	Инфляция ²	Вклад ³
Мир в целом	3,4	3,4	27,0	11,2	19,9	3,9	6,2	44,3	4,1	8,0
Страны с развитой экономикой	2,3	2,0	12,4	11,1	28,0	2,2	3,0	19,5	3,8	12,1
Африка	7,2	8,5	46,6	8,7	22,3	7,4	8,7	43,6	6,7	6,5
СНГ ⁴	9,3	8,5	40,0	17,1	7,6	9,6	9,2	41,1	11,7	7,2
Развивающиеся страны										
Азии	3,7	4,4	37,7	12,3	19,4	4,9	10,0	67,5	3,1	3,4
Центральная и Восточная Европа	5,2	4,6	22,0	9,7	18,2	5,4	8,2	34,9	6,9	11,8
Ближний Восток	3,4	5,1	57,0	1,9	5,3	10,1	13,6	42,3	10,1	24,4
Западное полушарие	5,4	4,5	23,1	8,7	9,8	5,4	8,5	40,8	2,3	3,4

Источник: данные об инфляции цен на продукты питания и топливо основаны на информации по 137 странам, представленной экономистами по странам и банками данных.

¹Из-за ограниченного странового охвата показатели могут отличаться от тех, которые представлены в таблицах Статистического приложения.

²Изменения потребительских цен, относящихся к продуктам питания или топливу (или их ближайшим эквивалентам).

³Вклад в общий уровень инфляции в процентах.

⁴СНГ — Содружество Независимых Государств.

Литература

- Akin, Cigdem, and M. Ayhan Kose, 2007, "Changing Nature of North-South Linkages: Stylized Facts and Explanations," IMF Working Paper 07/280 (Washington: International Monetary Fund).
- Bagwell, Kyle, and Robert W. Staiger, 1997, "Collision Over the Business Cycle," *Rand Journal of Economics*, Vol. 28 (Spring), pp. 82–106.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, Chapter 2, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: North-Holland), pp. 1341–93.
- Bernanke, Ben S., and Cara S. Lown, 1991, "The Credit Crunch," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution, pp. 205–47.
- Bordo, Michael, and Olivier Jeanne, 2002, "Monetary Policy and Asset Prices: Does 'Benign Neglect' Make Sense?" IMF Working Paper 02/225 (Washington: International Monetary Fund).
- Borensztein, Eduardo, and Carmen Reinhart, 1994, "The Macroeconomic Determinants of Commodity Prices," IMF Working Paper 94/9 (Washington: International Monetary Fund).
- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, and Guillermo Noguera, 2005, "Banking Crisis Database," Appendix in *Systemic Financial Crises*, ed. by Patrick Honohan and Luc Laeven (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Cordoba, Juan-Carlos, and Marla Ripoll, 2004, "Credit Cycles Redux," *International Economic Review*, Vol. 45 (November), pp. 1011–46.
- Frankel, Jeffrey, 2006, "Commodity Prices, Monetary Policy, and Currency Regimes," paper presented at the NBER Conference on Asset Prices and Monetary Policy, Cape Cod, Massachusetts, May 5–6.
- Gan, Jie, 2007, "The Real Effects of Asset Market Bubbles: Loan- and Firm-Level Evidence of a Lending Channel," *Review of Financial Studies*, Vol. 20 (November), pp. 1941–73.
- Goldman Sachs, PLC, 2007, "170 Projects to Change the World," a report prepared by the Goldman Sachs Global Equities Group (London, February).
- Green, Edward, and Soo Nam Oh, 1991, "Can a 'Credit Crunch' Be Efficient?" Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review*, Vol. 15 (Fall).
- Greenspan, Alan, 2005, "Current Account," speech given at the Advancing Enterprise 2005 Conference, London, February 4. Available via the Internet: www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050204/default.htm.
- Hughes, Jonathan, Christopher R. Knittel, and Daniel Sperling, 2008, "Evidence of a Shift in the Short-Run Price Elasticity of Gasoline Demand," *Energy Journal*, Vol. 29 (January).
- International Energy Agency, 2007, *World Energy Outlook 2007: China and India Insights* (Paris, November).
- Jorath, Christine, 2008, "The End of Easy Oil: Estimating Average Production Costs from Oil Fields Around the World," Working Paper No. 72 (Palo

- Alto, California: Stanford University Program on Energy and Sustainable Development, November).
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (April), pp. 211–48.
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "Capital Flows to Central and Eastern Europe," IMF Working Paper 06/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Leidy, Michael, 1996, "Macroeconomic Conditions and Pressures for Protection Under Antidumping and Countervailing Duty Laws—Empirical Evidence from the United States," IMF Working Paper 96/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Matsuyama, Kiminori, 2007, "Credit Traps and Credit Cycles," *American Economic Review*, Vol. 97 (March), pp. 503–16.
- Mishkin, Frederic, 2007, "Housing and the Monetary Transmission Mechanism," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- National Petroleum Council, 2007, "Hard Truths: Facing the Hard Truths About Energy" (Washington, July). Available via the Internet: www.npchardtruthsreport.org.
- Owens, Raymond, and Stacey Schreft, 1995, "Identifying Credit Crunches," *Contemporary Economic Policy*, Vol. 13 (April), pp. 63–76.
- Peek, Joe, and Eric Rosengren, 2005, "Crisis Resolution and Credit Allocation: The Case of Japan," in *Systemic Financial Crises*, edited by Patrick Honohan and Luc Laeven (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Stock, James H., and Mark Watson, 1993, "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems," *Econometrica*, Vol. 61 (July), pp. 783–820.
- Suarez, Javier, and Oren Sussman, 1997, "Endogenous Cycles in a Stiglitz-Weiss Economy," *Journal of Economic Theory*, Vol. 76 (September), pp. 47–71.
- Thomas, Charles P., Jaime Marquez, and Sean Fahle, 2008, "Measuring U.S. International Relative Prices: A WARP View of the World," FRB International Finance Discussion Paper No. 2008–917 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Tucker, Paul, 2007, "Money and Credit: Banking and the Macroeconomy," speech presented at the Monetary Policy and Markets Conference, London, December 13.
- van der Veer, Jeroen, 2008, "Two Energy Futures" (Royal Dutch Shell plc, January).
- Weinberg, John, 1995, "Cycles in Lending Standards?" Federal Reserve Bank of Richmond *Economic Quarterly*, Vol. 81 (Summer), pp. 1–18.

Как уже указывалось в главе 1, глобальное снижение экономической активности, обусловленное резким замедлением роста в США и распространением кризиса на финансовых рынках, приведет к ухудшению внешнеэкономических условий для всех регионов мира. В данной главе более подробно анализируются вероятные последствия этого для разных регионов, а также задачи, которые, вероятно, возникнут в этой связи в области экономической политики¹.

США и Канада: как долго будет продолжаться снижение активности

Рост экономики США в 2007 году заметно снизился до 2,2 процента по сравнению с почти 3 процентами в 2006 году (таблица 2.1). Темпы роста резко замедлились в четвертом квартале, составив всего 0,6 процента (в годовом исчислении). В условиях продолжающейся в полную силу коррекции на рынке жилья сокращение инвестиций в жилищный сектор привело к снижению показателя роста за 2007 год на целый процентный пункт. Потребление и производственные капиталовложения к концу года также заметно уменьшились в связи с ухудшением настроений на рынке и существенным ужесточением условий кредитования после возникших в августе финансовых потрясений, несмотря на решительный поворот Федеральной резервной системы (ФРС) к смягчению денежно-кредитной политики.

Рост цен на нефть способствовал снижению потребления, но при этом повысил общий уровень 12-месячной инфляции до 3,4 процента в феврале (рассчитанный с использованием дефлятора на основе расходов на личное потребление). Базовая инфляция осталась на уровне примерно 2 процентов — верхней границы диапазона, который ФРС неофициально считает приемлемым. Благоприятная ситуация складывалась в одной области — сфере чистого экспорта: его объем увеличился в результате непрерывного снижения кур-

са доллара и застоя в экономической активности США в сравнении с их торговыми партнерами. Вследствие этого дефицит счета текущих операций снизился до уровня ниже 5 процентов ВВП в четвертом квартале 2007 года, то есть сократился на 1½ процента ВВП по сравнению с рекордным уровнем 2006 года (таблица 2.2).

В начале 2008 года наблюдается стремительное замедление роста экономики, отражающее воздействие падения цен на жилье и обостряющейся нехватки кредитных ресурсов на потребление в условиях продолжающегося снижения инвестиций в жилье, что, в свою очередь, неизбежно сказывается на капиталовложениях предприятий. С конца февраля кредитные спреды заметно возросли несмотря на некоторые перемены к лучшему, наступившие после того, как ФРС предоставила инвестиционным банкам более широкие возможности доступа к своему механизму переручета. То обстоятельство, что в начале марта едва не потерпел крах пятый по величине инвестиционный банк Bear Stearns, еще более усилило обеспокоенность по поводу риска нарушения обязательств контрагентами и подвергло капитал банков дополнительной нагрузке в условиях уже и без того быстрого ужесточения стандартов банковского кредитования. Наряду с этим появились явные признаки того, что недостатки в жилищном секторе начали сказываться на состоянии рынков труда и потребления. В январе и феврале происходило сокращение числа занятых в несельскохозяйственных отраслях, начиная с декабря реальный уровень потребления оставался неизменным, а стремительно ухудшающиеся настроения среди потребителей и корпораций свидетельствуют о том, что давление в сторону снижения расходов и доходов внутри страны усилится.

Основной вопрос заключается в том, насколько длительным окажется текущий спад. В прошлом за рецессиями обычно наступал весьма активный подъем, поскольку резкая корректировка, как правило, способствовала устранению дисбалансов, и начинали действовать денежно-кредитные и налогово-бюджетные стимулы. Способность экономики к быстрому восстановлению после сегодняшнего периода ухудшения показателей будет зависеть, главным образом, от того, как будет проходить

¹Дополнительный анализ тенденций и перспектив в различных регионах приводится в опубликованных весной 2008 года выпусках «Перспектив развития региональной экономики».

Таблица 2.1. Страны с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и безработица
(Годовые процентные изменения и проценты рабочей силы)

	Реальный ВВП				Потребительские цены				Безработица			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Страны с развитой экономикой	3,0	2,7	1,3	1,3	2,4	2,2	2,6	2,0	5,7	5,4	5,6	5,9
США	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2	2,9	3,0	2,0	4,6	4,6	5,4	6,3
Зона евро ¹	2,8	2,6	1,4	1,2	2,2	2,1	2,8	1,9	8,2	7,4	7,3	7,4
Германия	2,9	2,5	1,4	1,0	1,8	2,3	2,5	1,6	9,8	8,4	7,9	7,7
Франция	2,0	1,9	1,4	1,2	1,9	1,6	2,5	1,7	9,2	8,3	7,8	7,9
Италия	1,8	1,5	0,3	0,3	2,2	2,0	2,5	1,9	6,8	6,0	5,9	5,8
Испания	3,9	3,8	1,8	1,7	3,6	2,8	4,0	3,0	8,5	8,3	9,5	10,4
Нидерланды	3,0	3,5	2,1	1,6	1,7	1,6	2,4	1,8	3,9	3,2	2,8	2,9
Бельгия	2,9	2,7	1,4	1,2	2,3	1,8	3,1	1,9	8,2	7,5	7,6	8,3
Австрия	3,3	3,4	1,9	1,7	1,7	2,2	2,8	1,9	4,8	4,4	4,4	4,5
Финляндия	4,9	4,4	2,4	2,1	1,3	1,6	2,8	1,9	7,7	6,8	6,7	6,7
Греция	4,2	4,0	3,5	3,3	3,3	3,0	3,5	2,7	8,9	8,3	7,5	7,4
Португалия	1,3	1,9	1,3	1,4	3,0	2,4	2,4	2,0	7,7	7,7	7,6	7,4
Ирландия	5,7	5,3	1,8	3,0	2,7	3,0	3,2	2,1	4,4	4,6	5,3	5,0
Люксембург	6,1	5,4	3,1	3,2	2,7	2,3	2,9	2,1	4,5	4,4	4,8	4,9
Словения	5,7	6,1	4,1	3,5	2,5	3,6	4,0	2,4	5,9	4,8	4,8	5,0
Кипр	4,0	4,4	3,4	3,5	2,2	2,2	4,0	2,9	4,6	3,9	3,9	3,9
Мальта	3,4	3,8	2,2	2,0	2,6	0,7	3,4	2,5	7,3	6,3	6,5	6,8
Япония	2,4	2,1	1,4	1,5	0,3	—	0,6	1,3	4,1	3,9	3,9	3,9
Соединенное Королевство ¹	2,9	3,1	1,6	1,6	2,3	2,3	2,5	2,1	5,4	5,4	5,5	5,4
Канада	2,8	2,7	1,3	1,9	2,0	2,1	1,6	2,0	6,3	6,0	6,1	6,3
Корея	5,1	5,0	4,2	4,4	2,2	2,5	3,4	2,9	3,5	3,3	3,1	3,0
Австралия	2,8	3,9	3,2	3,1	3,5	2,3	3,5	3,3	4,8	4,4	4,3	4,3
Тайвань, провинция Китая	4,9	5,7	3,4	4,1	0,6	1,8	1,5	1,5	3,9	3,9	3,9	3,8
Швеция	4,1	2,6	2,0	1,7	1,5	1,7	2,8	2,1	7,0	6,1	6,6	7,1
Швейцария	3,2	3,1	1,3	0,9	1,0	0,9	2,0	1,4	3,3	2,5	3,2	4,1
САР Гонконг	7,0	6,3	4,3	4,8	2,0	2,0	3,6	4,5	4,8	4,1	3,9	3,8
Дания	3,9	1,8	1,2	0,5	1,9	1,7	2,3	2,0	4,0	2,8	3,1	3,2
Норвегия	2,5	3,5	3,1	2,3	2,3	0,8	3,1	2,6	3,4	2,5	2,5	3,0
Израиль	5,2	5,3	3,0	3,4	2,1	0,5	2,6	2,0	8,4	7,3	6,7	6,7
Сингапур	8,2	7,7	4,0	4,5	1,0	2,1	4,7	2,5	2,7	2,1	2,1	2,2
Новая Зеландия ²	1,5	3,0	2,0	2,1	3,4	2,4	3,4	2,7	3,8	3,6	4,1	4,4
Исландия	4,4	3,8	0,4	0,1	6,8	5,0	5,5	2,7	1,3	1,0	3,2	2,9
<i>Для справки</i>												
Крупнейшие страны с развитой экономикой	2,7	2,2	0,9	0,9	2,4	2,2	2,4	1,8	5,8	5,5	5,7	6,0
Новые индустриальные страны Азии	5,6	5,6	4,0	4,4	1,6	2,2	3,0	2,7	3,7	3,4	3,3	3,2

¹На основании гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

²Потребительские цены, не включая компоненты, связанные с процентными ставками.

корректировка на рынке жилья, как будет развиваться кризис в финансовом секторе и как это скажется на финансах населения и предприятий.

Рассмотрим вначале положение на рынке жилья, где за последние годы произошло заметное изменение взаимосвязей между активностью на жилищном рынке и экономическим циклом. До недавнего времени, как отмечается в работе Leamer (2007), в основе экономического цикла лежали колебания инвестиций в жилищный сектор — восемь из десяти рецессий в послевоенный период наступили после спадов на рынке жилья, а с 1970 года все крупные спады на рынке жилья сменялись рецес-

сиями (рис. 2.1). Однако смягчение банковского регулирования и смещение жилищного финансирования в сферу рынков ценных бумаг привели к разрыву прочных связей между повышением процентных ставок, наличием ипотечного финансирования и инвестициями в жилищный сектор (Bernanke, 2007). Наряду с этим, как отмечается в главе 3, в условиях все большего развития рынка ипотечного кредитования, по-видимому, усилился эффект «финансового акселератора» в форме воздействия повышения цен жилья на потребление. Стремительный рост цен на жилье продолжался несмотря на проводившееся с 2002 года жесточе-

Таблица 2.2. Страны с развитой экономикой. Сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2006	2007	2008	2009
Страны с развитой экономикой	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1
США	-6,2	-5,3	-4,3	-4,2
Зона евро ¹	-0,1	-0,2	-0,7	-0,9
Германия	5,0	5,6	5,2	4,9
Франция	-1,3	-1,3	-2,4	-2,5
Италия	-2,6	-2,2	-2,4	-2,3
Испания	-8,6	-10,1	-10,5	-10,3
Нидерланды	8,3	6,6	5,9	5,6
Бельгия	2,7	3,2	2,9	2,8
Австрия	2,4	2,7	2,9	2,9
Финляндия	4,6	4,6	3,8	3,9
Греция	-11,0	-13,9	-13,9	-14,1
Португалия	-9,4	-9,4	-9,5	-9,5
Ирландия	-4,2	-4,5	-3,2	-2,9
Люксембург	10,3	9,5	8,2	7,3
Словения	-2,8	-4,8	-4,8	-4,9
Кипр	-5,9	-7,1	-7,7	-7,1
Мальта	-6,7	-6,2	-6,1	-5,8
Япония	3,9	4,9	4,0	3,9
Соединенное Королевство	-3,9	-4,9	-4,8	-4,4
Канада	1,6	0,9	-0,9	-1,2
Корея	0,6	0,6	-1,0	-0,9
Австралия	-5,5	-6,2	-6,3	-5,3
Тайвань, провинция Китая	6,7	8,3	7,8	8,1
Швеция	8,5	8,3	6,4	6,7
Швейцария	15,1	17,2	15,4	13,8
САР Гонконг	12,1	12,3	9,9	8,3
Дания	2,7	1,1	0,7	1,3
Норвегия	17,3	16,3	20,0	20,4
Израиль	6,0	3,1	1,8	1,7
Сингапур	21,8	24,3	20,6	18,9
Новая Зеландия	-8,6	-8,1	-7,1	-7,1
Исландия	-25,4	-15,6	-8,0	-5,3
<i>Для справки</i>				
Крупнейшие страны с развитой экономикой	-2,3	-1,8	-1,6	-1,5
Зона евро ²	-0,2	0,1	-0,5	-0,8
Новые индустриальные страны Азии	5,2	6,0	4,5	4,3

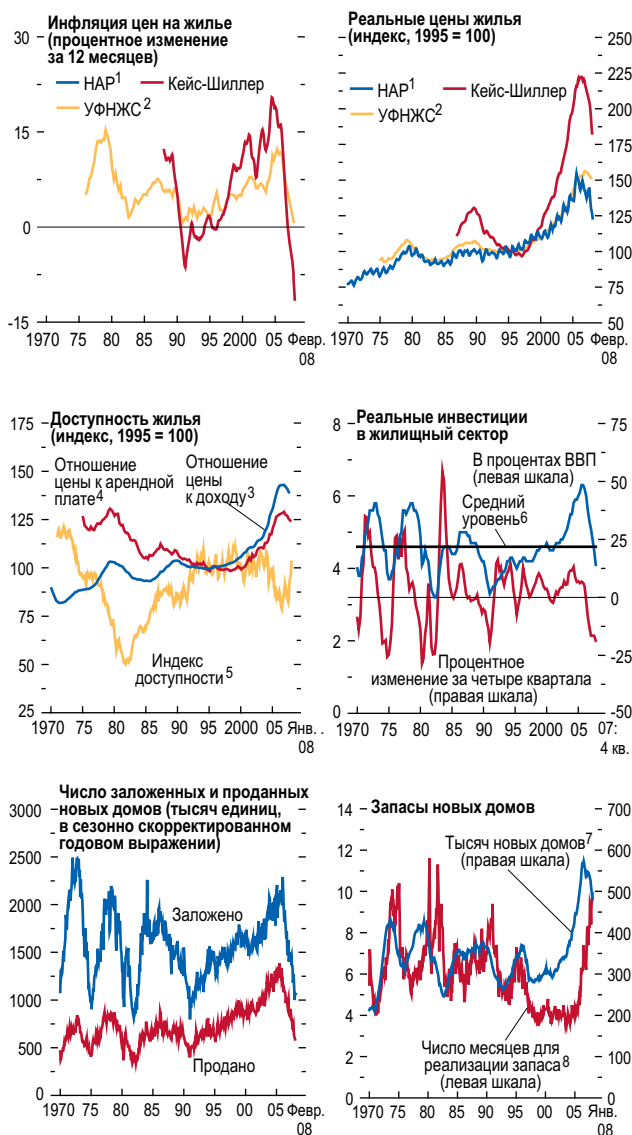
¹Рассчитано как сумма сальдо соответствующих счетов отдельных стран зоны евро.

²С поправкой на расхождения в отчетных данных по операциям в пределах зоны.

ние денежно-кредитной политики, поскольку доступность финансирования обеспечивалась методами секьюритизации, позволявшими смягчить условия предоставления кредитов (повышение соотношения между размером ссуды и стоимостью недвижимости, применение первоначально низких процентных ставок для привлечения клиентов и отсутствие необходимой документации) и повысить долю заемных средств в финансовом секторе.

Рисунок 2.1. США. Жилищные циклы в ретроспективе

Современный жилищный цикл уже сейчас является самым длительным с 1970-х годов. Более того, различные показатели стоимости жилья остаются завышенными, из чего следует, что процесс снижения цен еще далек от завершения.



Источники: Davis, Lehnert, and Martin (2007); Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

¹Национальная ассоциация риэлторов; трехмесячное скользящее среднее процентного изменения за 12 месяцев.

²Управление по федеральному надзору за жилищным сектором (УФНЖС).

³Отношение индекса цен на жилье УФНЖС к душевому индивидуальному располагаемому доходу.

⁴Величина, обратная отношению арендной платы к цене по общему фонду жилья, в котором проживают его владельцы.

⁵Индекс, равный 100 медианным семейным доходам, дает право на ипотечный кредит в размере 80 процентов от медианной стоимости существующих односемейных домов, пересчитан на основу 1995 = 100.

⁶Средняя величина процентных отношений к ВВП в период 1970–2007 годов.

⁷Тысяч новых односемейных домов на продажу.

⁸Число месяцев, в течение которых запас будет реализован при текущем уровне продаж.

С момента достижения рекордных отметок в конце 2005 года жилищный рынок уже претерпел существенную корректировку, сопровождавшуюся падением цен на жилье на 0–10 процентов (в зависимости от используемого показателя) в течение 2007 года и сокращением числа строящихся новых домов более чем на 50 процентов (по сравнению с рекордным уровнем) в начале 2008 года. Тем не менее, равновесие на рынке пока далеко не достигнуто, запасы непроданного жилья по-прежнему близки к рекордным отметкам, а показатели стоимости жилья все еще намного превышают исторические нормы (см. рис. 2.1). Кроме того, практически исчез сегмент кредитов по переменным ставкам на рынке непервоклассных ипотечных кредитов, а спреды даже по тем кредитам, которые отвечают нормам, расширились. Увеличение отрицательной стоимости жилищных активов домовладельцев и изменение ставок по ипотечным кредитам с переменной ставкой, вероятно, приведут к еще большему числу дефолтов и случаев обращения взыскания на заложенную недвижимость, что создаст дополнительное давление в сторону снижения цен на жилье и, тем самым, еще более усилит стимулы к дефолту. С учетом этих проблем базисный сценарий для экономики США исходит из предположения о 14–22-процентном снижении цен на жилье в течение 2007–2008 годов (в зависимости от используемого индекса), что является беспрецедентным для США, хотя не для других стран.

Что касается финансовых рынков, вопрос состоит в том, насколько сильно замедлится экономическая активность в результате распространения кризиса на финансовом рынке. Обеспокоенность вызывает то, что финансовый и жилищный рынки переживают сейчас взаимно усиливающиеся циклы ужесточения кредитных условий, снижения цен активов и ослабления экономической активности. Спреды, обусловленные риском, расширились, особенно по высокодоходным облигациям, хотя последствия этого были несколько ослаблены снижением безрисковых ставок и стоимости денежных средств. Кроме того, капитал подвергается эрозии: базисный сценарий предполагает, что потери банковского капитала по позициям, связанным с ипотечными и структурированными кредитами, составят примерно 2 процентных пункта от активов, взвешенных по риску. Давление на капитал дополнительно усиливается вследствие того, что банки вновь берут на свой баланс операции структур специального назначения и запланированные сделки по секьюритизации. Условия банковских кредитов уже были ужесточены, неко-

торые виды финансирования — например, коммерческие бумаги, обеспеченные активами, и кредиты на приобретение предприятий за счет заемных средств, в основном сошли на нет, а спреды по другим видам обеспеченных активами займов, прежде всего, по кредитным картам и кредитам на покупку коммерческой недвижимости, резко возросли. Все эти факторы грозят серьезно ограничить рост экономической активности и привести к дополнительному распространению случаев дефолта и дальнейшему снижению стоимости базисных активов, что еще более ухудшит ситуацию на финансовых рынках.

Этим силам в определенной мере противодействует то обстоятельство, что капитал коммерческих банков после 2000 года увеличился до достаточно высоких уровней и что банки в последние месяцы получили возможность обращаться к новым источникам привлечения дополнительного капитала, что помогло удержать величину отношения капитала первого уровня к активам, взвешенным по риску, в коммерческой банковской системе на уровне, превышавшем по состоянию на конец 2007 года 10 процентов. Рентабельность корпораций остается высокой, а состояние их балансов прочным, что сокращает потребности в финансировании. Наконец, банки получили доступ к ресурсам, необходимым для ипотечного финансирования, в результате предоставления таких ресурсов федеральными банками жилищного кредита и ослабления ограничений для важнейших спонсируемых правительством предприятий. Таким образом, несмотря на ограничение кредитных ресурсов, полномасштабного сокращения кредита пока не наступило (см. вставку 1.1).

С учетом этих соображений базисный прогноз предусматривает наступление небольшого спада в экономике в 2008 году, который по мере улучшения балансов домашних хозяйств и финансового сектора сменится, начиная с 2009 года, постепенным оживлением экономической активности, которое будет проходить несколько медленнее, чем оживление, последовавшее за спадом в 2001 году. (В главе 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года анализируется, почему балансовые проблемы, возникающие вследствие спада на жилищном рынке, приводят к особенно медленному подъему.) В годовом исчислении рост замедлится до 0,5 процента в 2008 году, в затем незначительно увеличится до 0,6 процента в 2009 году. Динамика роста становится более ясной при измерении на основе сравнения показателей за четвертые кварталы. При таком сопоставле-

нии экономика, согласно прогнозу, испытает спад в размере 0,7 процента в 2008 году, а не увеличится на 0,9 процента, как это прогнозировалось в январском 2008 года выпуске «Бюллетеня перспектив развития мировой экономики», после чего рост вновь возобновится, но на невысоком, уступающем средним показателям, уровне 1,6 процента в 2009 году. В 2008 году будет наблюдаться ослабление всех основных компонентов внутреннего спроса. Несмотря на возврат части налогов, предусмотренный недавно принятым пакетом стимулирующих бюджетных мер, сокращение инвестиций в жилье и снижение роста потребления будет продолжаться в условиях отрицательного воздействия эффекта богатства, ужесточения кредитных условий и ухудшения положения на рынке труда. Сократятся также капиталовложения предприятий. В 2009 году уровень потребления останется невысоким ввиду продолжающегося увеличения нормы сбережений домашних хозяйств после длительного периода, в течение которого источником накопления персонального богатства служило не столько сбережение части доходов, сколько динамичный прирост стоимости капитала по активам. Приятным исключением будут оставаться показатели чистого экспорта, которые позволят еще больше сократить дефицит счета текущих операций до примерно 4,2 процента ВВП несмотря на устойчиво высокие цены на нефть.

Риски при таком более низком базисном сценарии по-прежнему несколько смещены в сторону ухудшения ситуации, особенно в 2009 году. Уровень экономической активности может упасть ниже предусмотренного базисным сценарием уровня в результате отрицательных эффектов обратной связи между финансовым и жилищным рынками. Однако принятие решительных ответных мер, особенно в отношении предоставления ликвидности финансовым рынкам, позволило в определенной степени развеять эти тревоги.

В свете таких перспектив вполне возможно, что ФРС в течение какого-то времени необходимо будет продолжать снижение процентных ставок, руководствуясь поступающей информацией о степени спада. Ставка по федеральным фондам с лета 2007 года уже была снижена на 300 базисных пунктов, и рынки ожидают дальнейшего снижения еще на 50 базисных пунктов в предстоящие 12 месяцев. В связи с несколько повышенным уровнем базовой инфляции и перспективой сохранения высоких и неустойчивых цен на энергоносители и продукты питания определенную обеспокоенность продолжает вызывать инфляция, однако эти рис-

ки должны ослабнуть в условиях прогнозируемого расширения разрыва между фактическим и потенциальными объемами производства и повышения предложения рабочей силы на рынке труда.

После нескольких лет консолидации налогово-бюджетную политику также следует использовать для оказания ценной поддержки слабеющей экономике. Автоматические стабилизаторы в США не столь развиты, как в Западной Европе, ввиду меньшего размера сектора государственного управления. Доходы государственного бюджета, вероятно, окажутся весьма чувствительны к спаду в экономике, а недавнее резкое увеличение налогов на прирост стоимости капитала может смениться их снижением, хотя выгоды в основном получат группы с высокими доходами, предельная склонность к потреблению которых невелика. Недавно принятый пакет стимулирующих мер предусматривает налоговые льготы для домашних хозяйств с низкими и средними доходами и дополнительные стимулы для капиталовложений предприятий и должен стать эффективным средством повышения спроса во второй половине 2008 года, как о том свидетельствуют результаты применения пакета стимулов в 2001 году (вставка 2.1).

Оказание государственной поддержки жилищному и финансовому рынкам может содействовать их стабилизации, однако необходимо будет позаботиться о недопущении неоправданного морального риска. При этом, однако, необходимо будет проявлять осторожность, чтобы не допустить перманентного ухудшения фискальной динамики, учитывая, что старение населения и увеличение затрат на здравоохранение будут являться источником непрерывного долгосрочного давления на бюджетные расходы — проблема, которой пока еще всерьез не занялись. В этой связи следует приветствовать данное властями обязательство о достижении бюджетного профицита к 2012 финансовому году, однако эта цель будет выполнима только при условии чрезвычайно жесткого бюджетного контроля.

Власти страны предпринимают шаги, направленные на решение конкретных проблем в жилищном и финансовом секторах. ФРС поступила осмотрительно, повысив эффективность своих инструментов предоставления ликвидности за счет расширения перечня приемлемого обеспечения и категорий организаций, имеющих доступ к ее механизмам, и приняв энергичные меры по поддержанию стабильности в системе. При этом ФРС, принимая решения в области денежно-кредитной политики, ориентировалась на ре-

Вставка 2.1. В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?

Предположение о том, что дискреционная бюджетно-налоговая политика может служить эффективным антициклическим инструментом политики, уже длительное время является предметом дебатов среди экономистов. Сторонники активных мер традиционно ссылались на то, что экономика не располагает собственным механизмом, который обеспечивал бы полное освоение ресурсов. Однако этот аргумент был повсеместно отвергнут в свете неудачных политических экспериментов 1970-х годов и новых теоретических открытий. Критики утверждали, что в условиях свободного функционирования рынка конкуренция обеспечит достижение полной занятости, а фискальный стимул будет в любом случае неэффективным, поскольку экономические агенты, реагируя на предполагаемые будущие резкие повороты в налогово-бюджетной политике, будут принимать нейтрализующие их ответные меры (рикардианская эквивалентность).

С тех пор в литературе выработался менее однозначный подход: налогово-бюджетная политика может быть эффективной, но все зависит от того, существуют ли необходимые для этого условия в данный момент времени или в данном месте. По завершении периода увеличения дефицитов на протяжении 1980-х годов в ходе эмпирических исследований было установлено, что высокие уровни долга, «дефицитный уклон» и макроэкономические факторы уязвимости отрицательно сказываются на действенности фискального стимула¹. Наряду с этим продолжала развиваться теория, позволившая определить различные обстоятельства, при которых бюджетно-налоговая политика может быть эффективной. На основе моделей потребителей с ограниченным доступом к кредитным ресурсам и моделей конечных горизонтов планирования были получены положительные эффекты для выпуска продукции, что было подтверждено также в ходе микроэкономических исследований. Другие методы моделирования исходили из предположения об инерционности номинальных заработных плат и цен или о несовершенной конкуренции среди производителей, что в

обоих случаях может привести к увеличению реальной заработной платы и выпуска продукции в ответ на обусловленный фискальными мерами шок со стороны предложения². Эти предположения не только рассматривались как реалистичный результат развития классического подхода, но и позволили получить правдоподобные макроэкономические конструкции при включении в калиброванные динамические модели общего равновесия³. По мере увеличения числа таких моделей было теоретически определено широкое разнообразие возможных механизмов трансмиссии.

В свете вышесказанного вопрос о том, каким может быть воздействие дискреционной бюджетно-налоговой политики на стимулирование спроса, приобретает эмпирический характер. Последние события не позволяют сделать однозначный вывод об эффективности бюджетно-налоговой политики (таблица). Обычно считается, что возврат части подоходного налога в 2001 году в США оказался успешной мерой, позволившей укрепить внутренний спрос и создавшей мультипликаторный эффект на уровне примерно 0,5. Однако возврат налога являлся лишь одним из компонентов общего пакета фискальных мер, причем при его осуществлении предполагалось, что вслед за этим последуют перманентные сокращения налогов. Пакет стимулирующих мер в Японии в 1995 году, которому предшествовал ряд более мелких программ, по оценке, принес увеличение роста на один процент в краткосрочной перспективе. Однако темпы роста экономики в Японии оставались низкими, поскольку она с трудом справлялась с тяжелым бременем проблемных банковских ссуд после того, как обрушились «вздутые» цены на активы, и поэтому пакет стимулирующих мер продолжал применяться на протяжении всего десятилетия. Третьим

²См. Blinder (2004), где описаны другие факторы.

³Бюджетно-налоговая политика может привести к повышению роста через отклик со стороны предложения даже в условиях безфрикционной экономики (Baxter and King, 1993). Другие объяснения можно найти в работах: Ravn, Schmitt-Grohé and Uribe (2006), Linneman and Schabert (2003), Galí, López-Salido, and Javier Vallés (2007). Последние случаи применения калиброванных динамических стохастических моделей общего равновесия рассматриваются в Botman, Karam, Laxton, and Rose (2007).

Примечание. Данная вставка написана Стефаном Данингером, Майклом Кумхофом и Дугом Лекстоном при содействии Стивена Симански.

¹См., например, Giavazzi and Pagano (1990).

Недавние примеры пакетов мер фискального стимулирования

Стимул	Чем вызван	Конкретные меры и величина стимула (% ВВП)	Прирост ВВП ¹			Комментарий
			В предыдущие три года (в среднем)	T	В следующие три года (в среднем)	
США 2001–2002 гг.	Коллапс «мыльного пузыря» в сфере ИТ и последствия глобального терроризма.	Возврат части подоходного налога: ½ процента.	4,1	0,8	2,6	Согласно оценкам, приводимым в работах Shapiro and Slemrod (2003) и Johnson, Parker, and Souleles (2004), от четырех десятых до двух третей возвращенной суммы налога было израсходовано в первые шесть месяцев.
Япония 1995 г.	Длительный период замедленного роста после краха вздутых цен на активы и хронически напряженное состояние банковского сектора.	Программа государственных инвестиций в сочетании со снижением подоходного налога: 1½ процента.	0,8	1,9	0,8	Каттнер и Позен (Kuttner and Posen, 2002), хотя и обнаружили краткосрочное воздействие на рост в размере 1 процента ВВП (в 1996 году), утверждают, что стимул в конечном итоге оказался слишком слабым для того, чтобы предотвратить повторное замедление роста. При объявлении мер эффект, как правило, был большим, однако при реальном осуществлении намного меньшим (Mühleisen 2000, Posen 1998). Байуми (Bayoumi, 2001) использует методологию векторной авторегрессии и обнаруживает положительный, но незначительный по величине мультипликатор государственных расходов на уровне 0,6 в период 1990-х годов.
Финляндия 1991 г.	Утрата экспортного рынка вследствие распада СССР и обвал вздутых цен на недвижимость и активы.	Действие автоматических стабилизаторов в полную силу (4,2 процента) и структурное ухудшение (1¼ процента).	4,7	0,1	–3,6	Корсетти и Рубини (Corsetti and Roubini, 1996) обнаружили слабое стабилизирующее воздействие бюджетно-налоговой политики на производство в связи с перманентным характером экономического шока.

¹Перспективный и ретроспективный приросты ВВП (T–1, T+1) относятся к среднему показателю за три года.

примером являются меры, которые были осуществлены Финляндией в 1991 году в ответ на производственный шок и которые предусматривали структурное смягчение бюджетно-налоговой политики при функционировании на полную мощность автоматических стабилизаторов. Считается, что смягчение налогово-бюджетной политики оказалось в целом неэффективным и, возможно, даже оказало отрицательное воздействие, поскольку способствовало усилению тревог по поводу устойчивости ситуации в свете перманентного характера шока.

Хотя в отсутствие контрфактуальных доводов опыт этих стран позволяет сделать лишь неподтвержденные выводы, он вызывает вопросы в отношении размера и длительности воздействия мер бюджетно-налоговой политики, особенно в условиях, когда базовые причины замедления роста носят перманентный характер.

В целом, результаты выполненного на основе эмпирических моделей межстранового анализа свидетельствуют о весьма небольшой величине фискальных мультипликаторов. В ходе недавних исследований с использованием методов

Вставка 2.1 (продолжение)

Чувствительность сальдо бюджета и размеры сектора государственного управления



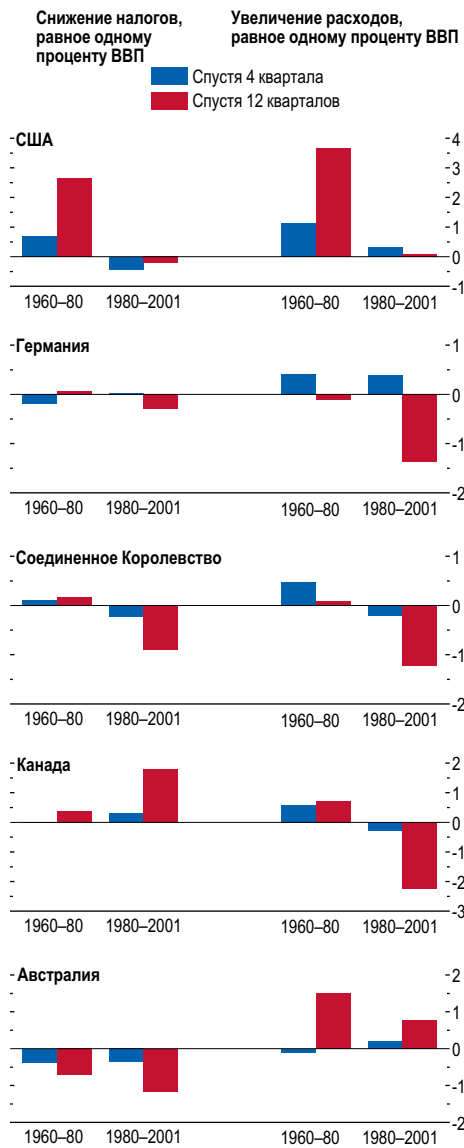
Источник: Girouard and André (2005).
¹Эластичность сальдо бюджета, выраженного в процентах ВВП, относительно разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства.

векторной авторегрессии было обнаружено, что во многих странах с крупными размерами экономики величина фискальных мультипликаторов со временем снижается и даже может стать отрицательной (Perotti, 2005, первый рисунок)⁴. Это может объясняться укреплением связей через торговый канал в связи с повышением степени открытости экономики, сокращением числа потребителей с ограниченным доступом к кредиту по мере того, как все большее число потребителей получает доступ к кредитным ресурсам, и все большим вниманием к вопросам обуздания инфляции при проведении денежно-кредитной политики, что приводит к нейтрализации какой-то части фискального воздействия. Однако оценочная величина этого воздействия весьма различна в разных странах, что, вероятно, объясняется сложностью определения фис-

⁴Альтернативный метод, основанный на использовании прошлых эпизодов экспансионистской бюджетной политики при оценке воздействия на выпуск продукции (метод фиктивной переменной), обнаруживает положительное воздействие на потребление и реальную заработную плату.

Фискальные мультипликаторы согласно моделям SVAR

(Кумулятивный отклик ВВП спустя 4 и 12 кварталов)



Источник: Perotti (2005).

кальных шоков и взаимодействия с другими ответными мерами политики⁵.

⁵В Италии оценочные величины мультипликатора расходов, как правило, превышают единицу, в то время как мультипликаторы налога составляют малую

Оценки, полученные на основе макромоделей, как эмпирических, так и калиброванных, говорят о несколько большем мультипликаторном первоначальном воздействии порядка 0,3–1,2, причем эффект от мер в области расходов, как правило, оказывается больше эффекта от налоговых мер (Hemming, Kell, and Mahfouz, 2002; Botman, 2006). В то же время сила воздействия в решающей степени зависит от допущений относительно базовых параметров (таких как эластичность замещения, распространенность ограничений, связанных с нехваткой ликвидных средств, и эластичность предложения рабочей силы) и других факторов.

Даже при наличии положительного мультипликаторного эффекта, меры бюджетно-налоговой политики могут принести пользу только в том случае, если они будут осуществляться в правильное время и в благоприятных макроэкономических условиях. Действие некоторых бюджетных мер проявляется с определенной задержкой, аналогичной задержке при применении мер денежно-кредитной политики, а местоположение в пределах экономического цикла нередко становится известным лишь со значительным запаздыванием. По этой причине первый этап ответных действий в области бюджетно-налоговой политики состоит в использовании автоматических стабилизаторов (колебаний доходов и расходов на протяжении экономического цикла). Однако величина таких стабилизаторов различается в разных странах и является незначительной во многих странах с относительно небольшим сектором государственного управления, например, в США и Японии (второй рисунок). Эффективность дискреционных мер, даже в тех случаях, когда они могут быть своевременно приняты, вероятно, будет зависеть от самых разных параметров, напри-

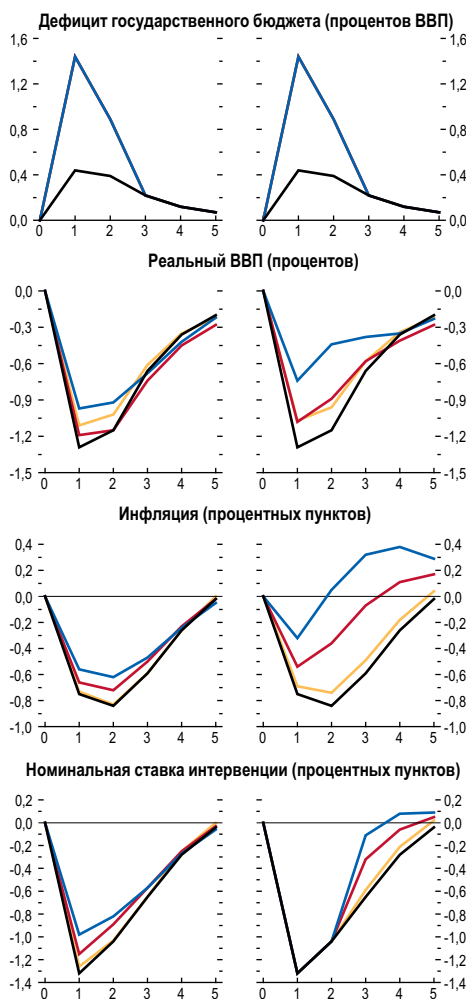
и статистически незначимую величину (Sgherri, 2006, and Giordano and others, 2007). Оценки мультипликаторов расходов и налогов в Японии варьируют от 0,5 до 1 (Hemming, Kell, and Mahfouz, 2002; Kuttner and Posen, 2002). Реакция на импульс в случае фискальных шоков в Испании вначале составляет незначительную величину, но затем становится отрицательной в среднесрочной перспективе (Catalán and Lama, 2006; De Castro Fernández, and Hernández de Cos, 2006). В Германии в работе Heppke-Falk, Tenhofen, and Wolff (2006) обнаружено, что положительный производственный эффект дают только меры в области расходов, при том что мультипликаторный коэффициент силы воздействия составляет изначально 0,6 и постепенно снижается до нуля спустя три года.

США. Сценарии дискреционной бюджетной экспансии¹

(Цифры на оси X означают годы)

— Базовый шок — Государственные инвестиции
— Трансферты — Снижение налога на рабочую силу

При отсутствии адаптивной денежно-кредитной политики В условиях адаптивной денежно-кредитной политики



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Экспансия в форме трансфертов означает увеличение финансируемых за счет займов трансфертов на один процентный пункт в первый год и на 0,5 процентного пункта во второй год. Экспансия в форме снижения налога на рабочую силу означает снижение ставки налогообложения трудового дохода на 1,5 и 0,75 процентных пункта в первый и второй годы. Экспансия в форме государственных инвестиций означает сочетание увеличения трансфертов и увеличения продуктивных государственных инвестиций на 0,25 и 0,125 процента ВВП в первый и второй годы.

Вставка 2.1 (окончание)

мер, макроэкономических факторов уязвимости (таких как внешние дисбалансы) и бюджетно-налоговых условий (таких как устойчивость или уровни долга). Неблагоприятные условия могут усилить реакцию на фискальные стимулы, выражающуюся в нейтрализации их действия.

Имитационные модели

В целях иллюстрации этих положений экономические последствия дискреционных мер в области денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, принятых в ответ на крупный по размерам шок со стороны спроса в США, были смоделированы с помощью годовой версии Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ) для пяти стран⁶.

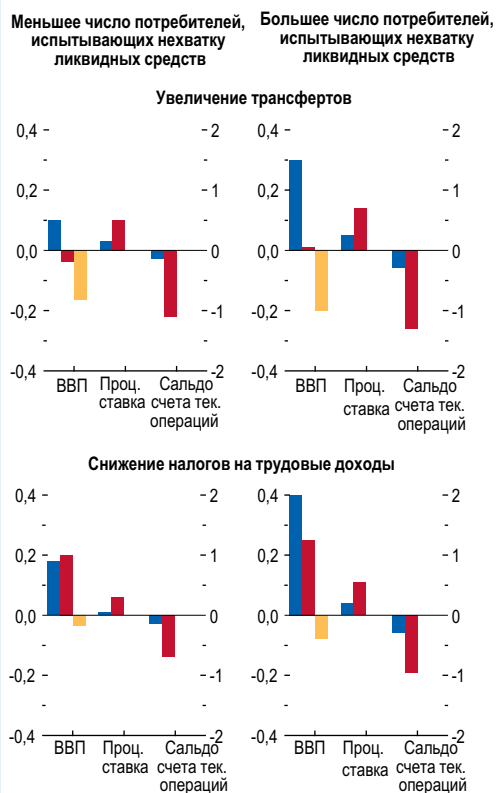
Базисный сценарий, представленный сплошной черной линией на третьем рисунке, предполагает возникновение внешнего шока для внутреннего потребления и инвестиций в США, максимальное воздействие которого ощущается через один год. Предполагается, что денежно-кредитная политика следует правилу Тейлора, то есть реагирует на снижение инфляции понижением номинальных и, следовательно, реальных процентных ставок. В отношении налогово-бюджетной политики принимается, что эластичность дефицита государственного бюджета относительно разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства в условиях действия автоматических стабилизаторов составляет $-0,25$, что намного ниже, чем в других странах с развитой экономикой, и что ее действие осуществляется через увеличение финансируемых за счет займов трансфертов домашним хозяйствам. При такой совокупности мер политики снижение ВВП (по сравнению с его трендом) согласно базисному сценарию составляет 1,3 процента в первый год, после чего наступает

⁶ГИМФ — это охватывающая многие страны динамическая стохастическая модель общего равновесия, которая характеризуется выраженными нерекардианскими свойствами, в результате которых меры налогово-бюджетной политики оказывают значительное реальное воздействие. В модель также включены факторы существенной номинальной и реальной негибкости, что делает ее полезной для анализа как краткосрочных, так и долгосрочных последствий шоков со стороны спроса и предложения. В отдельные блоки выделяются США, страны зоны евро, Япония, страны Азии с формирующимся рынком и остальные страны. Торговые связи между ними калибруются с использованием матрицы мировых торговых потоков за 2006 год. Описание структуры модели см. в работе Kumhof and Laxton (2007).

США. Дополнительные сценарии дискреционной бюджетной экспансии¹

(ВВП и реальная процентная ставка выражены в процентах, сальдо счета текущих операций, в процентах ВВП)²

- Кратковременное отклонение от базисного сценария в результате временной бюджетной экспансии (левая шкала)
- Кратковременное отклонение от базисного сценария в результате перманентной бюджетной экспансии (левая шкала)
- Долговременное отклонение от базисного сценария в результате перманентной бюджетной экспансии (правая шкала)²



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Процентная ставка определяется в реальном исчислении как разность между номинальной процентной ставкой и инфляцией потребительских цен. Краткосрочное воздействие на производство означает непосредственное воздействие в первый год за вычетом воздействия отрицательного шока со стороны спроса. Временная экспансия означает увеличение дефицита бюджета на 1 процентный пункт ВВП в первый год и на половину процентного пункта во второй год, а перманентная экспансия — перманентное увеличение дефицита на 1 процентный пункт ВВП. Значения доли домашних хозяйств, испытывающих нехватку ликвидных средств, чередовались между 25 и 50 процентами.

²Долговременные отклонения от базисного сценария, рассчитанные с использованием модели стационарного состояния, приводятся только для ВВП.

четырёхлетний период медленного возрождения экономической активности⁷.

Три альтернативные сценария, представленные на рисунке, иллюстрируют действие дискреционного фискального стимула, в результате которого отношение дефицита государственного бюджета к ВВП возрастает на один дополнительный процентный пункт в год возникновения шока и еще на 0,5 процентного пункта в следующий год. Получены следующие основные результаты.

- Меры в области расходов и налогообложения помогают ослабить спад, однако первоначальное воздействие на производство оказывается незначительным на уровне примерно 0,1–0,3 процента ВВП (левый столбец на третьем рисунке). Наибольший эффект дает увеличение государственных инвестиций, которые одновременно стимулируют и спрос, и предложение, хотя их трудно будет осуществлять своевременно. Дополнительные расходы, адресованные непосредственно домашним хозяйствам с ограниченным доступом к кредиту, — например, в виде возвратов налогов работникам с низкими доходами — вероятно, также окажутся более эффективными (четвертый рисунок).
- Если бюджетно-налоговые меры будут поддержаны адаптивными мерами в области денежно-кредитной политики, немедленный производственный эффект увеличится вдвое и составит порядка 0,2–0,6 процентных пункта (правый столбец на третьем рисунке), причем самое сильное воздействие вновь окажет инвестиционный стимул⁸.
- Усиление производственного эффекта будет достигнуто за счет повышения инфляции, особенно в случае адаптивной денежно-кредитной политики. Снижение налогов на рабочую силу представляет собой наиболее благоприятный подход ввиду его положительного воздействия на

предложение рабочей силы и производственный потенциал, что может способствовать нейтрализации инфляционных последствий.

Эти результаты чувствительны к изменению допущений относительно длительности действия дискреционного стимула. Сила краткосрочного воздействия в решающей мере зависит от того, ожидается ли, что меры по увеличению бюджетных расходов приобретут перманентный характер, а также от того, какие бюджетные меры планирует осуществить для стабилизации размера дефицита относительно ВВП. Краткосрочный стимул для производства, как правило, усиливается, если ожидается, что увеличение бюджетных расходов будет носить временный характер, главным образом в силу того, что временный стимул приводит к меньшему увеличению государственного долга и меньшему повышению реальных процентных ставок⁹. Эффект вытеснения частной экономической деятельности, сопровождающий хронический бюджетный дефицит, может быть ослаблен в случае, если стимулирующие меры способствуют уменьшению искажений, — например, в результате снижения налогов на трудовые доходы, — что приводит к увеличению пожизненного дохода (четвертый рисунок, левая панель снизу). Однако в долгосрочной перспективе возрастание государственного долга, вызванное осуществлением перманентных мер и необходимых компенсирующих мер, приведет к снижению траектории роста. Это свидетельствует о явных преимуществах временных дискреционных бюджетных мер.

Заключение

Результаты как эмпирических исследований, так и имитационного моделирования указывают на то, что фискальный стимул может служить эффективным средством оказания временной поддержки экономике, пребывающей в напряженном состоянии. Но необходимо учитывать ряд факторов, от которых зависит успех применения стимула: 1) стимул должен быть своевременным, что требует раннего обнаружения проблем; 2) он не должен приводить к подрыву долгосрочной стабильности бюджета, чреватому ослаблением мультипликаторного эффекта; 3) он должен быть временным и точно нацеленным, чтобы оказать максимальное воздействие на совокупный спрос. Но даже если стимул отвечает всем этим критериям, существуют пределы ускорения, которое может быть придано мерами бюджетно-налоговой политики, что говорит о важности непосредственного решения глубинных проблем, способных препятствовать достижению более высоких экономических результатов.

⁷В этой имитационной модели предполагается равное распределение среди домашних хозяйств, однако воздействие усилится, если трансферты будут направлены конкретно домашним хозяйствам с ограниченным доступом к кредиту. Ввиду того что предполагаемый базовый шок воздействует на спрос, инфляция снижается примерно на 0,8 процентного пункта в первые два года, а затем медленно возвращается на уровень своего долгосрочного тренда. Ответ со стороны денежно-кредитной политики заключается в решительном понижении процентных ставок на 130 базисных пунктов в целях стимулирования раннего возрождения спроса.

⁸Результаты изменятся в случае шока по стороне предложения. Дискреционные меры по регулированию спроса могут и в этом случае помочь смягчить удар, однако уровень инфляции окажется более высоким, что будет иметь последствия для роста производства в более долгосрочной перспективе.

⁹Эмпирические данные о воздействии государственного долга на реальные процентные ставки см. в работе: Ford and Laxton (1999).

лизацию макроэкономических задач. Правительство также оказало помощь в координации мер по достижению отраслевого соглашения о содействии временному приостановлению пересмотра переменных процентных ставок по непервоклассным ипотечным кредитам, характеризующимся чрезмерной величиной отношения размера ссуды к стоимости недвижимости, что, хотя и не окажет значительного эффекта на динамику рынка, должно способствовать снятию социальной напряженности. Недавно принятые меры по временному повышению лимитов, ограничивавших роль спонсируемых правительством предприятий, также должны обеспечить определенную поддержку рынку ипотечных кредитов, однако существует опасность того, что они ослабят и без того недостаточный резервный запас капитала. Можно изучить возможность и других инициатив, которые будут содействовать перефинансированию ипотечных займов в условиях снижения цен на жилье (в том числе за счет осмотрительного использования государственных средств) и помогут предотвратить случаи обращения взыскания на заложенную недвижимость, которых можно избежать, снизив, тем самым, угрозу дополнительного давления в сторону снижения цен на жилье. Наряду с этим нужно будет принять меры по устранению выявленных системных недостатков. Недавние предложения о кардинальном обновлении раздробленной системы финансового регулирования с использованием основанного на постановке конкретных задач подхода являются достаточно смелыми, однако требуется тщательно проработать все детали. Необходимо также осуществить недавно предложенные межведомственной рабочей группой меры по усилению защиты потребителей от мошеннической кредитной деятельности и внедрению в практику более осмотрительных методов кредитования и секьюритизации.

В Канаде развитие экономики после нескольких лет энергичного роста к концу 2007 года также замедлилось. Ожидается, что в 2008 году экономика увеличится на 1,3 процента, перед тем как вновь набрать обороты в 2009 году. Указанное замедление объясняется одновременным воздействием ослабления внешнего спроса и ужесточения кредитных условий, что в обоих случаях является источником дополнительного риска снижения роста. Банк Канады принял необходимые ответные меры в связи с ухудшением перспектив, перейдя от курса на ужесточение к курсу на смягчение своей политики, в том числе в форме снижения процентных ставок в конце 2007 и начале 2008 го-

дов. Пакет мер по снижению налогов обеспечил своевременное фискальное стимулирование экономики в размере примерно $\frac{3}{4}$ процента ВВП на 2008 год при сохранении небольшого бюджетного профицита, соответствующего основам бюджетной политики Канады. В более общем плане можно отметить, что канадская экономика гибко отреагировала на улучшение условий торговли и возрастание значения сектора природных ресурсов, что содействовало реальному укреплению канадского доллара. Представляется, что курс канадского доллара соответствует экономическим детерминантам, однако дальнейшие шаги по осуществлению правительственной программы структурных реформ должны способствовать повышению конкурентоспособности и производительности — основе улучшения долгосрочных перспектив развития экономики.

Западная Европа: удастся ли избежать резкого замедления роста?

На протяжении большей части 2007 года в Западной Европе сохранялись высокие темпы роста экономической активности. Рост в зоне евро в целом в 2007 году составил 2,6 процента, что близко к высокому показателю, достигнутому в 2006 году, и все еще значительно выше потенциала. Аналогичным образом, быстрый прирост на уровне 3,1 процента был отмечен в Соединенном Королевстве, несмотря на проблемы в банковском секторе. Устойчивому внутреннему спросу способствовали неуклонное повышение занятости и активная инвестиционная деятельность, опирающиеся на надежные показатели балансов предприятий и высокий мировой спрос.

Однако к концу 2007 года усилились признаки ухудшения обстановки. В четвертом квартале прирост ВВП в расчете на год уменьшился до 1,5 процента в зоне евро и до 2,3 процента в Соединенном Королевстве. Неурядицы в финансовом секторе и воздействие повышения цен на нефть на размер реального располагаемого дохода привели к ухудшению настроений среди потребителей и предпринимателей. Укрепление евро и ухудшение ситуации на экспортном рынке стало дополнительной причиной ослабления надежд на рост. Эти последствия ощущались по-разному в разных странах Европы. В небольших европейских странах, таких как Австрия, Нидерланды, Швеция и Швейцария, рост экономики по второй половине 2007 года по-прежнему намного превышал по-

тенциальный уровень. Последние показатели свидетельствуют о непрерывном снижении экономической активности в начале 2008 года в условиях, когда высокие цены на нефть и увеличивающиеся спреды за риск начинают все больше сказываться на росте инвестиций и потребления.

В какой мере замедление роста в США скажется на снижении темпов экономического развития, набранных странами Западной Европы? Экономические связи между Западной Европой и США по-прежнему обширны. Важную роль продолжает играть традиционный канал торговли, хотя значение рынка США ослабло в связи с увеличением торговли с Азией, европейскими странами с формирующимся рынком и Ближним Востоком. Тем не менее связи между финансовыми секторами, по-видимому, являются главным каналом распространения вторичных эффектов в сегодняшних условиях. Позиции на рынке первоклассных ипотечных кредитов в США — как прямо, так и косвенно, через компании-кондуиты и структурированные инвестиционные механизмы, — уже обернулись дополнительным грузом для капитала банков в ряде стран и заставили их расширить свои балансы. В результате этого происходит ужесточение условий кредитования и увеличение спредов за риск, что отрицательно сказывается на внутреннем спросе (см. вставку 1.1).

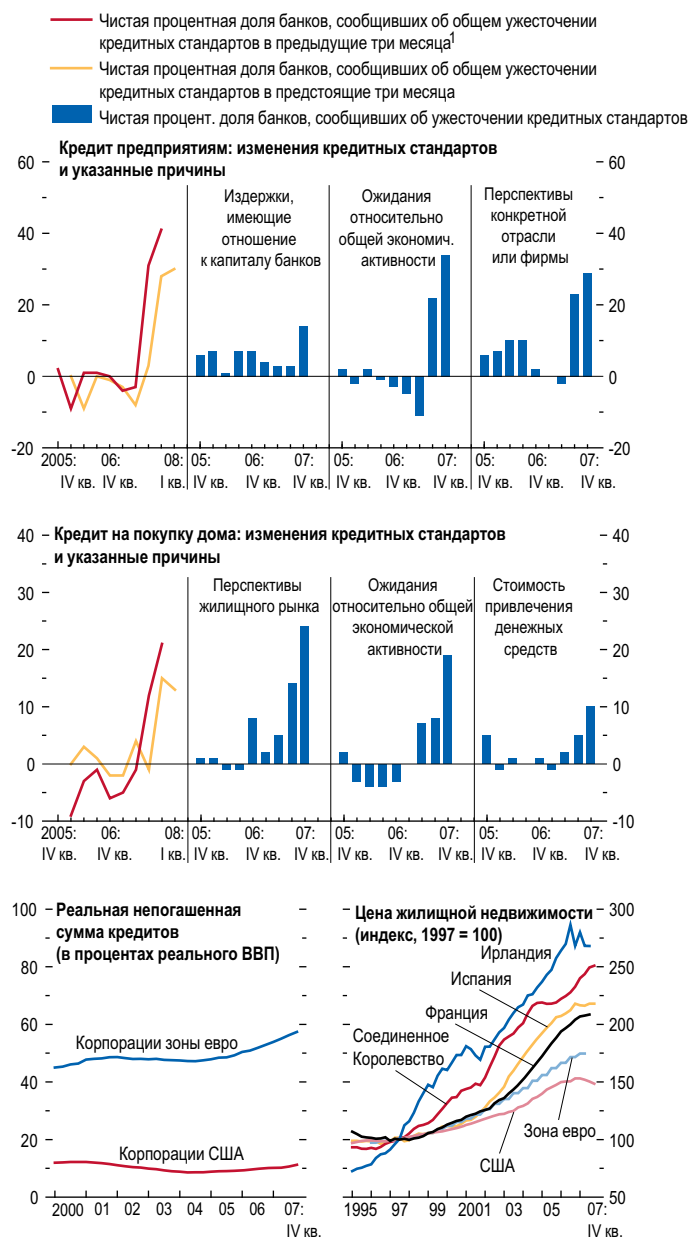
Согласно базисному прогнозу, в зоне евро ожидается снижение роста до 1,4 процента в 2008 году и 1,2 процента в 2009 году. Поскольку последствия снижения активности в США проявляются с небольшой задержкой, при сравнении данных за четвертые кварталы смежных лет показатель роста составит 0,9 процента в 2008 году, а затем повысится до уровня 1,6 процента в 2009 году (все еще ниже тренда). Рост экспорта на протяжении первой половины 2008 года, вероятно, будет продолжаться ввиду заполненного портфеля заказов, особенно в Германии, однако затем он, согласно прогнозам, замедлится в связи с ослаблением мирового спроса и укреплением евро. В Соединенном Королевстве прогнозируется снижение темпов роста до 1,6 процента в 2008 году в связи с ожидаемым ослаблением экономической активности, обусловленным отдаленными последствиями ужесточения денежно-кредитной политики в 2007 году, поворотом в цикле цен на жилье и потрясениями на финансовом рынке, несмотря на смягчение денежно-кредитной политики. В 2009 году прогнозируется лишь незначительное оживление экономической активности.

Относительно нового более низкого базисного уровня риски для перспектив экономического развития представляются в целом сбалансированными: финансовые и внешние риски смещены в сторону снижения роста, а риски внутреннего спроса незначительно смещены в сторону его повышения. Наиболее серьезный риск снижения роста связан с возможностью длительного периода напряженности в европейском финансовом секторе. Выявление все новых убытков, понесенных европейскими банками в результате спада на рынке жилья в США, уже привело к подрыву доверия и существенному ужесточению кредитных стандартов, что, в случае дополнительных ударов для капитала банков, может начать все более серьезно сказываться на предоставлении кредитов на капиталовложения предприятиям и жилищному сектору (рис. 2.2). В Европе корпорации, как правило, в большей степени зависят от банковского финансирования, чем в США, а сокращение ипотечного кредитования может ускорить пока еще постепенную корректировку цен на жилье в ряде стран, где его оценки завышены (например, в Бельгии, Ирландии, Испании, Нидерландах, Соединенном Королевстве и, в меньшей степени, Франции), что может иметь потенциально серьезные последствия для потребления в частном секторе и инвестиций в здания и сооружения в некоторых из этих стран (см. вставку 3.1). Кроме того, в ряде стран, особенно в Бельгии, Италии, Испании, Франции и, в меньшей степени, Ирландии и Нидерландах, инвестиционная активность в жилищной сфере находится на уровне, существенно превышающем тренд. Другими источниками риска снижения роста является дальнейшее укрепление евро, углубление рецессии в США, высокая изменчивость цен на нефть и риски потерь банков по операциям с европейскими странами с формирующимся рынком в случае возникновения проблем в этом регионе. Что касается факторов, способствующих повышению роста, то внутренний спрос может оказаться более устойчивым, чем прогнозируется, в результате предполагаемого в базисном сценарии замедления роста цен на продукты питания и энергоносители и относительно прочного положения на рынках труда.

Согласованные действия, направленные на повышение информационной открытости и снижение неопределенности в финансовой сфере, могут помочь успокоить участников рынка и сократить спреды за риск. Значительные размеры списания стоимости активов и убытков в банках США в начале 2008 года оказались неожиданными

Рисунок 2.2. Западная Европа. Ужесточение стандартов кредитования

Стандарты предоставления кредитов в зоне евро в конце 2007 года были ужесточены по ряду причин, в том числе связанных с ухудшением ожиданий в отношении экономических перспектив, специфическими отраслевыми факторами и неблагоприятными перспективами для рынка жилья. Ограничения на кредитование порождают риски в связи с относительно большей, в целом, зависимостью европейских корпораций от банковского финансирования и завышенными уровнями цен на жилищную недвижимость.



Источники: Европейский центральный банк (ЕЦБ); Евростат; ОЭСР; расчеты персонала МВФ.
¹Изменение кредитных стандартов определяется в виде разности между суммой процентных долей банков, сообщивших о «значительном ужесточении» и «небольшом ужесточении», и суммой процентных долей банков, сообщивших о «некотором смягчении» и «значительном смягчении». Индексы в отношении жилищной недвижимости, дефлированные по индексу потребительских цен, взяты из данных ОЭСР по странам и из данных ЕЦБ по зоне евро.

ми для рынков и вызвали дополнительные опасения по поводу того, что потери европейских финансовых организаций из-за неурядиц на рынках непервоклассных ипотечных кредитов в США окажутся более существенными, чем ожидалось. Эти опасения еще более усилились в связи с недавно появившейся информацией о ранее не раскрывавшихся рисках во французских и немецких банках. В этих условиях координированные действия, осуществляемые органами надзора и регулирования Европейского союза в целях содействия более полному раскрытию информации и последовательному использованию правил бухгалтерского учета, могут быть полезными для успокоения участников рынков, уменьшения премий за риск и снижения волатильности на финансовом рынке.

Несмотря на перспективы замедления роста серьезную обеспокоенность продолжает вызывать инфляционное давление. Общий уровень инфляции в зоне евро в марте 2008 года повысился до 3,5 процента (относительно того же периода прошлого года), значительно превысив установленный Европейским центральным банком (ЕЦБ) 2-процентный предельный уровень. Быстрее всего в основном росли цены на энергоносители и продукты питания, которые резко увеличились с середины 2007 года. Базовая инфляция² оставалась на протяжении 2007 года стабильной на уровне чуть ниже 2 процентов на фоне умеренного повышения зарплаты и сдерживающего воздействия укрепления евро, но увеличилась в начале 2008 года. Ожидается, что в 2009 году общий уровень инфляции вновь вернется в пределы, предусмотренные политикой ЕЦБ, в результате сокращения использования ресурсов, замедления инфляции цен на продукты питания и энергоносители и неопределенности базового воздействия осуществленных ранее повышений регулируемых цен и ставок косвенных налогов. Тем не менее, усилились опасения по поводу второго раунда воздействия на цены, особенно в условиях самого низкого с начала 1990-х годов уровня безработицы и недавнего усиления требований о повышении зарплаты, особенно в Германии. В Соединенном Королевстве прогнозируется умеренное повышение инфляции с 2,0 процента в декабре 2007 года до 2,5 процента в 2008 году в связи с высокими ценами на энергоносители и продукты питания. Во

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата, из расчета которого исключаются цены на энергоресурсы, табачные изделия, спиртные напитки и продукты питания.

второй половине 2007 года уровень базовой инфляции начал снижаться, однако в последнее время инфляционные ожидания усилились несмотря на ослабление темпов роста экономики.

Вслед за периодом ужесточения, ЕЦБ с июня 2007 года удерживал ставки на неизменном уровне. Однако ввиду того что в 2009 году общая инфляция, согласно прогнозу, вновь снизится до уровня ниже 2 процентов в контексте все более неблагоприятных перспектив для экономической активности, ЕЦБ может позволить себе несколько смягчить курс своей политики. Аналогичное относится и к Соединенному Королевству, где ухудшение перспектив экономического роста, несмотря на сохраняющиеся опасения по поводу высокой инфляции, должно привести к ослаблению инфляционного давления и предоставить возможность для дополнительного смягчения денежно-кредитной политики.

В 2007 году правительства большинства стран Западной Европы сократили дефициты своих бюджетов, воспользовавшись экономическим подъемом. В зоне евро дефицит бюджета сектора государственного управления уменьшился почти на 1 процентный пункт и составил 0,6 процента ВВП. Ведущую роль в этих усилиях играли Германия и Италия, осуществившие крупную структурную корректировку бюджета в размере свыше 1 процента ВВП, в то время как во Франции и Соединенном Королевстве сохранялись значительные бюджетные дефициты на уровне 2,4 и 3,0 процента ВВП соответственно. Такое общее улучшение бюджетов стало важным шагом на пути к достижению устойчивости и помогло укрепить доверие к новому Пакту о стабильности и росте после периода, в течение которого некоторые страны неоднократно нарушали предельный 3-процентный уровень дефицита.

Достигнутая в прошлом консолидация бюджета открыла определенные возможности для антициклического бюджетного финансирования. И действительно, ожидается, что в 2008 году бюджетный дефицит в зоне евро вновь возрастет на 1/2 процента ВВП, главным образом в результате замедления роста, но также по причине увеличения структурных дефицитов в Германии и Италии и уменьшения структурного профицита в Испании. Ввиду более крупных размеров государственных секторов и систем социальной защиты автоматические стабилизаторы в Европе превышают по своим масштабам стабилизаторы в других регионах и должны служить основным инструментом проведения политики. В странах, уже приблизившихся к

достижению среднесрочных целей, предусмотренных в стабилизационных программах, автоматическим стабилизаторам можно позволить действовать на полную мощность. Однако в странах, дефицит бюджета которых близок к 3-процентному лимиту, таких как Франция, Италия и Греция, действие автоматических стабилизаторов должно быть по крайней мере частично компенсировано, за исключением ситуации рецессии, в случае которой Пакт о стабильности и росте предусматривает возможность временного и незначительного выхода за предельный уровень дефицита. В условиях, когда демографические перемены быстро сказываются на стоимости европейских систем помощи престарелым и здравоохранения, нельзя допустить, чтобы в предстоящий период замедленного роста были поставлены под угрозу успехи в области бюджетной стабилизации, с таким трудом завоеванные в последние годы.

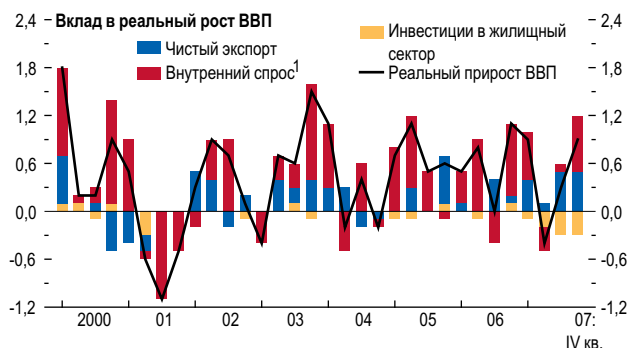
Экономически развитые страны Азии: насколько устойчив рост в Японии в случае замедления общемирового роста?

Согласно предварительным данным о ВВП за четвертый квартал 2007 года, до конца прошлого года экономика Японии оставалась устойчивой по отношению к замедлению общемирового роста. Прирост ВВП в годовом исчислении составил 3,5 процента, в основном благодаря высоким уровням чистого экспорта и капиталовложений предприятий. Как и прежде, экспорт опирался на активный спрос в Азии и Европе, а капиталовложения предприятий, сократившиеся в первой половине года, вновь вышли на высокий уровень. После ужесточения строительных нормативов в июне продолжался спад инвестиций в жилье, а расходы населения оставались на низком уровне. Представляется, однако, что к началу 2008 года сила роста ослабла в связи с ухудшением настроений среди предпринимателей и потребителей и появились признаки замедления роста экспорта.

Основным каналом, через который последствия глобального спада будут сказываться на экономической активности, станет снижение темпов роста экспорта — риск, серьезность которого подчеркивается тем обстоятельством, что чистый экспорт играл важную роль в оживлении производства в последние годы (рис. 2.3). Поэтому сохранение активного внутреннего спроса, в особенности, высокого уровня инвестиций, в азиатских странах с формирующимся рынком остается важнейшим фактором развития японского экспорта, о чем

Рисунок 2.3. Япония. Сможет ли внутренний спрос стать опорой роста?

Ожидается возобновление активности в строительной отрасли, однако чистый экспорт, являвшийся движущей силой роста экономики в последние годы, может пострадать в случае ухудшения глобальных перспектив экономического развития. Показатели деловых настроений и другие ведущие индикаторы отражают растущую обеспокоенность по поводу последствий замедления мирового роста.



Источники: Naver Analytics и расчеты персонала МВФ.

¹Исключая инвестиции в жилищный сектор.

²Индексы распространения из «Economy Watcher Survey».

³Ведущие индикаторы по данным Института экономических и социальных исследований.

свидетельствует устойчивость поставок инвестиционных товаров в четвертом квартале 2007 года. Кроме того, сегодня на азиатские страны с формирующимся рынком приходится примерно половина экспорта Японии, в то время как доля США и зоны евро снизилась и сейчас составляет немногим более одной трети от общего объема. В целом, пока рост в странах с формирующимся рынком остается относительно изолированным от замедления роста в США и Западной Европе, экспортная деятельность Японии будет опираться на прочную основу.

Перспективы внутреннего спроса составляют еще один фактор риска ухудшения ситуации на ближайшую перспективу. Повышение цен на продукты питания и топливо и застой в росте зарплат продолжают сдерживать потребление, а капиталовложения предприятий могут ослабнуть в случае обострения проблем на мировом рынке и дальнейшего ужесточения условий предоставления кредитов. Опасения по поводу экономических перспектив уже привели к резкому падению курсов акций, дальнейшее снижение которых представляет собой потенциальный риск для балансов банков и предприятий несмотря на ограниченность прямых рисков, связанных с непервоклассными ценными бумагами США, в японской финансовой системе. Что касается положительных факторов, то в третьем квартале 2007 года, по видимому, была пройдена нижняя точка спада в строительстве нового жилья и ожидается, что инвестиции в жилье обеспечат определенную поддержку росту в первой половине 2008 года.

С учетом вышеуказанного рост в Японии прогнозируется на уровне 1,4 процента в 2008 году и 1,5 процента в 2009 году по сравнению с 2,1 процента в 2007 году. Этот базисный прогноз исходит из ожидаемого снижения роста экспорта и дальнейшего ослабления потребления. Ожидается, что инвестиции в жилье начнут оказывать положительное воздействие на рост с середины 2008 года. Ввиду значительной неопределенности, окружающей перспективы мирового роста, риски для более низкого базисного прогноза все еще представляются смещенными в сторону снижения роста. Основной риск связан с более резким, чем ожидается, спадом в развитии мировой экономики, что, помимо прочего, отрицательно скажется на спросе на японские экспортные товары в странах с формирующимся рынком и приведет к ухудшению настроений среди предпринимателей и потребителей.

Повышение цен на продукты питания и топливо способствовало выходу общего уровня инф-

ляции в Японии на положительный уровень в последние три месяца 2007 года, однако уровень инфляции потребительских цен за исключением продуктов питания и топлива оставался несколько отрицательным. Что касается перспектив, то ожидается, что высокие цены на биржевые товары приведут к незначительно положительным уровням инфляции в 2008 году, однако дополнительное ухудшение перспектив роста может остановить эту тенденцию к повышению цен. В этих условиях Банк Японии обоснованно проводил адаптивную денежно-кредитную политику, сохраняя свои ставки интервенции на неизменном уровне примерно 0,5 процента с февраля 2007 года. В неблагоприятных в целом для роста экономики условиях необходимо сохранить адаптивный курс в денежно-кредитной политике и дополнительно смягчить ее в случае серьезного спада.

В последние годы стабилизация бюджета происходила быстрее, чем предусматривалось планами официальных органов, благодаря более высоким, чем предполагалось, сборам налогов и жесткому контролю за расходами. Ожидается, что темпы бюджетной консолидации несколько замедлятся, поскольку в бюджете на 2008 финансовый год предусмотрена лишь незначительная дополнительная корректировка бюджета. Кроме того, официальные среднесрочные бюджетные прогнозы сегодня указывают на то, что поставленная ранее цель достижения сбалансированности первичного бюджета (на уровне сектора государственного управления за исключением систем социального обеспечения) до начала 2011 финансового года не будет полностью достигнута. Более того, несмотря на значительные успехи, достигнутые в области бюджетной консолидации в последние годы, чистый государственный долг Японии остается одним из самых высоких среди крупнейших стран с развитой экономикой. В свете этого налогово-бюджетная политика может лишь в ограниченной мере послужить амортизатором в случае более резкого, чем ожидается, снижения роста. Более того, в среднесрочной перспективе желательно добиться еще большей стабилизации бюджета для того, чтобы вывести долг на четко выраженную нисходящую траекторию. Хотя определенные возможности для дальнейшего урезания расходов еще сохраняются, необходимо уделить внимание мерам в области доходов в контексте проведения общей реформы системы налогообложения, компонентами которой могли бы стать повышение налогов на потребление, реформы системы налогообложения

корпораций, расширение базы подоходного налога и совершенствование налоговой администрации.

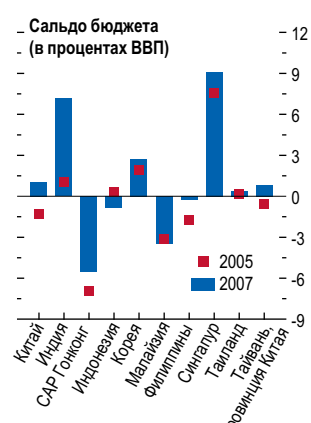
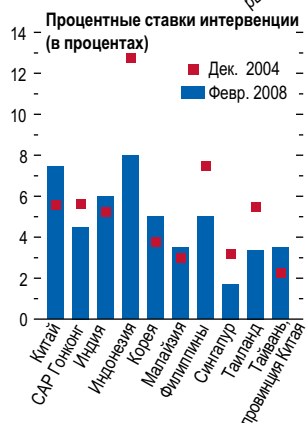
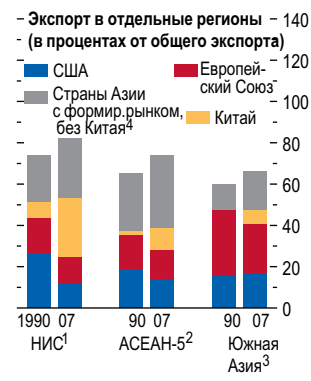
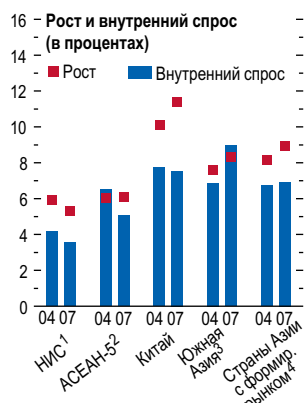
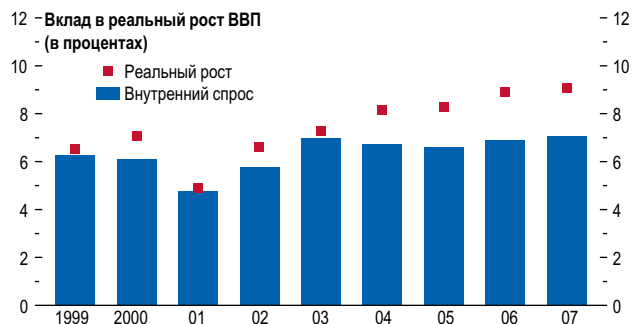
Высокие темпы роста сохраняются в Австралии и Новой Зеландии, которые на сегодняшний день были лишь в незначительной степени затронуты потрясениями на глобальных финансовых рынках. Хотя прямые риски, связанные с рынком непервоклассных ипотечных кредитов США, являются, по видимому, незначительными, возросшая стоимость финансирования на межбанковском рынке в определенной мере была переложена банками на заемщиков в форме более высоких кредитных ставок. Несмотря на подразумеваемое этим ужесточение финансовых условий основной задачей денежно-кредитной политики на ближайшее время является удержание инфляционного давления под контролем в условиях активного внутреннего спроса, высокой загрузки мощностей и высокого спроса на рабочую силу на рынке труда. В Австралии ставки по кредитам «овернайт» были обоснованно повышены в феврале и марте. В Новой Зеландии официальную ставку по кредитам «овернайт», возможно, необходимо будет удерживать на установленном с июля уровне, до тех пор пока не ослабнет инфляционное давление. Благодаря осмотрительной налогово-бюджетной политике и гибкому курсовому режиму и Австралия, и Новая Зеландия обладают важными механизмами защиты от любого существенного ухудшения внешних условий.

Азиатские страны с формирующимся рынком: мощная внутренняя динамика развития при повышении рисков распространения последствий кризиса

Во второй половине 2007 года в азиатских странах с формирующимся рынком сохранялись высокие темпы роста, но уже начали появляться некоторые признаки замедления. Лидирующее положение по темпам роста занимал Китай, объем производства которого во втором полугодии 2007 года увеличился на 11,4 процента (по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года) в результате бурного роста инвестиций и чистых объемов экспорта, хотя к концу года темпы увеличения экспорта несколько снизились. Рост в Индии немного замедлился, составив 8½ процента во второй половине года (относительно того же периода прошлого года), в связи со снижением роста потребления в результате ужесточения денежно-кредитной политики, но при этом уровень инвестиций оставался высоким. Опорой

Рисунок 2.4. Страны Азии с формирующимся рынком

Увеличение торговли в пределах Азии и высокий уровень внутреннего спроса свидетельствуют об ослаблении уязвимости перед общемировым спадом. Возможности для проведения антициклической бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики неодинаковы в разных странах. Чистый экспорт остается важным источником роста в регионе.



Источники: МВФ, «Статистика географической структуры торговли»; расчеты персонала МВФ.
 1 Включают Корею, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинцию Китая.
 2 Включает Индонезию, Вьетнам, Малайзию, Таиланд и Филиппины.
 3 Включает Бангладеш, Индию, Мальдивские острова, Непал, Пакистан и Шри-Ланку.
 4 Включают НИС, страны АСЕАН-5, страны Южной Азии, Бутан, Вануату, Камбоджу, Китай, Кирибати, Лаосскую НДР, Монголию, Мьянма, Папуа-Новую Гвинею, Самоа, Соломоновы Острова, Тонга и Фиджи.

экономической активности в Индонезии, Малайзии, САР Гонконг, Филиппинах и Сингапуре служил высокий уровень внутреннего спроса, главную роль в котором занимало потребление, хотя начали появляться определенные признаки замедления роста экспорта. В Корею и Таиланде сохранялись высокие темпы роста экспорта, однако в Таиланде внутренний спрос сдерживался высокими ценами на топливо и политической неопределенностью. В Корею внутренний спрос опирался на ускоренный рост в областях строительной деятельности и инвестиций.

Активный внутренний спрос в регионе в сочетании с повышением цен на продукты питания и энергоносители способствовал нарастанию инфляционного давления в ряде стран. В Китае инфляция в феврале повысилась до 8,7 процента. Инфляция в основном отражает рост цен на продукты питания, ускорившийся в связи с эпидемией, затронувшей поголовье свиней, однако усиливаются опасения того, что непрекращающийся рост цен на продукты питания может перекинуться на зарплату и привести к резкому всплеску инфляции. В Индонезии, Таиланде и на Филиппинах также начало проявляться инфляционное давление. В Индии, в результате ужесточения денежно-кредитной политики в начале года, инфляция к концу 2007 года снизилась, однако в 2008 году она вновь стала возрастать, отражая повышение потребительских цен.

Перспективы роста по-прежнему зависят от того, насколько прочными окажутся финансовые и экономические системы региона перед лицом продолжающихся неурядиц на финансовых рынках и связанного с этим замедления роста в странах с развитой экономикой. Совокупный чистый приток частного капитала в регион достиг в 2007 году рекордных уровней, в основном по причине резкого увеличения притока портфельных инвестиций в Китай, САР Гонконг и Индию и непрекращающегося весьма активного притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Прогнозируется, что приток капитала в 2008 году замедлится в связи с ужесточением глобальных финансовых условий. Однако до настоящего времени прямое воздействие этого ужесточения на региональные финансовые системы было незначительным, хотя в начале 2008 года региональные рынки акций утратили в среднем 40 процентов прироста, достигнутого в 2007 году.

Вторым каналом распространения последствий кризисных явлений является снижение спроса на региональный экспорт. В наибольшей степе-

Таблица 2.3. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций*(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета тек. операций ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Страны Азии с форм. рынком³	8,9	9,1	7,5	7,8	3,7	4,8	5,5	3,9	5,7	6,5	5,3	5,2
Китай	11,1	11,4	9,3	9,5	1,5	4,8	5,9	3,6	9,4	11,1	9,8	10,0
Южная Азия⁴	9,1	8,6	7,5	7,7	6,5	6,9	5,9	4,7	-1,4	-2,1	-3,4	-3,6
Индия	9,7	9,2	7,9	8,0	6,2	6,4	5,2	4,0	-1,1	-1,8	-3,1	-3,4
Пакистан	6,9	6,4	6,0	6,7	7,9	7,8	8,5	7,5	-3,9	-4,9	-6,9	-6,1
Бангладеш	6,4	5,6	5,5	6,5	6,5	8,4	9,3	8,1	1,2	0,5	-0,5	-0,7
АСЕАН-5	5,7	6,3	5,8	6,0	8,1	4,5	6,1	4,7	4,8	4,8	2,9	1,9
Индонезия	5,5	6,3	6,1	6,3	13,1	6,4	7,1	5,9	3,0	2,5	1,8	1,2
Таиланд	5,1	4,8	5,3	5,6	4,6	2,2	3,5	2,5	1,1	6,1	3,4	1,3
Филиппины	5,4	7,3	5,8	5,8	6,2	2,8	4,4	3,8	4,5	4,4	2,1	1,0
Малайзия	5,9	6,3	5,0	5,2	3,6	2,1	2,4	2,5	16,2	14,0	11,7	11,1
Вьетнам	8,2	8,5	7,3	7,3	7,5	8,3	16,0	10,0	-0,4	-9,6	-13,6	-11,9
Новые индустриальные страны Азии	5,6	5,6	4,0	4,4	1,6	2,2	3,0	2,7	5,2	6,0	4,5	4,3
Корея	5,1	5,0	4,2	4,4	2,2	2,5	3,4	2,9	0,6	0,6	-1,0	-0,9
Тайвань, провинция Китая	4,9	5,7	3,4	4,1	0,6	1,8	1,5	1,5	6,7	8,3	7,8	8,1
САР Гонконг	7,0	6,3	4,3	4,8	2,0	2,0	3,6	4,5	12,1	12,3	9,9	8,3
Сингапур	8,2	7,7	4,0	4,5	1,0	2,1	4,7	2,5	21,8	24,3	20,6	18,9

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

²В процентах ВВП.

³Данная группа состоит из развивающихся стран Азии, новых индустриальных стран Азии и Монголии.

⁴Включая Мальдивские острова, Непал и Шри-Ланку.

ни, вероятно, пострадает экспорт в США и Западную Европу, хотя это должно иметь менее серьезные последствия, чем в ходе предыдущих спадов, ввиду последовательного сокращения доли экспорта в эти экономически развитые регионы и, наоборот, увеличения экспорта в пределах азиатского региона (рис. 2.4). Общее воздействие сокращения экспорта на рост экономики региона дополнительно нейтрализуется высоким уровнем внутреннего спроса в большинстве стран региона, характерной чертой которого остается стремительный рост потребления и инвестиций. Продолжает быстро увеличиваться экспорт других стран Азии в Китай, где сохраняются высокие темпы роста как инвестиций в основные фонды, так и потребления. В то же время ожидается, что в Индии росту частных инвестиций будут препятствовать снижение спроса на экспортные товары и увеличение стоимости финансирования.

Ожидается, что в указанных условиях рост в азиатских странах с формирующимся рынком замедлится, но останется высоким на уровне примерно 7,5 процента в 2008 году и 7,8 процента в 2009 году, по сравнению с 9,1 процента в 2007 году (таблица 2.3). Согласно прогнозам, рост в Китае снизится до 9,3 процента в 2008 году в условиях увеличения потребления и сохранения

высокого уровня инвестиций, что поможет компенсировать замедление роста экспорта. В Индии рост экономики в 2008 году ожидается на уровне 7,9 процента. Ожидается, что рост в новых индустриальных странах Азии снизится примерно на 1½ процентных пункта до 4 процентов в 2008 году, а затем вновь ускорится в 2009 году. В странах-членах АСЕАН-5 прогнозируется снижение роста на ½ процентного пункта в 2008 году, при том что в Таиланде экономическая активность будет усиливаться по мере преодоления недавнего застоя в росте внутреннего спроса.

Риски для перспектив развития экономики остаются в целом сбалансированными. Ввиду высокой степени открытости региона можно предположить, что более резкий, чем ожидается, спад в странах с развитой экономикой окажет сильное отрицательное воздействие на перспективы роста в регионе, вызвав снижение как уровня инвестиций, так и роста экспорта. С другой стороны, внутренний спрос может оказаться более устойчивым в условиях ужесточения политики и ухудшения внешних условий, чем это прогнозируется. В частности, прогнозируемое снижение роста в Китае может оказаться более умеренным, если потребление будет продолжать расти ускоренными темпами, а меры политики, направленные на

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

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета тек. операций ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Западное полушарие	5,5	5,6	4,4	3,6	5,3	5,4	6,6	6,1	1,5	0,5	-0,3	-0,9
Южная Америка и Мексика³	5,3	5,6	4,3	3,6	5,2	5,3	6,5	6,1	1,8	0,8	—	-0,6
Аргентина	8,5	8,7	7,0	4,5	10,9	8,8	9,2	9,1	2,5	1,1	0,4	-0,5
Бразилия	3,8	5,4	4,8	3,7	4,2	3,6	4,8	4,3	1,3	0,3	-0,7	-0,9
Чили	4,0	5,0	4,5	4,5	3,4	4,4	6,6	3,6	3,6	3,7	-0,5	-1,3
Колумбия	6,8	7,0	4,6	4,5	4,3	5,5	5,5	4,6	-2,1	-3,8	-4,9	-4,3
Эквадор	3,9	1,9	2,9	4,1	3,3	2,2	3,3	3,3	3,6	3,3	5,2	3,9
Мексика	4,8	3,3	2,0	2,3	3,6	4,0	3,8	3,2	-0,3	-0,8	-1,0	-1,6
Перу	7,6	9,0	7,0	6,0	2,0	1,8	4,2	2,5	2,8	1,6	-0,2	-0,3
Уругвай	7,0	7,0	6,0	4,0	6,4	8,1	7,4	5,7	-2,4	-0,8	-1,7	-0,8
Венесуэла	10,3	8,4	5,8	3,5	13,7	18,7	25,7	31,0	14,7	9,8	7,2	5,0
Центральная Америка⁴	6,3	6,5	4,7	4,6	6,5	6,7	8,3	6,1	-4,9	-6,8	-7,6	-7,6
Карибский бассейн⁴	7,8	5,7	4,4	3,8	7,8	6,7	7,9	5,7	-0,8	-2,5	-2,6	-2,3

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

²В процентах ВВП.

³Включая Боливию и Парагвай.

⁴Страны, входящие в эти региональные группы, перечислены в таблице F Статистического приложения.

замедление роста инвестиций, не дадут предполагаемого эффекта.

В силу значительной неопределенности прогнозных оценок перед директивными органами стоит непростая задача нахождения правильного компромисса между достижением целей в областях развития экономики и борьбы с инфляцией. В ряде стран непростой задачей остается предотвращение перегрева экономики, что может потребовать ужесточения денежно-кредитной политики, дополняемого мерами по увеличению гибкости обменного курса в некоторых странах, включая Китай. При этом директивным органам необходимо будет гибко реагировать на происходящие изменения, оставляя определенные возможности для смягчения денежно-кредитной политики в случае более резкого, чем предполагалось, спада в странах, в которых инфляционные ожидания остаются надежно фиксированными. В условиях, еще менее благоприятствующих мировому росту, страны с прочным состоянием бюджета, такие как новые индустриальные страны и Китай, могут в определенной мере прибегнуть к мерам налогово-бюджетной политики как к средству ослабления воздействия на экономическую деятельность. Однако в других странах, таких как Индия, Пакистан и Филиппины, продолжение усилий в области бюджетной консолидации остается, несмотря на достигнутые в последнее время ус-

пехи, одной из наиболее приоритетных задач, что ограничивает возможности для проведения антициклической бюджетной политики.

Латинская Америка и Карибский регион: в условиях холодного северного ветра

В Латинской Америке и Карибском регионе в 2007 году наблюдался высокий рост экономической активности на уровне 5,6 процента, что немного превышало показатель 2006 года и знаменовало завершение четырехлетнего периода самого быстрого роста в регионе с 1970-х годов (таблица 2.4). Замедление роста в США в определенной мере сказалось на развитии экономики в соседней Мексике, а экономическая активность в Карибском регионе ослабла из-за завершения бума в строительстве. В противоположность этому в Центральной Америке и таких странах-экспортерах биржевых товаров, как Аргентина, Боливарианская Республика Венесуэла, Колумбия и Перу, сохранялись высокие темпы роста. Более того, в Бразилии произошло заметное ускорение роста в условиях неуклонного снижения реальных процентных ставок и сохранения высоких показателей занятости. Внутренний спрос служил главной движущей силой роста в регионе. Профициты по счетам текущих операций уменьшились, а

инфляция увеличилась, чему способствовал высокая загрузка мощностей в некоторых странах и повышение цен на продукты питания и энергоносители. Это привело к ужесточению денежно-кредитной политики в Чили, Колумбии и Перу и, в меньшей степени, Мексике и прекращению мер по смягчению политики в Бразилии. Приток капитала остался в целом неизменным несмотря на некоторое снижение курсов акций в регионе и увеличение спредов за риск по выпускаемым облигациям, что помогло удержать обменные курсы на высоком уровне и способствовало дальнейшему накоплению международных резервов.

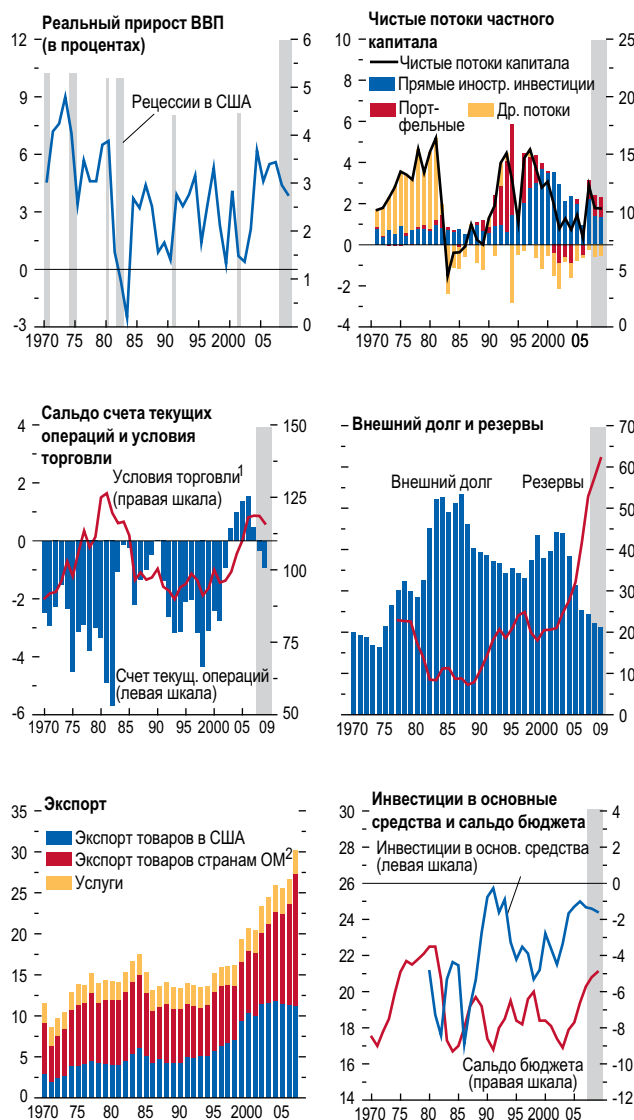
Согласно прогнозам, рост экономики в регионе снизится до 4,4 процента в 2008 году и еще более замедлится, до 3,6 процента, в 2009 году. Ожидается, что в некоторых странах темпы роста существенно уменьшатся ввиду последствий ограниченности производственного потенциала. В других странах прогнозируется менее заметное замедление роста, обусловленное ужесточением денежно-кредитных условий и менее благоприятными внешними финансовыми условиями, однако высокий уровень цен на биржевые товары должен помочь поддержать внутренний спрос во всей Южной Америке. В этих условиях ожидается повышение уровня инфляции в ряде стран в 2008 году, а затем ее снижение в 2009 году. В Аргентине уровень измеряемой инфляции снизился, однако уровень фактической инфляции, по мнению большинства аналитиков из частного сектора, намного превышает уровень, отраженный в официальных данных. Ожидается еще большее ухудшение состояния счетов текущих операций и некоторое уменьшение притока частного капитала по сравнению с чрезвычайно высокими уровнями, наблюдавшимися в 2007 году.

Таким образом, общий прогноз состоит в том, что замедление роста в США и других странах с развитой экономикой и неурядицы на международных финансовых рынках несколько снизят, но не приостановят рост в странах с устойчивой экономикой. Такие последствия будут весьма отличаться от последствий, наблюдавшихся в прошлые периоды внешнего стресса. Как видно из рис. 2.5, начиная с 1970 года Латинская Америка неизменно серьезно страдала в случае спадов в экономике США — ее крупнейшем торговом партнере. Усугубляющим фактором в этих случаях служило резкое сокращение возможностей доступа к внешнему финансированию в условиях возрастающего нежелания принимать на себя риски.

Рисунок 2.5. Латинская Америка. Долгий путь к улучшению результатов

(В процентах ВВП, если не указано иное)

В отличие от нестабильности, характеризовавшей развитие Латинской Америки с 1970-х годов, в последние годы в этом регионе наблюдался неуклонный рост. Более дисциплинированная макроэкономическая политика, а также улучшение условий торговли способствовали снижению внешней уязвимости, увеличению инвестиций и улучшению экономических показателей.



Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

¹Индекс, 2000 = 100.

²ОМ — остальной мир.

Результаты более формального эконометрического анализа подтвердили наличие тесной взаимосвязи между экономическим циклом в Латинской Америке и внешнеэкономической средой. В ходе недавних исследований было установлено, что примерно половину случаев изменения экономической активности в Латинской Америке можно объяснить совокупностью таких факторов, как экономическая активность в мире и США, уровень цен на биржевые товары и внешние финансовые условия³. И действительно, воздействие роста в США на рост в Латинской Америке выражается соотношением 1:1, и даже больше в случае Мексики. Кроме того, было обнаружено, что повышение процентной ставки по высокодоходным облигациям США также оказывает значительное воздействие⁴. В недавно опубликованных исследованиях представлены данные, которые подтверждают также, что с течением времени значимость внешних факторов повышается по мере возрастания степени открытости экономики потокам как торговли, так и капитала и снижения интенсивности внутренних шоков⁵.

Однако в указанных исследованиях, как правило, не учитываются изменения внутренних экономических детерминант и мировой конъюнктуры, благодаря которым Латинская Америка становится, по-видимому, более устойчивой ко внешним шокам. Если взять внутренние факторы, то более эффективная, в целом, реализация экономической политики в регионе способствовала сокращению внешней задолженности, накоплению международных резервов и укреплению балансов органов государственного управления и корпораций (см. рис. 2.5). В результате Латинская Америка стала менее уязвимой в случаях, когда инвесторы менее склонны принимать на себя риски или когда возникают потрясения на финансовых рынках. Существуют также причины, имеющие отношение к характеру современного глобального экономического цикла. Во-первых, смягчение денежно-кредитных условий ФРС и снижение уровня долгосрочных безрисковых процентных ставок помогло нейтрализовать воздействие определенного расширения спреда за риск. Во-вторых, устойчивые высокие темпы роста в других странах с формиру-

ющимся рынком способствовали сохранению высокого уровня цен на биржевые товары несмотря на снижение роста в странах с развитой экономикой.

Тем не менее, характеризующаяся все большей открытостью экономика Латинской Америки не смогла бы остаться не затронутой резким снижением общемирового роста, и очевидно, что риски для перспектив ее развития смещены в сторону ухудшения ситуации. Сочетание снижения цен на биржевые товары, замедления роста на внешних рынках, обострения финансовых проблем в банках США и Европы, активно действующих в Латинской Америке, и падения экспортных цен на биржевые товары стало бы серьезным препятствием для сохранения темпов развития в Латинской Америке. Тем не менее, внешнеэкономическое положение стран этого региона является достаточно прочным и должно позволить избежать резких потрясений, имевших место в прошлом. Поэтому в контексте ухудшения ситуации, аналогичного сценарию, представленному в главе 1, показатели роста в Латинской Америке, по-видимому, снизятся еще на 1–2 процентных пункта в зависимости от степени распространения последствий финансового кризиса.

Как директивные органы должны реагировать на признаки ослабления экономики стран Латинской Америки в условиях резкого спада мирового спроса? Стабильно высокие показатели экономического развития позволили создать определенные возможности для маневра, но в ограниченных пределах. Первый рубеж обороны от ухудшения экономических результатов должна составить денежно-кредитная политика, особенно в тех странах (таких как Бразилия, Чили, Колумбия и Мексика), где режим инфляционного таргетирования завоевал доверие и обеспечил более надежное, чем в прошлом, сдерживание инфляционных ожиданий. Однако в ряде стран возможности для смягчения политики могут быть ограничены ввиду необходимости возврата инфляции в пределы целевого диапазона и, особенно, опасности дальнейшего стремительного повышения цен на продукты питания и энергоносители, обладающие большим весом в потребительских корзинах. Гибкое управление обменными курсами должно играть вспомогательную роль. В сфере налогово-бюджетной политики страны, снизившие свой государственный долг до более устойчивых уровней, в определенной мере смогут положиться — нередко впервые за последние годы — на работу автоматических стабилизаторов, допустив определенное увеличение дефицита-

³См., например, Österholm and Zettelmeyer (2007); Izquierdo, Romero, and Talvi (2007); Bayoumi and Swiston (2007); Roache (2007); Sosa (2007).

⁴См. главу 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

⁵См. также Kose, Meredith, and Towe (2004).

Таблица 2.5. Отдельные страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций*(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета тек. операций ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Страны Европы с форм. рынком	6,7	5,8	4,4	4,3	5,4	5,7	6,4	4,3	-6,3	-6,6	-7,2	-6,9
Турция	6,9	5,0	4,0	4,3	9,6	8,8	7,5	4,5	-6,1	-5,7	-6,7	-6,3
Без Турции	6,6	6,2	4,7	4,3	3,3	4,1	5,8	4,2	-6,3	-7,1	-7,5	-7,2
Страны Балтии	9,8	8,9	4,8	3,5	4,8	7,3	10,8	6,7	-15,5	-17,0	-12,1	-9,9
Эстония	11,2	7,1	3,0	3,7	4,4	6,6	9,8	4,7	-15,5	-16,0	-11,2	-11,2
Латвия	11,9	10,2	3,6	0,5	6,5	10,1	15,3	9,2	-22,3	-23,3	-15,0	-10,5
Литва	7,7	8,8	6,5	5,5	3,8	5,8	8,3	6,1	-10,8	-13,0	-10,5	-8,8
Центральная Европа	6,1	6,0	4,4	4,3	2,1	3,5	4,8	3,7	-4,1	-3,9	-4,6	-4,8
Чешская Республика	6,4	6,5	4,2	4,6	2,5	2,8	6,0	3,5	-3,1	-2,5	-3,0	-2,8
Венгрия	3,9	1,3	1,8	2,5	3,9	7,9	5,9	3,5	-6,5	-5,6	-5,5	-5,1
Польша	6,2	6,5	4,9	4,5	1,0	2,5	4,1	3,8	-3,2	-3,7	-5,0	-5,7
Словацкая Республика	8,5	10,4	6,6	5,6	4,4	2,8	3,6	3,8	-7,1	-5,3	-5,0	-4,7
Южная и Юго-восточная Европа	7,0	6,0	5,2	4,6	6,2	5,1	7,3	5,0	-10,7	-14,0	-14,6	-13,1
Болгария	6,3	6,2	5,5	4,8	7,4	7,6	9,7	6,0	-15,6	-21,4	-21,9	-18,9
Хорватия	4,8	5,8	4,3	4,0	3,2	2,9	5,5	3,5	-7,9	-8,5	-9,0	-8,7
Румыния	7,9	6,0	5,4	4,7	6,6	4,8	7,0	5,1	-10,4	-13,9	-14,5	-13,0

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

²В процентах ВВП.

тов по мере ухудшения результатов поступления доходов. В Чили, благодаря достаточно прочной бюджетной системе и низкому государственному долгу, этому процессу можно позволить действовать в полную силу. Другим странам необходимо будет проявлять осторожность, а некоторые страны могут столкнуться с серьезным снижением доходов в результате изменений цен на биржевые товары и прибылей предприятий, что может потребовать жесткого контроля над расходами в целях удержания бюджетных показателей на устойчивой траектории.

В указанных условиях необходимо постоянно совершенствовать и укреплять основы политики и заложить фундамент, позволяющий повысить в среднесрочной перспективе показатели роста в регионе, который даже в последние годы продолжал отставать по темпам развития от аналогичных регионов. Несмотря на сохраняющийся высокий уровень экономической активности разработчикам макроэкономической политики необходимо и далее проявлять осмотрительность. Разработчики денежно-кредитной политики должны стремиться к обузданию инфляции, а органы финансового надзора — заботиться о том, чтобы быстрый рост кредитов не сопровождался снижением их качества и ухудшением состоя-

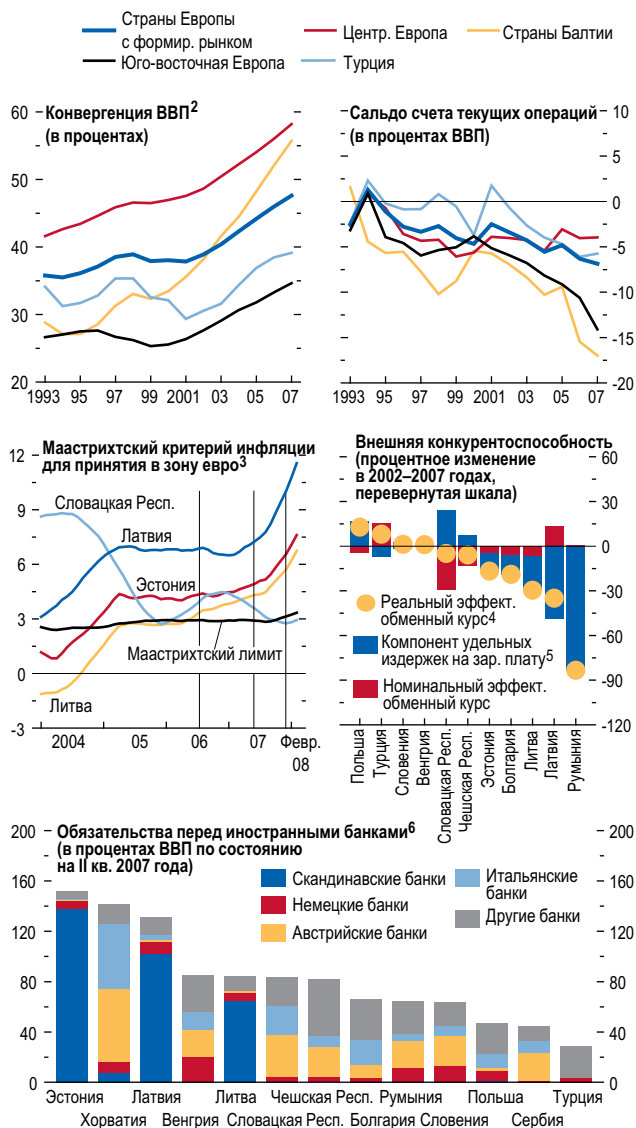
ния балансов. Кроме того, ужесточение контроля за государственными бюджетами должно сочетаться с проведением реформ, направленных на повышение эффективности государственных расходов, устойчивости систем социального страхования и надежности основ систем получения доходов. За последний год положительные результаты в проведении налогово-бюджетной реформы были достигнуты в Мексике, а в других странах (например, в Бразилии, Перу и Уругвае) предпринимаются серьезные усилия по ее осуществлению, однако на сегодняшний день эта работа еще весьма далека от завершения. Наконец, предстоит еще многое сделать для формирования условий, благоприятствующих устойчивому развитию экономики, в том числе посредством создания жизнеспособных систем привлечения инвестиций в развитие топливно-энергетической отрасли и инфраструктуры и более гибких условий на рынках труда и товаров.

Страны Европы с формирующимся рынком: приспособление к более суровым внешним условиям

Темпы роста в странах Европы с формирующимся рынком в 2007 году снизились почти на целый

Рисунок 2.6. Страны Европы с формирующимся рынком. Повышение степени макроэкономической уязвимости¹

Быстрый рост ВВП, основной движущей силой которого стал внутренний спрос, помог значительно сократить отставание по уровню доходов от зоны евро. Одновременно с этим возникла существенная макроэкономическая и финансовая уязвимость, обусловленная инфляционным давлением, снижением конкурентоспособности и зависимостью от потоков внешнего финансирования, особенно со стороны западноевропейских банков.



Источники: Банк международных расчетов, «Консолидированная банковская статистика»; Европейская Комиссия; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

¹К странам Европы с формирующимся рынком относятся страны Балтии, Центральной Европы и Юго-восточной Европы, а также Турция. Странами Центральной Европы являются Венгрия, Польша, Словацкая Республика, Словения и Чешская Республика, странами Балтии — Латвия, Литва и Эстония, странами Юго-восточной Европы — Албания, Болгария, Босния и Герцеговина, БЮР Македония, Румыния, Сербия и Хорватия.

²ВВП на душу населения, рассчитанный по паритету покупательной способности, относительно этого показателя по зоне евро.

³Скользящее среднее за двенадцать месяцев показателя инфляции относительно аналогичного периода предыдущего года. Вертикальные линии представляют даты проведения оценки по Эстонии, Литве, Латвии и Словацкой Республике.

⁴На основе удельных затрат на заработную плату. Положительная величина означает снижение.

⁵Разница в приросте удельных затрат на зарплату труда в обрабатывающей промышленности по сравнению с торговыми партнерами.

⁶Общая сумма финансовых требований за вычетом внутрифирменных счетов.

процентный пункт до 5,8 процента (таблица 2.5). Наиболее заметно рост снизился в Венгрии, Турции, Эстонии и Латвии. В Турции замедление роста отчасти объясняется высоким курсом национальной валюты и отдаленными последствиями ужесточения денежно-кредитных условий в 2006 году, а отчасти — сокращением сельскохозяйственного производства в связи с засухой. В Венгрии консолидация бюджета в целях придания более устойчивого характера динамике государственных финансов привела к вытеснению частного потребления и инвестиций. В Эстонии и Латвии циклическое замедление роста было усугублено ужесточением финансовых условий после многолетнего периода исключительно высоких темпов роста. Тем не менее, 2007 год стал шестым подряд годом, когда рост стран Европы с формирующимся рынком существенно опережал рост в Западной Европе, способствуя дальнейшему сужению разрыва в уровнях богатства и производительности труда (рис. 2.6).

В большинстве стран движущей силой роста продолжает выступать активный внутренний спрос, темпы повышения которого в 2007 году вновь значительно превосходили темпы увеличения производства. Вследствие этого общий дефицит счета текущих операций региона увеличился до 6,6 процента ВВП, а дефициты по внешним операциям в странах Балтии, Болгарии и Румынии выражались двузначными цифрами. Спрос по-прежнему поддерживался быстрым ростом кредитов, подогреваемым притоком капитала и, во многих странах, быстрым ростом зарплат, сопровождавшим дальнейшее повышение конъюнктуры на рынке труда. Инфляционное давление повысилось, особенно ближе к концу года, что отчасти было связано с повышением цен на продукты питания и энергоносители, а отчасти — с увеличением затрат на рабочую силу. В странах Балтии из-за повышения инфляции значительно ухудшились перспективы введения евро в ближайшем будущем⁶. В ряде стран, в том числе во

⁶Эстония, Литва, Латвия и Словацкая Республика в настоящее время являются участниками переходного Европейского механизма валютных курсов II (МВК-II). Для полноправного участия в зоне евро требуется стабильность обменного курса на протяжении двух лет и соблюдение четырех «маастрихтских критериев». Все страны соответствуют бюджетному критерию, однако главным камнем преткновения стало выполнение маастрихтских требований в отношении ориентировочного уровня инфляции: средний уровень инфляции за последние 12 месяцев не должен превышать более чем на 1,5 процентных пункта средний уровень инфляции по трем странам-членам ЕС с наилучшими показателями в этой области на устойчивой основе.

многих странах Балтии и Юго-Восточной Европы, адаптивный курс налогово-бюджетной политики способствовал росту давления со стороны спроса, усилению которого нередко способствовало значительное повышение размеров зарплаты и пенсий в государственном секторе.

Высокие экономические показатели в регионе, опиравшиеся на крупные притоки капитала, могут оказаться под угрозой ввиду ухудшения условий в предстоящий период. В 2007 году ПИИ составляли примерно 40 процентов чистого притока частного капитала, однако остальная часть этого притока в основном имела форму потенциально менее стабильных банковских притоков, поступавших, как правило, от аффилированных банков в Западной Европе⁷. К середине 2007 года активы западных банков в этом регионе составляли примерно 1 трлн долларов⁸. Такие банковские притоки, в свою очередь, служили питательной средой для быстрого увеличения внутренних кредитов, причем последние нередко выражались в иностранных валютах и предоставлялись по переменным процентным ставкам. непогашенные требования западноевропейских банков составляют наибольшие объемы в странах, банковские системы которых находятся преимущественно в собственности иностранцев (см. рис. 2.6). Хотя кредитные операции местных банков финансируются, главным образом, за счет внутренних депозитов, эти страны уязвимы в случае возникновения проблем в материнских банках. Начиная с 2002 года величина отношения внутреннего кредита к ВВП возросла более чем вдвое в Латвии, Литве, Болгарии и Румынии, и почти вдвое в Эстонии. Иностранные кредиты, хотя характер их использования в разных странах имеет свои отличия, нередко направлялись на финансирование деятельности в невеншнеторговом секторе, например, на инвестиции в недвижимость или потребление домаш-

⁷Страны Европы с формирующимся рынком заметно отличаются от других регионов с формирующимися рынками, в которых приток инвестиций в последние годы в основном происходил в форме ПИИ (Латинская Америка, Африка) или в форме сочетания ПИИ и портфельных притоков (азиатские страны с формирующимся рынком; см. также вставку 2.2). Банковские притоки традиционно характеризовались меньшей стабильностью, чем потоки ПИИ или портфельных инвестиций, и иногда их направленность резко менялась на противоположную, как, например, в азиатских странах с формирующимся рынком в 1997–1998 годах или в начале 1980-х годов в Латинской Америке. См. вставку 1.1 в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

⁸Для сравнения: общая позиция западноевропейских банков по операциям с сектором непервоклассных ипотечных кредитов США оценивается примерно в 250 млрд долларов.

них хозяйств. Одним из последствий этого стали повсеместные жилищные бумы. С конца 2003 года реальные цены на жилье увеличились более чем втрое в Латвии и более чем вдвое в Болгарии, Эстонии и Литве.

Перспективы на 2008 год указывают на дальнейшее снижение роста ВВП до 4,4 процента. Экономический рост в большинстве стран снизится до уровня, приближающегося к потенциальному, в связи с замедлением роста как внутреннего спроса, так и экспорта в условиях падения спроса со стороны Западной Европы.

Этот базисный прогноз исходит из предположения о том, что ослабление притока капитала в страны Европы с формирующимся рынком будет происходить упорядоченным образом: при небольшом снижении притока частного капитала, компенсируемом более медленным накоплением авуаров иностранной валюты. Важнейшее значение для перспектив региона имеет то, в какой степени могут приостановиться внешние банковские притоки в результате финансовых потрясений на развитых финансовых рынках и, особенно, потерь, понесенных банками Западной Европы. Неожиданное изменение направления потоков капитала может привести к нехватке кредитных ресурсов и снижению цен активов. Вероятным следствием этого станет нежелательное резкое снижение совокупного спроса внутри страны в сочетании с болезненным сокращением доли заемных средств в балансах корпораций и домашних хозяйств.

На сегодняшний день признаки замедления притока капитала в основном наблюдаются только в странах Балтии, прежде всего в Латвии и Эстонии, объемы кредитных операций в которых снизились из-за введения более жестких условий материнскими банками — процесс, начавшийся задолго до возникновения финансовых потрясений в августе 2007 года. Кроме того, произошло значительное расширение спредов по свопам кредитного дефолта, обусловленное зависимостью этих стран от иностранного капитала. Существует по меньшей мере три фактора риска.

- Эффект цепной реакции. Цепная реакция может быть обусловлена непосредственными причинами, если банки сократят объемы кредитных операций в целях покрытия потерь, вызванных последствиями кризиса на рынке непервоклассных кредитов; или косвенными причинами, в случае, если возросшая стоимость капитала и расширение рыночных спредов за риск заставят банки сократить объемы кредитования стран Европы с формирующимся рынком и/

или ухудшить условия таких кредитов. Вероятность возникновения непосредственной цепной реакции представляется незначительной ввиду того, что лишь немногие банки (насколько это известно) имеют позиции по операциям как с сектором непервоклассных ипотечных кредитов США, так и со странами Европы с формирующимся рынком. Банки, затронутые ипотечным кризисом, в основном находятся в Соединенном Королевстве, Германии, Швейцарии и, в меньшей степени, Франции, а кредитованием стран Европы с формирующимся рынком занимались главным образом скандинавские банки (особенно в случае кредитования стран Балтии), а также банки Австрии и Италии (особенно в случае кредитования стран Юго-Восточной Европы). Однако косвенный эффект цепной реакции представляется более правдоподобным ввиду заметного ужесточения норм кредитования в зоне евро после того, как начались волнения на финансовых рынках.

- Опасения по поводу рентабельности и качества активов. Повышение зарплат темпами, превышающими рост производительности труда, привело в последние годы к резкому снижению международной конкурентоспособности, особенно в странах Балтии и Юго-Восточной Европы. В большинстве случаев это происходило в условиях адаптивной налогово-бюджетной политики и режимов фиксированного обменного курса⁹. Такой ход событий грозит уничтожить мотивы для прихода иностранных инвесторов в данный регион. В странах, где значительная доля кредитов предоставляется в форме ипотечных ссуд — например в странах Балтии и Венгрии — спад на рынке жилья может повлечь за собой переоценку кредитного риска.
- Сокращение притока нефтедолларов. Как указано во вставке 2.2, существуют данные, свидетельствующие о том, что источником происхождения многих кредитов, предоставленных странам Европы с формирующимся рынком при посредничестве банков, являются нефтедобывающие страны и другие экспортеры биржевых товаров. Такие источники финан-

⁹В отличие от этого инфляционное давление и снижение конкурентоспособности были менее заметными в Центральной Европе, центральные банки которых, сталкивавшиеся с меньшими ограничениями, более жестко сдерживали рост давления со стороны спроса.

сирования могут иссякнуть в случае достаточно серьезного спада мировой экономики, способного переломить тенденцию к повышению цен на биржевые товары и, как следствие этого, сократить профициты стран-экспортеров биржевых товаров.

Это ставит непростую двудеятную задачу перед разработчиками макроэкономической политики. Пока сохраняется совокупность факторов, определяющих современные условия, которые по-прежнему характеризуются тенденциями перегрева экономики в большинстве стран, усилия разработчиков политики должны быть направлены на обеспечение «мягкой посадки» экономики в своих странах. Налогово-бюджетной политике должна принадлежать ведущая роль в такой корректировке: в странах, использующих гибкие режимы валютного курса, это позволит снизить нагрузку, выпадающую на денежно-кредитную политику, а в странах с фиксированными или жестко регулируемые курсы (странах Балтии, Болгарии и Хорватии) ужесточение налогово-бюджетной политики является главным доступным средством снижения внутреннего спроса и сохранения конкурентоспособности. Определенную роль могут сыграть ограничение роста зарплат и пенсий в государственном секторе (в том числе в Болгарии, Румынии и Эстонии), а также реформы рынка труда, направленные на увеличение занятости (в том числе в Польше, Словацкой Республике и Чешской Республике). Кредитные риски должны находиться под пристальным контролем, а пруденциальные нормы и правила регулирования — обеспечивать наличие надежной капитальной базы в банках, способной покрыть потенциальные убытки.

В случае значительного ухудшения внешних условий некоторые страны смогут прибегнуть к бюджетным стимулам (при условии низкого уровня государственного долга), однако возможности для этого будут меньшими в странах, где есть опасения относительно устойчивости бюджета, например, в Венгрии или Польше. В странах с гибкими курсовыми режимами полезными могут стать меры в области денежно-кредитной и курсовой политики, даже при том, что возможности для снижения курса валют в некоторых странах, в том числе в Венгрии, будут ограничиваться по причине «евроизации» балансов. Наконец, гибкая корректировка заработной платы будет иметь решающее значение для ослабления реального воздействия финансовых ограничений.

Вставка 2.2. Нефтедоллары и предоставление банковских кредитов странам с формирующимся рынком

«Утилизация нефтедолларов» — явление, известное с 1970-х годов. После резкого повышения цен на нефть осенью 1973 года страны-экспортеры нефти столкнулись с непредвиденными доходами в виде экспортной выручки. Значительная часть этих доходов была сбережена и вложена в депозиты в банках промышленно-развитых стран, которые, в свою очередь, направили значительную долю этих средств на кредиты странам с формирующимся рынком, прежде всего в Латинской Америке. После того как в начале 1980-х годов нефтяной бум утих, приток банковских ресурсов в страны с формирующимся рынком резко изменил направление, что стало толчком к возникновению латиноамериканского долгового кризиса.

Насколько велико сегодня значение банковских депозитов в качестве средства инвестирования избыточной прибыли от продажи нефти?

Переуступка нефтедолларовых кредитов редко считается характерной чертой современного нефтяного бума¹. Это, возможно, объясняется двумя распространенными представлениями. Во-первых, в отличие от 1970-х годов у стран с формирующимся рынком в целом в последние годы образовались крупные положительные сальдо счета текущих операций, что сделало маловероятным накопление долга в размерах, сопоставимых с его накоплением в 1970-х годах. Во-вторых, согласно распространенной точке зрения, банковские депозиты утратили свое значение как инструмент инвестирования избыточной прибыли от продажи нефти (и других товаров). В последнее время в центре внимания оказались структуры, с помощью которых избыточные доходы стран с формирующимся рынком инвестируются в глобальные рынки ценных бумаг, в том числе суверенные фонды накопления богатства.

Однако при внимательном рассмотрении ни одно из этих представлений не выдерживает проверки. Во-первых, положительное сальдо текущих операций характерно не для всех стран с формирующимся рынком. В частности, страны Европы с формирующимся рынком в последние четыре года в среднем имели дефицит счета текущих операций, приближающийся к 6 процен-

Примечание. Основным автором данной вставки является Йоханнес Виганд.

¹Важным исключением является работа Voogman (2006).

Корреляция между квартальными объемами оттока депозитов и средней спотовой ценой нефти, рассчитываемой МВФ (ССЦН)

	Коэффициент корреляции	Общий отток депозитов, 2001–2007 гг. (млрд долл. США)
Группы стран (количество)	ССЦН ¹	
Все страны (210)	0,21 (.02)	10 483
Экспортеры нефти (27)	0,29 (.05)	671
Оффшорные центры (19)	0,39 (.06)	1 818
Другие (164)	0,17 (.02)	7 995
Десять наибольших значений корреляции		
Ливия (ЭН)	0,90	55
Панама (ОЦ)	0,85	34
о. Джерси (ОЦ)	0,68	251
САР Макао (ОЦ)	0,68	14
Самоа (ОЦ)	0,68	3
Нигерия (ЭН)	0,66	27
Филиппины	0,66	8
Вест-Индия, Соед. К-во (ОЦ)	0,61	97
Лаосская НДР	0,60	1
Россия (ЭН)	0,60	255
Другие крупные экспортеры нефти		
Объединенные Арабские Эмираты	0,46	35
Кувейт	0,43	29
Иран	0,41	12
Саудовская Аравия	0,37	41
Норвегия	0,25	135
Венесуэла	0,12	15
Другие крупные офшорные центры		
о. Гернси	0,50	67
САР Гонконг	0,50	58
Каймановы Острова	0,31	899
Сингапур	0,30	82
Багамские Острова	0,25	120
Бермудские Острова	-0,04	63

Источники: Банк международных расчетов и расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЭН — экспортер нефти, ОЦ — офшорный центр.

¹В скобках указано значение стандартной ошибки.

там ВВП, что вполне сопоставимо с дефицитами по внешним операциям, существовавшими в 1970-х годах. Во-вторых, поток банковских депозитов из стран-экспортеров нефти, хотя его значение по сравнению с 1970-ми годами и уменьшилось, не снизилось до пренебрежимо малого уровня: в период с 2001 по 2006 год поток депозитов из стран-экспортеров нефти в банки, пред-

Вставка 2.2 (продолжение)

ставляющие отчетность в Банк международных расчетов (БМР), составлял 27 процентов от общего валового оттока финансовых ресурсов из этих стран, по сравнению с 44 процентами в период 1973–1979 годов (см. вставку 2.2 в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2006 года).

Однако страны-экспортеры нефти используют банковские депозиты как средство инвестирования избыточного дохода в неодинаковой степени. Как видно из таблицы, в период с 2001 по 2007 год среднее значение коэффициента корреляции между оттоком депозитов из стран-экспортеров нефти и средней спотовой ценой нефти, рассчитываемой МВФ, составляло 0,29, что было лишь немногим выше общего среднего для всех стран (0,21). При этом оттоки депозитов из некоторых стран-экспортеров (прежде всего из Ливии, Нигерии и России) характеризовались одними из самых высоких значений корреляции, а оттоки из других стран (в том числе из Саудовской Аравии и других ближневосточных стран-экспортеров нефти) — лишь незначительной корреляцией. Кроме того, на Ливию, Нигерию и Россию приходилась половина всего оттока депозитов из стран-экспортеров нефти, а в каждой из этих стран отток депозитов составлял половину и более от общего валового оттока капитала. Из этого следует, что *некоторые, но не все*, страны-экспортеры нефти регулярно вкладывали избыточные доходы от продажи нефти в депозиты в банках стран, представляющих отчетность в БМР, а другие страны-экспортеры придерживались иных инвестиционных стратегий. Таблица показывает также высокую степень корреляции между оттоками из некоторых оффшорных центров и ценами на нефть. Одно из возможных объяснений этого заключается в том, что определенная часть избыточных доходов от нефти сначала была инвестирована в оффшорные центры, а уже затем вложена в депозиты в банках стран, представляющих отчетность в БМР².

Используются ли средства от нефтедолларов для предоставления кредитов странам с формирующимся рынком?

Для того чтобы проанализировать, в какой степени избыточные доходы от нефти направляют-

ся в страны с формирующимися рынками, были построены регрессии квартальных объемов кредитов, которые были им предоставлены банками стран, направляющих отчетность в БМР, по различным источникам банковского финансирования, включая притоки депозитов, дифференцированные по странам или регионам происхождения, и притоки, не связанные с депозитами (например, в форме вложений в долговые ценные бумаги и участия в капитале), с использованием данных локационной статистики БМР. Корреляция между изменениями кредитов странам с формирующимся рынком и изменениями конкретных типов финансирования интерпретируется как показатель перекредитования³. Результаты для периода 2001–2007 годов говорят о том, что значительная часть банковских кредитов странам с формирующимся рынком была предоставлена за счет средств из всего двух источников.

- Избыточные доходы от нефти: согласно средней оценке по уравнению регрессии, банки из стран, подающих отчетность в БМР, направляют примерно половину депозитных средств, полученных из стран-экспортеров нефти, на кредиты странам с формирующимся рынком. В случае ресурсов из России, Нигерии и Ливии на предоставление кредитов направляется 80 процентов. В целом избыточные доходы от нефти составляют свыше половины от объема банковских кредитов стран с формирующимся рынком.
- Депозиты из стран с формирующимся рынком, не являющихся экспортерами нефти: как и в указанном выше случае, представляется, что банки из стран, представляющих отчетность в БМР, направляют примерно половину этих средств на кредиты другим странам с формирующимся рынком. Многие страны в этой группе не являются экспортерами нефти и биржевых товаров.

В отличие от этого, депозиты из промышленно-развитых стран и оффшорных центров демонстрируют низкую или нулевую статистическую зависимость с кредитами странам с формирующимся рынком. Это свидетельствует о том, что средства, направляемые через оффшорные центры, в том числе средства избыточных доходов от нефти, были в основном использованы на другие цели.

²Корреляции с ценой нефти в случае оттоков депозитов в Лаосской НДР и на Филиппинах могут оказаться ложными.

³См. подробное описание в Wiegand (2008).

Использование банковских депозитов стран-экспортеров биржевых товаров для предоставления кредитов странам с формирующимся рынком

(Млрд долл. США)



Источники: Банк международных расчетов и расчеты персонала МВФ.

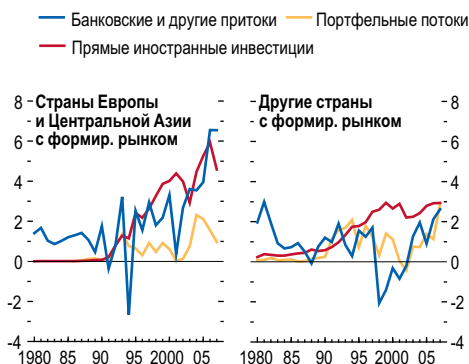
Стабильна ли такая зависимость?

Изменения банковских кредитов странам с формирующимся рынком определяются действием двух факторов: вариациями в источниках финансирования и изменениями в инвестиционной стратегии банков. В случае изменений в инвестиционной стратегии становится неустойчивой зависимость между источниками финансирования и банковскими кредитами. Как видно из первого рисунка, данная зависимость была действительно неустойчива в период с 1996 по 2001 год. В период с 1996 по 1998 год банки из стран, предоставляющих отчетность в БМР, резко сократили свои позиции по кредитам странам с формирующимся рынком, прежде чем начать осторожно возобновлять свои операции с ними. Такое поведение зеркально отражает стандартную практику банковского кредитования в период до и после кризисов в Азии и России. Устойчивая зависимость наблюдается с 2001 по конец 2006 года, период, в течение которого не было круп-

Предоставление банковского кредита странам с формирующимся рынком



Структура притоков капитала (в процентах ВВП)



Источники: Банк международных расчетов (БМР) и расчеты персонала МВФ.

¹ Согласно классификации БМР, к европейским странам с формирующимся рынком относятся Беларусь, Молдова, Россия и Украина, а к азиатским — остальные страны Содружества Независимых Государств.

ных потрясений в странах с формирующимся рынком. Однако в первой половине 2007 года объемы кредитов странам с формирующимся рынком резко возросли, значительно превзойдя уровень, который прогнозировался в модели исхода из предположения о неизменности инвестиционной стратегии. Вполне возможно, что это свидетельствует о еще одном структурном разрыве, в данном случае в форме смещения кредитных операций банков из стран, представляющих отчетность в БМР, в сторону кредитов странам с формирующимся рынком,

Вставка 2.2 (окончание)

возможно в связи с реакцией на финансовые потрясения в странах с развитой экономикой. Однако утверждать это с уверенностью невозможно из-за слишком малого количества данных после потенциальной точки разрыва.

Кому выгодно использование нефтедолларов для предоставления кредитов

Результаты построения регрессий по отдельным регионам показывают, что почти половина избыточных нефтедолларовых доходов, инвестированных в банковские депозиты, была впоследствии направлена на кредиты странам Европы с формирующимся рынком. Это соответствует общему характеру банковского кредитования стран с формирующимся рынком в последние годы, динамика развития которого была весьма неодинаковой в различных регионах (см. второй рисунок). С 2001 года примерно половина кредитов странам с формирующимся рынком поступила в стран Европы с формирующимся рынком, одна треть была направлена в страны Азии с формирующимся рынком и одна шестая странам Ближнего Востока и Африки. Латинская Америка до последнего времени не участвовала в глобальном подъеме кредитования стран с формирующимся рынком. Кроме того, в странах Европы с формирующимся рынком банковские притоки составляют значительно большую долю как ВВП, так и общего притока капитала в сравнении с другими регионами, где относительно большее значение имеют портфельные притоки.

Некоторые выводы

Сегодняшние условия, характеризующиеся высоким уровнем цен на биржевые товары, приводящим к образованию крупных положительных сальдо по счетам внешних операций, особенно

в странах с низким и средним доходом, по-видимому, благоприятствуют росту кредитов странам с формирующимся рынком. Вследствие этого резкое падение цен на биржевые товары — или рост внутреннего потребления в странах-экспортерах биржевых товаров — может привести к истощению источников финансирования и возникновению существенных рисков для стран с формирующимся рынком, испытывающих сильную зависимость от банковских притоков в вопросах финансирования своих внешних дефицитов. В отличие от 1970-х и 1980-х годов большинство стран, подвергающихся наибольшему риску, находится не в Латинской Америке, а среди стран Европы с формирующимся рынком. Это, по крайней мере отчасти, идет в разрез с традиционной точкой зрения о том, что снижение цен на нефть будет полезно для стран с формирующимся рынком, не являющихся экспортерами нефти, поскольку позволит улучшить состояние их торговых балансов и сократить их финансовые потребности.

Однако даже если положительные сальдо в странах-экспортерах биржевых товаров будут сохраняться, то и в этом случае направление потоков банковского кредитования может внезапно измениться, если банки сочтут более нецелесообразным предоставлять кредиты странам с формирующимся рынком, как они сделали это в ходе кризисов в Азии и России. Правда, такая переоценка может, в принципе, произойти в любую сторону. И действительно, некоторые данные указывают на то, что в начале 2007 года в кредитных портфелях банков из стран, представляющих отчетность в БМР, произошел сдвиг в пользу стран с формирующимся рынком — изменение, совпавшее с обострением проблем качества кредитов в странах с развитой экономикой, прежде всего в США.

Содружество Независимых Государств: обуздание инфляции остается главной задачей

В Содружестве Независимых Государств (СНГ) реальный прирост ВВП в 2007 году удерживался на уровне 8,5 процента ввиду чрезвычайно быстрого повышения внутреннего спроса, опиравшегося на высокие цены на биржевые товары, экспансионистскую макроэкономическую политику, мощный приток капитала в течение большей части года, быстрый рост кредитов и повышение цен активов (таблица 2.6). Однако в условиях резкого увеличения импорта вклад внешнего сектора

в развитие экономики оказался существенно отрицательным, а состояние сальдо счета текущих операций ухудшилось (уменьшились профициты в странах-экспортерах энергоресурсов и возросли дефициты в странах-импортерах энергоресурсов). Благодаря высоким показателям роста в последние годы во многих странах практически исчез резерв неиспользуемых производственных мощностей, а темпы увеличения зарплаты возросли. Наряду с повышением цен на продукты питания, последствия которого больше всего затронули Казахстан, Кыргызскую Республику и Таджикистан, это привело в последние месяцы к резкому усилению инфляции во всем реги-

Таблица 2.6. Содружество Независимых Государств (СНГ). Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций*(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета тек. операций ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Содружество Независимых Государств	8,2	8,5	7,0	6,5	9,5	9,7	13,1	9,5	7,5	4,5	4,8	2,4
Россия	7,4	8,1	6,8	6,3	9,7	9,0	11,4	8,4	9,5	5,9	5,8	2,9
Украина	7,1	7,3	5,6	4,2	9,0	12,8	21,9	15,7	-1,5	-4,2	-7,6	-9,7
Казахстан	10,7	8,5	5,0	7,0	8,6	10,8	17,1	8,3	-2,2	-6,6	-1,7	-1,0
Беларусь	10,0	8,2	7,1	6,8	7,0	8,4	11,2	8,8	-4,1	-6,6	-7,5	-7,7
Туркменистан	11,1	11,6	9,5	10,0	8,2	6,4	12,0	12,0	15,3	16,8	23,6	28,1
Страны СНГ с низкими доходами	14,7	14,5	11,9	10,8	10,1	12,7	14,7	13,3	8,0	12,9	19,3	19,6
Армения	13,3	13,8	10,0	8,0	2,9	4,4	6,8	4,5	-1,8	-6,5	-6,8	-5,0
Азербайджан	30,5	23,4	18,6	15,6	8,4	16,6	19,6	20,5	17,7	28,8	39,5	39,2
Грузия	9,4	12,4	9,0	9,0	9,2	9,2	9,6	6,4	-15,9	-19,7	-16,6	-13,2
Кыргызская Республика	3,1	8,2	7,0	6,5	5,6	10,2	18,8	10,2	-6,6	-6,5	-8,3	-7,4
Молдова	4,0	5,0	7,0	8,0	12,7	12,6	11,4	7,9	-12,0	-9,7	-10,3	-10,6
Таджикистан	7,0	7,8	4,1	7,0	10,0	13,2	18,5	10,5	-3,0	-9,5	-8,3	-7,1
Узбекистан	7,3	9,5	8,0	7,5	14,2	12,3	11,8	10,9	18,8	23,8	24,6	20,8
<i>Для справки</i>												
Чистые экспортеры энергоресурсов ³	8,2	8,6	7,1	6,8	9,7	9,4	12,1	8,9	9,1	6,0	6,7	4,1
Чистые импортеры энергоресурсов ⁴	7,9	7,9	6,2	5,3	8,4	11,4	18,1	12,9	-3,1	-5,8	-8,1	-9,3

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

²В процентах ВВП.

³Включает Азербайджан, Казахстан, Россию, Туркменистан и Узбекистан.

⁴Включает Армению, Беларусь, Грузию, Кыргызскую Республику, Молдову, Таджикистан и Украину.

оне (рис. 2.7). В России инфляция достигла почти 12 процентов в декабре 2007 года, существенно превысив целевой уровень 6,5–8,0 процентов, предусмотренный центральным банком на конец года, и к февралю составляла примерно 13 процентов. Уровни инфляции составляют примерно 20 процентов в Азербайджане, Казахстане, Кыргызской Республике, Таджикистане и Украине.

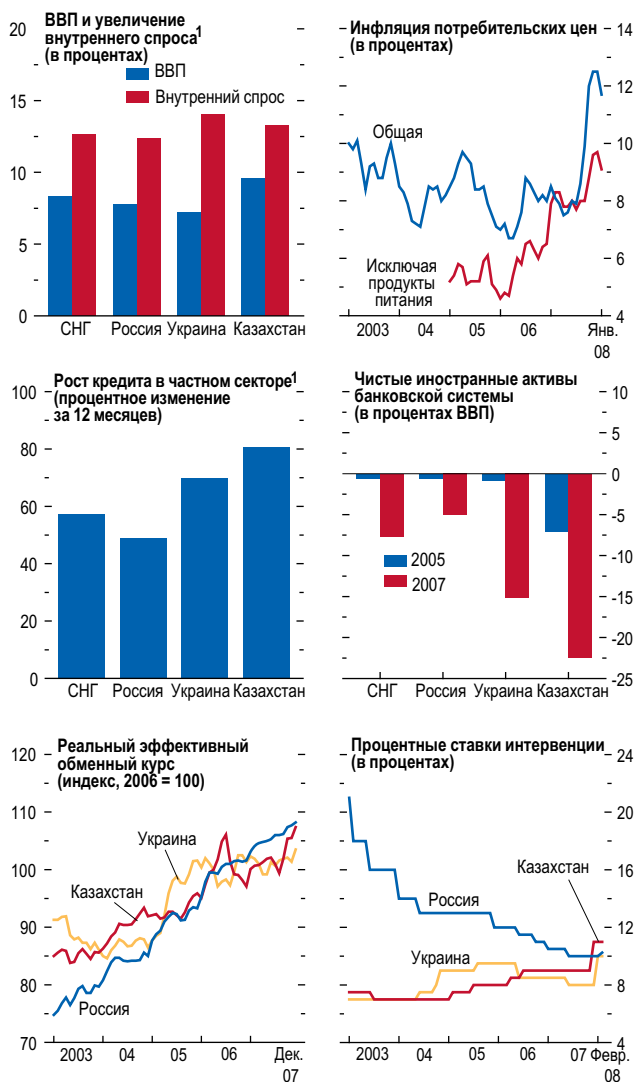
Большинство стран региона начало ощущать воздействие потрясений на мировых финансовых рынках, прежде всего из-за того, что в последнее время доминирующим источником внешнего финансирования в этих странах стали притоки банковских ресурсов и портфельных инвестиций. В России и Украине, банки которых привлекали значительные объемы средств на международных рынках для финансирования быстрого роста кредитов внутри страны, расширились спреды по внешним долговым обязательствам. В Казахстане последствия финансовых потрясений оказались более серьезными, приведя к снижению внешнего финансирования, резкому замедлению роста кредитов и сокращению вначале резервов в связи с интервенциями на валютном рынке, пред-

принятыми центральным банком для поддержания валютного курса.

Высокие цены на нефть и биржевые товары должны и далее служить поддерживающим фактором, однако ухудшение состояния мировой экономики и замедление роста кредитов приведут к снижению темпов роста экономики. Вследствие этого ожидается, что реальный прирост ВВП снизится до 7 процентов в этом году и 6,5 процента в 2009 году. В России потребление, несмотря на ожидаемое снижение темпов его роста, должно остаться основным источником спроса, чему будет способствовать сохранение быстрого роста реальных доходов и увеличения инвестиций, в основном в виде расходов на строительство и государственных капитальных расходов. В Украине прогнозируется снижение экономического роста в связи с некоторым замедлением увеличения зарплаты, ослаблением спроса на экспортные товары и прекращением улучшения условий торговли. В Казахстане ожидается, что резкое снижение роста кредитов серьезно скажется на строительной отрасли и секторе недвижимости, а реальный прирост ВВП в 2008 году, согласно прогнозу, снизится до 5 про-

Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств (СНГ). Главной проблемой остается инфляционное давление

В регионе СНГ наблюдается весьма активный рост внутреннего спроса, отражающий повышение доходов от экспорта биржевых товаров и быстрое увеличение кредитов. Быстрый рост внутреннего спроса, наряду с повышением цен на продукты питания, стал причиной резкого увеличения инфляции в последние месяцы.



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.
¹Среднее за 2006–2007 годы.

центров по сравнению с 8,5 процента в 2007 году. Ожидается, что среди других стран рост будет продолжаться бурными темпами в Азербайджане (в связи с дальнейшим увеличением добычи нефти) и Армении (где сохраняют динамизм строительная отрасль и сектор недвижимости) и останется стабильным в Молдове, Таджикистане и Узбекистане.

Риски для перспектив смещены в сторону ухудшения ситуации. В случае более резкого, чем ожидается, спада в мировой экономике, вероятно, произойдет снижение цен на нефть и биржевые товары — основной движущей силы роста в регионе — и могут ухудшиться условия внешнего финансирования. Отрицательные последствия этого ощутят все страны региона, но сильнее всего это скажется на странах с наиболее крупными притоками портфельных инвестиций и банковских ресурсов (Казахстан, Россия и Украина). Кроме того, взаимосвязи между финансовыми системами в пределах региона означают, что проблемы в банковских системах более крупных стран могут повлиять на доступность кредитных ресурсов и экономический рост в других странах (например, банки Казахстана являются важными участниками банковских систем Таджикистана и Кыргызской Республики).

Для директивных органов в этом регионе наиболее безотлагательной является задача сдерживания растущего инфляционного давления. Хотя ожидаемое снижение экономического роста и определенное замедление повышения цен на продукты питания должны способствовать снижению инфляции на протяжении 2008 года, уровень инфляции, скорее всего, останется неприемлемо высоким, если наряду с этим не будет ужесточена макроэкономическая политика и политика в области доходов. Промедление с принятием мер по сдерживанию инфляционного давления может привести к резкому повышению ожиданий роста зарплат и цен, что поставит под угрозу успехи, достигнутые ранее с таким трудом в ходе осуществления антиинфляционной политики.

В ряде стран (в том числе в Азербайджане, Грузии, России и Украине) росту давления со стороны спроса способствовала налогово-бюджетная политика, которую необходимо будет ужесточить в целях охлаждения внутреннего спроса. Политику в области доходов следует ориентировать на достижение размеров заработной платы, совместимых с инфляцией на уровне менее 10 процентов, с учетом базовых тенденций в производительности труда. Для этого необходимо будет

сдержат рост зарплат в государственном секторе (которые значительно возросли в последние годы во многих странах) и ограничить увеличение размера минимальной зарплаты. Во многих странах, в том числе в Грузии и России, необходимо будет также ужесточить денежно-кредитную политику, осуществив, наряду с этим, более решительное повышение обменного курса. В Украине денежно-кредитные условия были ужесточены со второй половины 2007 года в ответ на повышение инфляции. В Казахстане денежно-кредитная политика была ужесточена в декабре в связи с увеличением инфляции и возникновением давления в сторону снижения обменного курса, и сейчас можно сделать паузу, пока не станут проявляться последствия резкого замедления роста кредитов.

В условиях все еще сравнительно низких объемов кредита по отношению к ВВП углубление финансовых рынков следует всячески приветствовать, однако темпы роста кредитов относительно ВВП вызывают опасения по поводу устойчивого характера кредитных бумов, переживаемых рядом стран. Быстрое увеличение кредитов может сопровождаться снижением их качества, особенно если возможности банков в области оценки кредитоспособности заемщиков не поспевают за темпами расширения их кредитной деятельности. Кроме того, ввиду возможности резких поворотов в динамике цен активов возникают сомнения в отношении стоимости залогового обеспечения кредитов в случае спада. Еще одной проблемой является то, что рост кредитов часто финансируется за счет займов банков в иностранной валюте, а это порождает фактический риск в случае изменения обменных курсов. В целях сведения к минимуму рисков, возникающих в связи с быстрым ростом кредитов, официальным органам необходимо совершенствовать практику мониторинга и надзора, а банкам — улучшать свои системы оценки кредитов и управления рисками. Важно также, чтобы заемщики лучше разбирались в курсовых и процентных рисках, с которыми они сталкиваются.

В более отдаленной перспективе перед регионом будет по-прежнему стоять задача диверсификации производственной базы и уменьшения весьма сильной в настоящее время зависимости от биржевых товаров. Уровень инвестиций в регион остается низким — всего 22 процента ВВП в 2007 году, причем инвестиции направляются главным образом в горнодобывающие и строительную отрасли. Меры по укреплению институ-

тов, улучшению делового климата, продолжению реформ торговли и созданию более диверсифицированных национальных финансовых систем будут иметь чрезвычайно важное значение для привлечения большего объема инвестиций частного сектора.

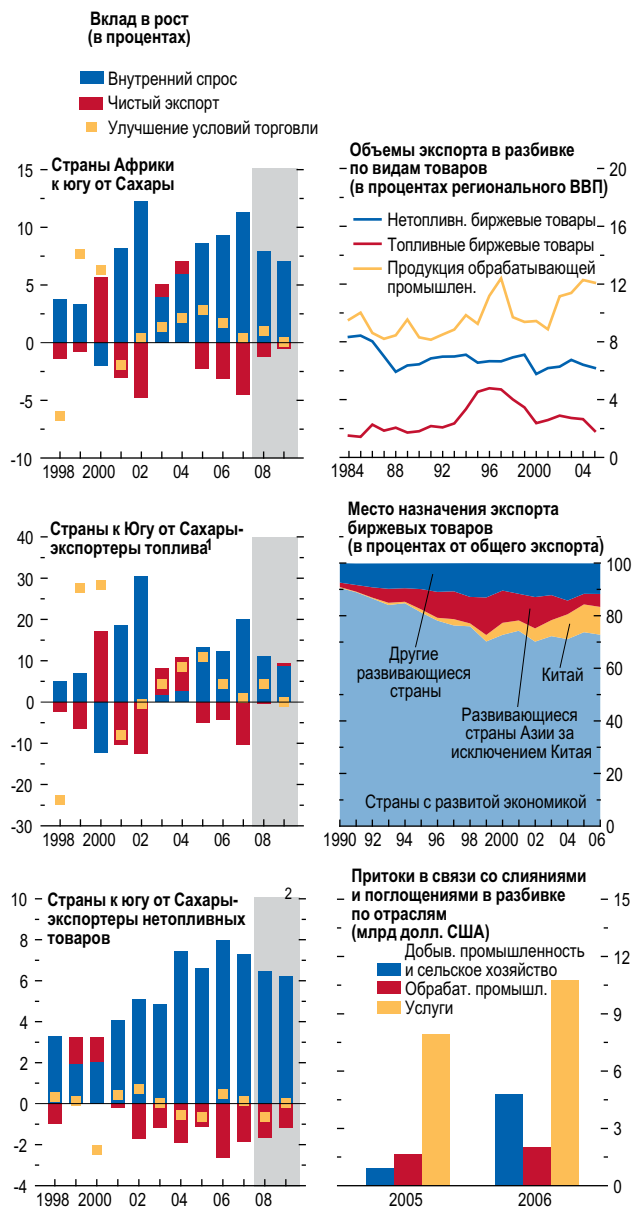
Страны Африки к югу от Сахары: хорошие перспективы роста при сохранении рисков

Вслед за самым успешным периодом устойчивого развития экономики со времени обретения независимости темпы роста экономической активности в странах Африки к югу от Сахары возросли до 6,8 процента в 2007 году. Главную роль в этом ускорении сыграли чрезвычайно высокие показатели развития в странах-экспортерах нефти, но ему способствовал также энергичный подъем в других странах региона. Наиболее высокие показатели роста были зарегистрированы в Анголе, где резко увеличились объемы добычи как нефти, так и алмазов. В Нигерии энергичное развитие не связанных с нефтью отраслей позволило компенсировать отрицательное воздействие снижения добычи нефти в дельте реки Нигер. Росту активности в других странах региона способствовали увеличение внутреннего спроса (в особенности, инвестиций) и благотворные последствия укрепления макроэкономической стабильности и осуществления реформ в большинстве стран. В Южной Африке, стране с крупнейшей экономикой в регионе, темпы экономической активности несколько снизились в результате ужесточения денежно-кредитной политики, которое было предпринято в целях снижения возрастающего инфляционного давления, порождаемого ценами на продукты питания и топливо, и оказало сдерживающее воздействие на расходы домашних хозяйств, однако темпы роста инвестиций остались весьма высокими в условиях подготовки к проведению чемпионата мира по футболу в 2010 году. В других странах инфляционное давление, как правило, продолжает удерживаться на низком уровне благодаря действию самых разных факторов, включая повышение стабильности в ряде стран, улучшение продовольственного снабжения, проведение достаточно ограничительной денежно-кредитной политики и сокращение объемов банковского финансирования бюджетных дефицитов.

Благодаря благоприятным условиям повысилась привлекательность некоторых стран региона как места для вложения частного капитала. Чис-

Рисунок 2.8. Страны Африки к югу от Сахары. Уязвимость экспорта биржевых товаров к изменению глобального спроса

Несмотря на высокий уровень внутреннего спроса зависимость региона от биржевых товаров свидетельствует о его уязвимости в случае шоков условий торговли. Прямые иностранные инвестиции по-прежнему направляются главным образом в отрасли добывающей промышленности и сельского хозяйства, прежде всего нефтяную.



Источники: ЮНКТАД, «Доклад об инвестициях в мире»; оценки персонала МВФ.

¹Ангولا, Габон, Нигерия, Республика Конго и Экваториальная Гвинея.

²Бенин, Ботсвана, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбия, Гана, Гвинея, Гвинея-Бисау, Демократическая Республика Конго, Джибути, Замбия, Камерун, Кабо-Верде, Кения, Коморские Острова, Кот-д'Ивуар, Лесото, Маврикий, Мавритания, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Намибия, Нигер, Руанда, Свазиленд, Сейшельские Острова, Сенегал, Сьерра-Леоне, Танзания, Того, Уганда, Центральноафриканская Республика, Чад, Эфиопия и Южная Африка.

тый приток частного капитала достиг рекордных уровней в 2007 году главным образом за счет притока ПИИ. Однако данные о потоках, связанных с трансграничными слияниями и приобретениями, — важным компонентом валового притока ПИИ — говорят о том, что львиная доля ПИИ продолжает направляться в немногие страны и, в основном, в добывающие отрасли, прежде всего в нефтяную.

Как указывается в главе 5, с точки зрения экспортеров биржевых товаров, в том числе в Африке, текущий цикл характеризуется многими важными отличиями. Несмотря на рост стоимостных объемов экспорта биржевых товаров относительно регионального ВВП увеличение физических объемов экспорта биржевых товаров оказалось намного более ограниченным. С другой стороны, рост инвестиций, которому содействовали более эффективная экономическая политика и укрепление институциональных условий, заложили основу для развития обрабатывающей промышленности в ряде стран. Объемы экспорта продукции этой промышленности составляют сегодня значительную большую долю регионального ВВП, чем экспорт биржевых товаров (рис. 2.8). В странах-экспортерах биржевых товаров обрабатывающая деятельность нередко осуществляется в отраслях, связанных с производством биржевых товаров, однако возрастающее значение экспорта продукции обрабатывающей промышленности все равно открывает возможности для продвижения вверх в цепочке создания добавленной стоимости и диверсификации экономики путем отхода от экспорта биржевых товаров. В результате расширения экономической базы в странах региона улучшение условий торговли сегодня в меньшей, чем в прошлом, степени служит фактором, которым можно объяснить вклад внутреннего спроса и чистого экспорта в общий рост экономики. Диверсифицировалась также география экспорта, теперь большая доля экспорта направляется в другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, хотя на страны с развитой экономикой все еще приходится три четверти всего экспорта.

С учетом вышеуказанного в регионе стран Африки к югу от Сахары прогнозируется лишь незначительное замедление роста в 2008–2009 годах в сравнении с темпами роста в 2007 году (таблица 2.7). Как и раньше, ведущую роль в развитии экономики региона будут играть экспортеры нефти, что будет связано с вводом в действие новых производственных мощностей в странах-экспор-

Таблица 2.7. Отдельные страны Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций*(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета тек. операций ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Африка	5,9	6,2	6,3	6,4	6,4	6,3	7,5	5,9	3,1	0,1	1,7	0,9
Магриб	4,4	4,2	5,5	5,3	3,1	3,1	3,7	3,3	14,3	12,4	13,9	10,7
Алжир	2,0	4,6	4,9	4,9	2,5	3,7	4,3	4,1	25,2	23,2	26,0	20,6
Марокко	8,0	2,2	6,5	5,7	3,3	2,0	2,0	2,0	2,8	-0,1	-1,1	-0,9
Тунис	5,5	6,3	5,5	5,9	4,5	3,1	4,7	3,5	-2,0	-2,5	-2,7	-2,7
Страны Африки к югу от Сахары	6,4	6,8	6,6	6,7	7,3	7,2	8,5	6,6	-0,1	-3,3	-1,8	-1,7
Африканский рог³	11,3	10,8	7,9	10,5	9,1	11,4	12,6	8,6	-13,3	-9,8	-8,3	-5,9
Эфиопия	11,6	11,4	8,4	7,1	12,3	17,0	20,1	12,9	-9,1	-4,5	-4,3	-6,1
Судан	11,3	10,5	7,6	12,7	7,2	8,0	8,0	6,0	-15,1	-11,8	-9,8	-5,6
Регион Великих озер³	6,0	6,8	5,7	6,4	10,4	9,2	9,2	6,6	-4,4	-4,8	-8,0	-10,0
Конго, Дем. Респ.	5,6	6,3	8,8	11,6	13,2	16,7	10,1	11,4	-2,4	-4,0	-10,7	-24,6
Кения	6,1	7,0	2,5	3,4	14,5	9,8	12,3	7,0	-2,5	-3,5	-5,5	-3,8
Танзания	6,7	7,3	7,8	8,0	7,3	7,0	7,1	5,2	-7,8	-9,2	-9,7	-10,1
Уганда	5,1	6,5	7,1	7,0	6,6	6,8	5,9	5,0	-4,0	-2,0	-7,7	-9,3
Южная часть Африки³	10,8	12,8	11,1	9,4	11,2	10,1	9,8	7,8	15,2	6,7	5,8	6,4
Ангола	18,6	21,1	16,0	13,2	13,3	12,2	11,4	8,9	23,3	11,0	12,0	11,8
Зимбабве ⁴	-5,4	-6,1	-6,6	-6,8	1 016,7	10 452,6	...	...	-6,0	-1,0	—	...
Западная и Центральная Африка³	4,6	5,1	7,0	6,9	7,0	4,6	6,7	6,1	4,2	-1,6	2,4	2,1
Гана	6,4	6,4	6,9	7,5	10,9	9,6	8,9	7,9	-10,9	-12,8	-9,8	-7,9
Нигерия	6,2	6,4	9,1	8,3	8,3	5,5	8,6	8,5	9,5	0,7	6,5	5,7
Зона франка КФА³	2,2	3,6	4,8	5,2	3,6	1,6	3,9	2,9	-0,3	-2,3	-0,6	-1,0
Камерун	3,2	3,3	4,5	4,6	5,1	0,9	3,0	2,3	0,7	0,4	—	-0,4
Кот-д'Ивуар	-0,3	1,6	2,9	5,1	5,0	2,1	4,7	3,2	3,1	1,4	0,6	-0,5
Южная Африка	5,4	5,1	3,8	3,9	4,7	7,1	8,7	5,9	-6,5	-7,3	-7,7	-7,9
<i>Для справки</i>												
Импортеры нефти	5,7	5,2	5,1	5,2	6,3	6,7	7,6	5,5	-3,5	-4,8	-5,9	-6,1
Экспортеры нефти ⁵	6,3	8,0	8,4	8,3	6,4	5,6	7,2	6,5	13,1	7,4	11,1	9,3

¹Изменения потребительских цен приведены в среднем за год. Изменения за период с декабря по декабрь приводятся в таблице А7

Статистического приложения.

²В процентах ВВП.³Страны, входящие в эти региональные группы, перечислены в таблице F Статистического приложения.⁴Инфляция за 2007 год представляет собой оценочный показатель. Прогноз на 2008 год и далее не приводится. Не указан прогноз на 2009 год по сальдо счета текущих операций относительно ВВП.⁵Включая Чад и Мавританию.

терах нефти. Ожидается, что рост в странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров будет идти примерно такими же темпами, как и в 2007 году, ввиду высоких уровней экспорта нетопливных биржевых товаров и темпов увеличения инвестиций. С другой стороны, ожидается, что в Южной Африке развитию экономической активности в 2008–2009 годах будет мешать обостряющаяся нехватка электроэнергии.

Баланс рисков для перспектив развития смещен в сторону снижения показателей роста. Как уже указывалось, страны региона все более диверсифицируют экономику и продолжают извлекать

выгоды из улучшения экономической политики и проведения структурных реформ во многих странах. Это должно повысить устойчивость региона в случае снижения активности в странах с развитой экономикой. Тем не менее, регион остается чувствительным к изменениям в торговых партнерах с развитой экономикой, особенно в западноевропейских странах. Более резкий, чем ожидается, спад в странах с развитой экономикой, в результате которого снизится спрос на основные статьи регионального экспорта, и связанный с этим риск снижения цен на биржевые товары по-прежнему являются главным фактором

риска для стран-экспортеров биржевых товаров в регионе. Кроме того, с ужесточением условий на мировом финансовом рынке могут замедлиться темпы притока капитала и инвестиций. В ряде стран важное значение, как и раньше, имеют политические риски и риски безопасности.

Основными задачами в области экономической политики в регионе являются дальнейшее продвижение ко все большей интеграции в глобальную экономику и сокращение бедности в условиях менее благоприятной мировой конъюнктуры. Глобализация положительно коррелирует с сокращением неравенства в развивающихся странах (см. главу 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года), однако предстоит еще многое сделать для того, чтобы все слои населения могли воспользоваться плодами высоких показателей роста в регионе. Наряду с этим важно снизить степень уязвимости региона перед спадами, которые вызываются изменениями на рынках биржевых товаров и которые в непропорционально большой степени сказываются на малоимущих. Необходимо дополнительно усилить основы макроэкономической политики, подкрепив их проведением реформ, направленных на развитие недавних успехов в сфере делового климата и институтов. Дальнейшее продвижение вперед в области торговой интеграции необходимо дополнить проведением реформы финансового сектора, направленной на расширение доступа частного сектора к финансовым и банковским услугам и инструментам управления риском, для того чтобы эти страны могли в полной мере воспользоваться расширяющимися возможностями, открываемыми процессом глобализации. Богатым ресурсами странам необходимо позаботиться о тщательной отладке своей налогово-бюджетной политики с тем, чтобы наращивание расходов за счет поступлений от экспорта продолжало соответствовать способности экономики к освоению средств и отвечать требованиям достижения устойчивости бюджета. Налогово-бюджетная политика должна подкрепляться надлежащими мерами денежно-кредитной политики, а ее целью должно стать улучшение экономических перспектив для малоимущих слоев населения и будущих поколений. Аналогичные ограничения относятся и к управлению возросшими притоками помощи. В странах, экспорт которых остается менее диверсифицированным, налогово-бюджетная политика должна также защищать от давления конкуренции, вызываемого последствиями «голландской болезни» в отраслях, не связанных с экспортом ресурсов.

Ближний Восток: обостряющаяся проблема инфляции

Потрясения на мировом финансовом рынке лишь в незначительной степени затронули страны Ближнего Востока напрямую, хотя ослабление доллара США затрудняет разработку политики в некоторых странах. Темпы роста в регионе оставались высокими и достигли 5,8 процента в 2007 году (таблица 2.8). В странах-экспортерах нефти объемы добычи нефти возросли ненамного, однако высокий уровень цен на нефть помогает увеличить государственные расходы, в том числе на развитие инфраструктуры и социальные проекты, и существенно увеличить объемы кредитования частного сектора. Несмотря на увеличение внутренних расходов и объема импорта, крупные положительные сальдо счета текущих операций этих стран сократились лишь незначительно — до примерно 22¾ процента ВВП, благодаря дополнительной выручке от экспорта, поступившей в результате повышения цен на нефть. В других странах темпы роста были еще более высокими благодаря распространению торговых и финансовых последствий улучшения положения стран-экспортеров нефти и проведению реформ в самих странах. Наиболее высокие показатели были отмечены в Египте, рост экономики которого в прошлом году составил свыше 7 процентов.

Инфляционное давление в регионе в последние месяцы существенно возросло вследствие высокого внутреннего спроса, повышения цен на продукты питания и увеличения платы за аренду жилья в странах-участницах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ), в которых в результате значительного притока работников-иностранцев и возрастающего благосостояния местных жителей образовался дефицит жилья (рис. 2.9). Инфляция, измеряемая индексом потребительских цен (ИПЦ), составляет примерно 20 процентов (относительно того же периода предыдущего года) в Исламской Республике Иран, примерно 14 процентов в Катаре и примерно 9 процентов в Объединенных Арабских Эмиратах (самый высокий уровень за 19 лет). Даже в Саудовской Аравии, где инфляция традиционно находилась на уровне 1–2 процентов, цены в 2007 году увеличились на 6,5 процента.

Краткосрочные перспективы экономического развития в регионе остаются в целом благоприятными. Прогнозируется ускорение роста до уровня, превышающего 6 процентов, как в 2008, так в 2009 году, и ожидается сохранение чрезвычайно крупных положительных сальдо счета текущих

Таблица 2.8. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций*(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета тек. операций ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Ближний Восток	5,8	5,8	6,1	6,1	7,0	10,4	11,5	10,0	20,9	19,8	23,0	19,4
Экспортеры нефти³	5,8	5,6	6,0	5,9	7,6	10,5	12,2	10,4	24,0	22,8	26,3	22,4
Иран, Исламская Республика	5,8	5,8	5,8	4,7	11,9	17,5	20,7	17,4	9,3	10,4	11,2	8,4
Саудовская Аравия	4,3	4,1	4,8	5,6	2,3	4,1	6,2	5,6	27,4	26,8	31,3	24,0
Объединенные Арабские Эмираты	9,4	7,4	6,3	6,4	9,3	11,0	9,0	5,3	22,0	21,6	27,5	26,0
Кувейт	6,3	4,6	6,0	6,2	3,1	5,0	6,5	5,5	51,7	47,4	45,2	42,3
Машрек	5,9	6,3	6,2	6,5	5,4	9,5	8,4	8,2	-2,4	-2,8	-3,0	-3,4
Египет	6,8	7,1	7,0	7,1	4,2	11,0	8,8	8,8	0,8	1,5	0,8	-0,5
Сирийская Арабская Республика	4,4	3,9	4,0	4,8	10,6	7,0	7,0	7,0	-6,1	-5,8	-6,6	-5,5
Иордания	6,3	5,7	5,5	5,8	6,3	5,4	10,9	6,5	-11,3	-17,3	-15,5	-13,4
Ливан	—	4,0	3,0	4,5	5,6	4,1	5,5	5,3	-6,0	-10,7	-9,8	-10,2
<i>Для справки</i>												
Израиль	5,2	5,3	3,0	3,4	2,1	0,5	2,6	2,0	6,0	3,1	1,8	1,7

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

²В процентах ВВП.

³Включает Бахрейн, Исламскую Республику Иран, Республику Йемен, Катар, Кувейт, Ливию, Оман, Саудовскую Аравию, Сирийскую Арабскую Республику и Объединенные Арабские Эмираты.

операций. Инфляционное давление должно ослабнуть в связи со снижением арендной платы за жилье в условиях завершения строительства большого числа новых жилых домов (Катар и Объединенные Арабские Эмираты) и началом действия немногочисленных мер по регулированию цен (предельные размеры арендной платы в Объединенных Арабских Эмиратах и Омане и субсидии на некоторые продукты питания в Саудовской Аравии). Риски для перспектив развития на этом этапе представляются в целом сбалансированными. Сохранение высоких цен на нефть и/или крупное снижение процентных ставок в США может послужить стимулом для более значительного, чем ожидалось, увеличения внутреннего спроса, хотя это, скорее всего, будет сопровождаться повышением инфляции и возникновением рисков возможного «вздутия» цен на активы. Широкомасштабное глобальное замедление роста, приводящее к существенному снижению цен на нефть, и геополитическая неопределенность в регионе остаются основными рисками ухудшения перспектив развития на ближайшую перспективу.

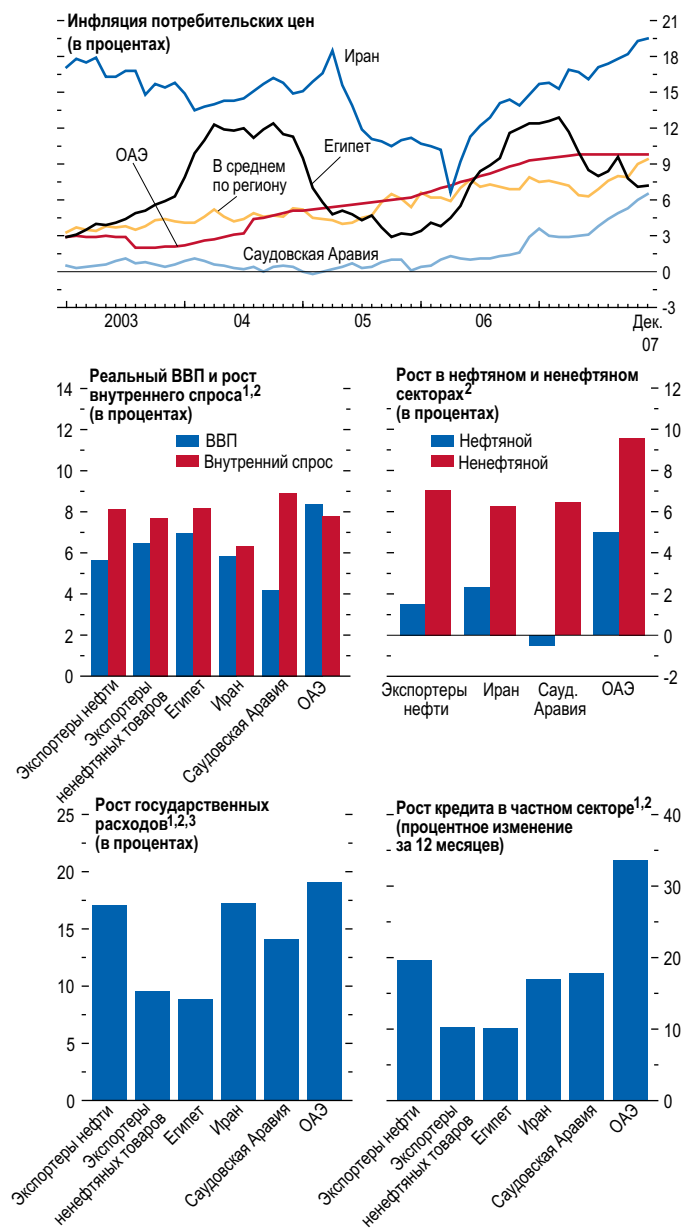
Основной задачей макроэкономической политики является сдерживание нарастающего инфляционного давления. Хотя базисный прогноз предусматривает некоторое снижение инфляции на протяжении предстоящего года, уровень инфля-

ции останется тревожно высоким, а риски смещенными в сторону повышения, ввиду быстрого роста денежной массы и кредита. Курсы валют большинства стран ССЗ привязаны к доллару США (исключением является Кувейт, где курс привязан к нераскрываемой корзине валют начиная с мая 2007 года). Это препятствует гибкому проведению денежно-кредитной политики в условиях, когда счета операций с капиталом являются, по сути, открытыми¹⁰. В этом контексте недавнее смягчение денежно-кредитной политики в США не было благоприятным явлением для стран ССЗ, поскольку оно привело к снижению реальных процентных ставок до все более отрицательных уровней в период, когда экономический цикл в регионе находился на этапе быстрого подъема. Кроме того, ослабление доллара США означало реальное эффективное снижение курсов валют многих ближневосточных стран в период, когда налогово-бюджетная политика и политика в области доходов приобретают все более экспансионистский характер в связи с резким увеличением поступлений от нефти. Все эти факторы способствуют возрастанию давления со стороны внутреннего спроса.

¹⁰Сирийская Арабская Республика также отошла от привязки к доллару США и сейчас фиксирует курс своей валюты относительно СДР.

Рисунок 2.9. Ближний Восток. Высокие показатели роста, растущая инфляция

Уровень инфляции в странах Ближнего Востока повышается в связи с увеличением государственных расходов и быстрым ростом кредитов, способствующих ускоренному повышению спроса. Необходимы структурные реформы для обуздания роста цен.



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

¹Среднее за 2006–2007 годы.

²К странам-экспортерам нефти относятся Бахрейн, Исламская Республика Иран, Йеменская Республика, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Сирийская Арабская Республика. К экспортерам нефтяных товаров относятся Египет, Иордания и Ливан.

³Государственные расходы определяются как сумма потребления и инвестиций.

Необходимо скорректировать макроэкономическую политику в целях создания устойчивой тенденции к снижению инфляции до того, как вышеназванные факторы отрицательно скажутся на ожиданиях в отношении зарплат и цен. В Исламской Республике Иран, где уже длительное время использовались значительные стимулы, необходимо ужесточить денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику. В странах ССЗ, особенно в Кувейте и Саудовской Аравии, проведению денежно-кредитной политики мешают режимы привязки обменного курса, и им будет необходимо уточнить размеры текущего повышения бюджетных расходов с учетом краткосрочной фазы экономического цикла и определить состав этих расходов таким образом, чтобы они в максимальной степени способствовали устранению узких мест в сфере предложения. Наряду с этим официальным органам необходимо проявлять бдительность и, принимая необходимые пруденциальные меры, не допускать необоснованного повышения цен на активы и возможного умножения числа связанных с этим уязвимых мест в балансах банков.

Помимо решения ближайших краткосрочных макроэкономических задач разработчикам политики необходимо будет заострить внимание на вопросах содействия развитию эффективной, опирающейся на ведущую роль частного сектора экономики в странах региона, подобной экономике, уже созданной во многих странах ССЗ. Важное место в этих усилиях будет отведено реформам, содействующим созданию новых рабочих мест для быстро увеличивающегося населения трудоспособного возраста. Одними из наиболее приоритетных в этом отношении являются реформы, направленные на улучшение делового климата и повышение привлекательности инвестиций в отрасли, не связанные с производством нефти. Необходимы меры по снижению барьеров для торговли, упрощению систем налогообложения, сокращению повсеместных мер государственного контроля и регулирования и повышению степени прозрачности правовых и административных систем. Первоочередное значение имеют также реформы финансового сектора, обеспечивающие развитие финансовых систем, способных послужить основой быстрого и устойчивого роста.

Литература

- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1993, "Fiscal Policy in General Equilibrium," *American Economic Review*, Vol. 83 (June), pp. 315–34.
- Bayoumi, Tamim, 2001, "The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth," in *Post-Bubble Blues—How Japan Responded to Asset Price Collapse*, ed. by Tamim Bayoumi and Charles Collyns (Washington: International Monetary Fund).
- Bayoumi, Tamim, and Andrew Swiston, 2007, "Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers Across Industrial Countries," IMF Working Paper 07/182 (Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben, 2007, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," opening speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- Blinder, Alan, 2004, "The Case Against Discretionary Fiscal Policy," CEPS Working Paper No. 100 (Princeton, New Jersey: Princeton University Center for Economic Policy Studies). Available via the Internet: www.princeton.edu/~ceps/workingpapers/100blinder.pdf.
- Boorman, Jack, 2006, "Global Imbalances and Capital Flows to Emerging Market Countries," paper presented at the Emerging Markets Forum 2006 Global Meeting, "International Capital Flows, Domestic Capital Markets Growth and Development in Emerging Market Countries," Jakarta, September 20–22.
- Botman, Dennis, 2006, "Efficiency Gains from Reducing the GST Versus Personal Income Taxation in Canada," in *Canada: Selected Issues*, IMF Country Report 06/229 (Washington: International Monetary Fund).
- Botman, Dennis, Philippe Karam, Douglas Laxton, and David Rose, 2007, "DSGE Modeling at the Fund: Applications and Further Developments," IMF Working Paper 07/200 (Washington: International Monetary Fund).
- Catalán, Mario, and Ruy Lama, 2006, "Fiscal Policy and the External Balance in Spain," in *Spain: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/213 (Washington: International Monetary Fund).
- Corsetti, Giancarlo, and Nouriel Roubini, 1996, "Budget Deficits, Public Sector Solvency and Political Biases in Fiscal Policy: A Case Study of Finland," *Finnish Economic Papers*, Vol. 9 (Spring), pp. 18–36.
- Davis, Morris A., Andreas Lehnert, and Robert F. Martin, 2007, "The Rent-Price Ratio for the Aggregate Stock of Owner-Occupied Housing" (unpublished, December). Available via the Internet: morrismarginalq.com/DLM_fullpaper.pdf.
- de Castro Fernández, Francisco, and Pablo Hernández de Cos, 2006, "The Economic Effects of Exogenous Fiscal Shocks in Spain: A SVAR Approach," ECB Working Paper No. 647 (Frankfurt am Main: European Central Bank).
- Ford, Robert, and Douglas Laxton, 1999, "World Public Debt and Real Interest Rates," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 15 (Summer), pp. 77–94.
- Galí, Jordi, J. David López-Salido, and Javier Vallés, 2007, "Understanding the Effects of Government Spending on Consumption," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 5 (March), pp. 227–70.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," *NBER Macroeconomics Annual 1990* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 75–111.
- Giordano, Raffaella, Sandro Momigliano, Stefano Neri, and Roberto Perotti, 2007, "The Effects of Fiscal Policy in Italy: Evidence from a VAR Model," *European Journal of Political Economy*, Vol. 23 (September), pp. 707–33.
- Girouard, Nathalie, and Christophe André, 2005, "Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries," OECD Economics Department Working Paper No. 434 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Hemming, Richard, Michael Kell, and Selma Mahfouz, 2002, "The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity—A Review of the Literature," IMF Working Paper 02/208 (Washington: International Monetary Fund).
- Heppke-Falk, Kirsten H., Jörn Tenhofen, and Guntram B. Wolff, 2006, "The Macroeconomic Effects of Exogenous Fiscal Policy Shocks in Germany: A Disaggregated SVAR Analysis," Deutsche Bundesbank Discussion Paper, Series 1: Economic Studies No. 41/2006 (Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank).
- Izquierdo, Alejandro, Randall Romero, Ernesto Talvi, 2008, "Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors," IADB Research Depart-

- ment Working Paper No. 631 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Johnson, David S., Jonathan A. Parker, and Nicholas S. Souleles, 2004, "The Response of Consumer Spending to the Randomized Income Tax Rebates of 2001," The Wharton School Working Paper (February).
- Kose, M. Ayhan, Guy Meredith, and Christopher Towe, 2004, "How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence," IMF Working Paper 04/59 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Fiscal Deficits," IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).
- Kuttner, Kenneth N., and Adam S. Posen, 2002, "Fiscal Policy Effectiveness in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 16 (December), pp. 536–58.
- Leamer, Edward, 2007, "Housing and the Business Cycle," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- Linnemann, Ludger, and Andreas Schabert, 2003, "Fiscal Policy in the New Neoclassical Synthesis," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35 (December), pp. 911–29.
- Mühleisen, M., 2000, "Too Much of a Good Thing? The Effectiveness of Fiscal Stimulus," in *Post-Bubble Blues—How Japan Responded to Asset Price Collapse*, ed. by Tamim Bayoumi and Charles Collins (Washington: International Monetary Fund).
- Österholm, Pär, and Jeromin Zettelmeyer, 2007, "The Effect of External Conditions on Growth in Latin America," IMF Working Paper 07/176 (Washington: International Monetary Fund).
- Perotti, Roberto, 2005, "Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries," CEPR Discussion Paper No. 4842 (London: Centre for Economic Policy Research).
- , 2007, "In Search of the Transmission Mechanism of Fiscal Policy," NBER Working Paper No. 13143 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Posen, Adam, 1998, *Restoring Japan's Economic Growth* (Washington: Institute for International Economics).
- Ravn, Morten, Stephanie Schmitt-Grohé, and Martín Uribe, 2006, "Deep Habits," *Review of Economic Studies*, Vol. 73 (January), pp. 195–218.
- Roache, Shaun, 2007, "Central America's Regional Trends and U.S. Cycles," paper presented at the Economic and Financial Linkages in the Western Hemisphere Seminar organized by the International Monetary Fund Western Hemisphere Department, Washington, November 26. Available via the Internet: www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/whd/pdf/session2-1a.pdf.
- Sgherri, Silvia, 2006, "How Expansionary Are Tax Cuts in Italy?" in *Italy: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/59 (Washington: International Monetary Fund).
- Shapiro, Matthew D., and Joel Slemrod, 2003, "Consumer Response to Tax Rebates," *American Economic Review*, Vol. 93 (March), pp. 381–96.
- Swiston, Andrew, and Tamim Bayoumi, 2008, "Spillovers Across NAFTA," IMF Working Paper 08/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Sosa, Sebastian, 2007, "External Shocks and Business Cycle Fluctuations in Mexico: How Important Are U.S. Factors?" IMF Country Report 07/378 (Washington: International Monetary Fund).
- Wiegand, Johannes, 2008, "Petrodollars and Bank Lending to Emerging Market Economies during the Current Oil Price Boom," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, forthcoming).

В настоящей главе рассматривается вопрос о том, как инновации в системах жилищного финансирования в странах с развитой экономикой за прошедшие два десятилетия изменили роль жилищного сектора в цикле деловой активности и в механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики. На основе проведенного анализа сделан вывод о том, что эти изменения обусловили более широкое распространение вторичных эффектов из жилищного сектора на остальную экономику и усилили их воздействие, повысив роль жилья как залога. Этот анализ свидетельствует о том, что в странах с более развитым ипотечным рынком денежно-кредитным органам, возможно, необходимо более решительно реагировать на изменения в жилищном секторе, следуя стратегии управления риском, в которой динамика цен на жилье рассматривается как один из ключевых факторов в оценке баланса рисков в отношении производства и инфляции.

Недавние бумы цен на жилье и инвестиций в жилье во многих странах с развитой экономикой и последующая резкая корректировка в некоторых из этих стран вновь вызвали дискуссии о связи между рынком жилья и циклом деловой активности и о том, как денежно-кредитным органам следует реагировать на изменения в жилищном секторе¹.

Несмотря на общее мнение о том, что изменения в жилищном секторе в существенной мере сказываются на уровне экономической активнос-

Примечание. Основными авторами настоящей главы являются Роберто Кардарелли (руководитель группы), Дениз Иган и Алессандро Ребуччи. Содействие им оказывали Гавин Асдорян и Стефани Дени, а общую координацию осуществлял Тим Лейн. Авторов консультировали Томмазо Моначелли и Лука Сала.

¹См. доклады, представленные на 31-ом симпозиуме Федерального резервного банка Канзас-сити по экономической политике в Джэксон-Хоул, штат Вайоминг «Жилье, жилищное финансирование и денежно-кредитная политика» (31 августа – 1 сентября 2007 года) www.kc.frb.org/pblicat/sympos/2007/sym07prg.htm.

ти, сохраняются разногласия о причинах такого влияния. В частности, существуют различные мнения относительно динамики инвестиций в жилье, ее последствий для цикла деловой активности и воздействия колебаний цен на жилье на потребительские расходы.

Коренные изменения в системах жилищного финансирования за прошедшие два десятилетия лишь усилили неопределенность относительно связи между рынком жилья и экономической активностью. Ясно, что расширение доступа к жилищному финансированию и снижение его стоимости способствовали быстрому росту долга по ипотеке в ряде стран, в том числе долга домашних хозяйств с проблемной или недостаточной кредитной историей, обычно называемых заемщиками с низкой кредитоспособностью (с рейтингом ниже первоклассного). Не столь ясно, однако, ослабили ли эти изменения связь между рынком жилья и циклом деловой активности.

Некоторые авторы выдвинули гипотезу о том, что связь между рынком жилья и циклом деловой активности стала менее прочной в результате этих изменений: например, облегчение доступа к кредитам позволяет домашним хозяйствам лучше сглаживать временные спады в уровнях дохода (Dunan, Elmendorf and Sichel, 2006). Действительно, более успешно циклический спад начала 2000-х годов выдержали страны, имевшие лучшие показатели в жилищном секторе, такие как США и Соединенное Королевство. Вместе с тем, в условиях снижения уровней цен на жилье и инвестиций в жилье в ряде стран возникает обеспокоенность тем, что инновации в жилищном финансировании могут усугубить воздействие вторичных эффектов, распространяющихся из жилищного сектора на более широкие сферы экономики.

На этом фоне в настоящей главе рассматривается вопрос о том, повлияли ли изменения в системах жилищного финансирования за прошедшие два десятилетия на характер связей между жилищным сектором и экономической активностью; анализируются также их последствия для проведения денежно-кредитной политики. В частности, в этой главе рассматриваются следующие вопросы: изменилось ли влияние жилищного сектора на цикл деловой активности в странах с развитой эконо-

микой за прошедшие два десятилетия? Связаны ли различия между странами в роли жилищного сектора в цикле деловой активности с институциональными характеристиками национальных ипотечных рынков? Нужно ли денежно-кредитным органам пересмотреть характер своих ответных мер на развитие ситуации в жилищном секторе?

Вопросы циклов рынка жилья широко освещаются в литературе; настоящая глава вносит двойной вклад в существующую литературу. Во-первых, она рассматривает вопросы в широком межстрановом разрезе, не концентрируясь на одной или нескольких странах. Во-вторых, в ней используется методология, формально определяющая жилищный сектор как фактор изменчивости и как канал передачи других шоков на более широкую экономику.

Основной вывод из этого анализа состоит в том, что изменения в системах жилищного финансирования повлияли на роль, которую играет жилищный сектор в цикле деловой активности в двух различных отношениях. Во-первых, ввиду более широкого использования жилья в качестве залога активность в жилищном секторе оказывает большее воздействие на остальную экономику за счет возросшего позитивного влияния роста цен жилья на потребление; это влияние проявляется через рост заимствований домашних хозяйств, так называемый эффект «финансового ускорителя». Во-вторых, воздействие денежно-кредитной политики теперь передается в большей степени через цены на жилье, чем через инвестиции в жилье. В частности, имеющиеся данные указывают на то, что повышение гибкости и степени конкуренции на ипотечных рынках усилило воздействие денежно-кредитной политики на цены жилья и тем самым, в конечном итоге, — на потребительские расходы и производство. Кроме того, проведение либеральной денежно-кредитной политики, по-видимому, способствовало недавнему росту цен на жилье и инвестиций в жилье в США, хотя ее воздействие, вероятно, усугубилось ослаблением стандартов кредитования и чрезмерно рискованным поведением кредиторов.

В главе также приводятся два предложения относительно того, как следует учитывать в денежно-кредитной политике меняющийся характер жилищного цикла и новые характеристики ипотечных рынков. Во-первых, поскольку денежно-кредитная политика оказывает большее воздействие в странах с более развитыми ипотечными рынками, она, возможно, должна более решительно реагировать на неожиданные изменения в жи-

лищном секторе и на ипотечных рынках в этих странах. Во-вторых, в странах с более развитыми ипотечными рынками можно добиться более действенной стабилизации экономики посредством денежно-кредитной политики, реагирующей на инфляцию цен на жилье в дополнение к инфляции потребительских цен и разрыву между фактическим и потенциальным объемом производства.

Вместе с тем, эти предложения не означают, что цены на жилье должны играть главенствующую роль в проведении денежно-кредитной политики. Ввиду неопределенности в отношении как шоков, поражающих экономику, так и влияния процентных ставок на завышенные цены активов, цены на жилье следует рассматривать, скорее, как один из многих факторов, влияющих на баланс рисков для экономики, хотя и принципиально важный для центральных банков, которые проводят денежно-кредитную политику, основанную на управлении риском. Чтобы повысить внимание к колебаниям цен на жилье, не требуется вносить каких-либо изменений в официальные функции основных центральных банков; этой цели можно достичь за счет гибкого подхода к существующим функциям, например путем продления временного горизонта целевых показателей инфляции и объема производства.

Изменения в жилищном финансировании

За прошедшие 30 лет системы жилищного финансирования во многих странах с развитой экономикой претерпели коренные изменения. До 1980-х годов ипотечные рынки, как правило, строго регулировались. В ипотечном кредитовании преобладали специализированные кредиторы, действовавшие в условиях ограниченной конкуренции на сегментированных рынках, — чаще всего это были депозитные учреждения, такие как ссудо-сберегательные ассоциации в США и строительные общества в Соединенном Королевстве. Нормативные акты устанавливали верхние пределы процентных ставок и количественные ограничения на ипотечные кредиты и сроки погашения. Эти нормативы вызывали хронические или временные ограничения кредитования на ипотечном рынке и затрудняли доступ к ипотечным кредитам для домашних хозяйств (Girouard and Binal, 2001).

Дерегулирование ипотечных рынков, которое началось во многих странах с развитой экономикой в начале 1980-х годов, привнесло конкуренцию со стороны нетрадиционных кредиторов. Это привело к более гибкому ценообразованию и рас-

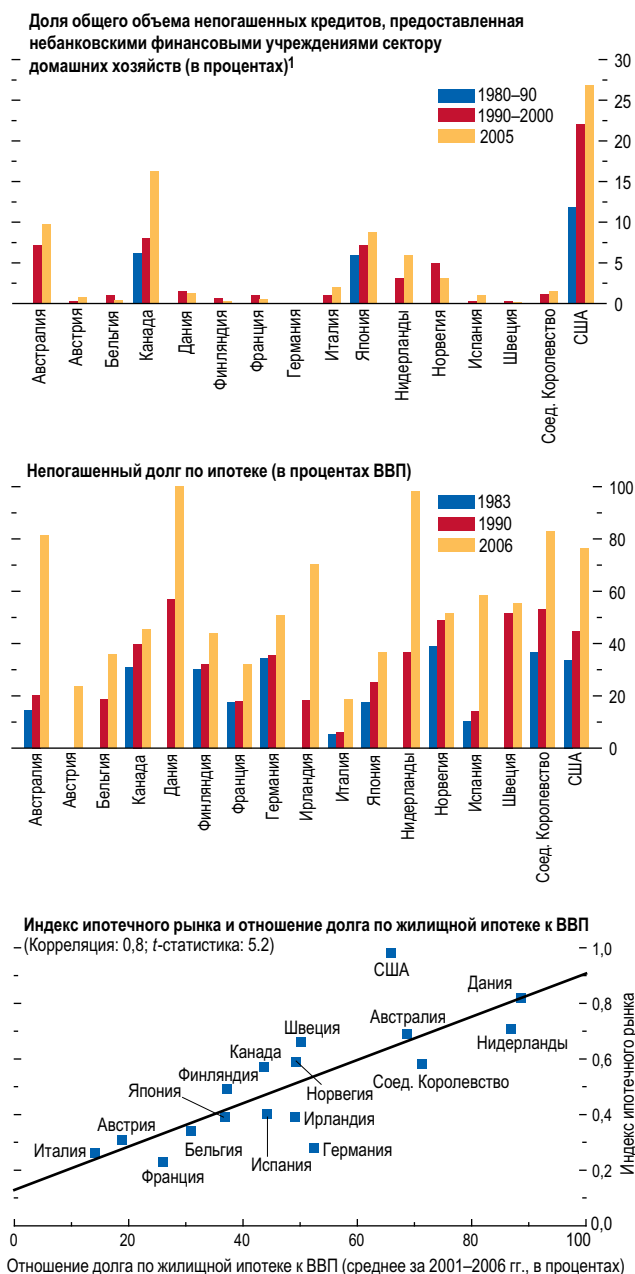
ширению диапазона услуг, что обеспечило домашним хозяйствам более широкий доступ к ипотечным кредитам. Вместе с тем, процесс дерегулирования принимал различные формы в разных странах (Diamond and Lea, 1992).

В США дерегулирование рынков жилищного финансирования совпало с поэтапной отменой мер контроля над процентными ставками согласно Положению Q в начале 1980-х годов (Green and Wachter, 2007). В то же время развитие вторичного рынка ипотечных кредитов в значительной мере способствовало финансированию ипотечных кредитов через рынки капитала. Совокупность этих изменений стимулировала выход на ипотечный рынок широкого круга банков и других финансовых учреждений. В Соединенном Королевстве дерегулирование происходило, главным образом, посредством отмены мер контроля за кредитом («корсет» был упразднен в 1980 году), что повысило уровень конкуренции на ипотечном рынке. В Канаде, Австралии и скандинавских странах дерегулирование рынков жилищного финансирования также проходило относительно быстро и почти завершилось к середине 1980-х годов. Во всех этих странах отмена в начале 1980-х годов верхних ограничений на ставки по кредитам и депозитам и мер контроля за кредитом открыла возможности для роста конкуренции в новых сегментах кредитного рынка. В США, Канаде и Австралии доля небанковских финансовых учреждений в общем объеме непогашенных кредитов сектору домашних хозяйств удвоилась к 2005 году относительно 1980-х годов (рис. 3.1, верхняя часть). Этот сдвиг сопровождался введением новых ипотечных инструментов и более либеральной кредитной политики, и все эти изменения способствовали быстрому росту ипотечных кредитов в этих странах (рис. 3.1, средняя часть).

С другой стороны, в некоторых странах континентальной Европы и в Японии реформы проходили медленнее и/или были не столь широкими. Действительно, в Германии, Франции и Италии были постепенно сняты ограничения на процентные ставки и уменьшены барьеры для выхода на ипотечные рынки. Вместе с тем, на рынке жилищной ипотеки в этих странах продолжали доминировать финансовые учреждения государственного сектора, что сдерживало силы конкуренции: в 2005 году на долю небанковских финансовых учреждений в этих странах в среднем приходилось порядка одного процента всех непогашенных кредитов сектору домашних хозяйств (лишь немногим больше, чем в середине 1990-х годов), тогда

Рисунок 3.1. Долг по ипотеке и финансовые инновации

В странах, где имел место более быстрый и глубокий процесс финансовых инноваций на ипотечных рынках (Соединенное Королевство, США, Канада, Австралия и скандинавские страны), обычно выше доля кредитования домашних хозяйств небанковскими финансовыми учреждениями и больше объем долга по ипотеке относительно ВВП.



Источники: Национальные счета; European Mortgage Federation; Hypostat Statistical Tables; Совет управляющих Федеральной резервной системы; OECD Analytical Database; Статистическое управление Канады; расчеты персонала МВФ.

¹Расчеты на основе данных национальных счетов. См. объяснение используемой методологии в гл. 4 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

как в США эта доля составляла около 30 процентов. В Японии процесс снятия ограничений на процентные ставки и кредит начался в начале 1980-х годов, но завершился лишь в середине 1990-х годов. В странах, где дерегулирование ипотечных рынков проходило медленнее, уровень ипотечного кредитования повышался не так быстро, как в предыдущей группе стран (см. рис. 3.1, средняя часть).

В период после дерегулирования ипотечных рынков все страны с развитой экономикой начали переход на более конкурентные модели жилищного финансирования, в которых домашним хозяйствам облегчен доступ к кредитам, связанным с жильем, благодаря большему разнообразию источников финансирования, видов кредиторов и кредитных инструментов. Несмотря на эти общие характеристики, сохраняются существенные различия между странами по характеру ипотечных контрактов вследствие неравных темпов и степени либерализации ипотечных рынков, а также различий в правовых процедурах и структурах регулирования².

Доступ домашних хозяйств к финансированию, связанному с жильем, зависит от определенных ключевых институциональных характеристик ипотечных рынков.

- Типичное отношение кредита к стоимости залога (КСЗ) (отношение размера ипотечной ссуды к стоимости недвижимости) и стандартный срок ипотечных кредитов. Высокие коэффициенты КСЗ позволяют заемщикам брать больший объем кредитов, тогда как более длительные сроки погашения обеспечивают финансовую доступность платежей по обслуживанию долга относительно уровня дохода.
- Возможность изымать средства в счет ипотеки и досрочно погашать ипотечные кредиты без уплаты штрафных сборов. Возможность получать займы под залог оплаченной части стоимости жилья позволяет домашним хозяйствам непосредственно использовать их богатство в форме жилья и получать больший объем кредита при повышении цен на жилье. Сборы за досрочное погашение ограничивают способность домашних хозяйств рефинансировать свой ипотечный долг в случае снижения процентных ставок.

²Одним из важнейших факторов является правовая защита залога. В странах, где реализация залога в случае дефолта требует от кредиторов больших административных расходов и занимает длительное время, меньше вероятность того, что они будут предоставлять более крупные кредиты относительно стоимости имущества и кредитовать заемщиков с повышенным уровнем риска.

- Развитие вторичных рынков ипотечных кредитов. Чем более развиты вторичные рынки ипотечных кредитов, тем легче должно быть кредиторам привлекать финансирование на рынках капитала и, при прочих равных условиях, предоставлять кредиты домашним хозяйствам.

В целях обобщения межстрановых различий по всем этим параметрам строится синтетический индекс развития ипотечного рынка как процент среднее этих пяти показателей. Значение индекса находится в интервале от 0 до 1, где более высокие значения указывают на более легкий доступ домашних хозяйств к ипотечным кредитам. Результаты, показанные в таблице 3.1, свидетельствуют о сохраняющихся значительных различиях институциональных характеристик ипотечных рынков в странах с развитой экономикой, рассматриваемых в настоящей главе. Эти различия могут помочь объяснить высокую степень неравенства в уровнях долга домашних хозяйств по ипотеке (см. рис. 3.1, нижняя часть)³.

Среди этих стран, как представляется, наиболее гибкими и «полными» ипотечными рынками обладают США, Дания, Австралия, Швеция и Нидерланды. В этих странах типичные коэффициенты КСЗ составляют примерно 80 процентов, стандартный срок ипотеки равен 30 годам, широко обращаются ипотечные инструменты, специально предназначенные для изъятия средств в счет ипотеки, а стандартные кредиты предусматривают возможность досрочного погашения без выплаты возмещения кредитору за снижение стоимости капитала или рыночной стоимости. Кроме того, в этих странах финансовые рынки являются относительно более значимым источником финансирования ипотечных кредитов: например, на конец 2004 года в США была проведена секьюритизация порядка 60 процентов ипотечных кредитов по сравнению с приблизительно 15 процентами в странах ЕС-15 (см. Bank for International Settlements, 2006). Тот факт, что в странах континентальной Европы этот показатель относительно низок, говорит о том, что ипотечные рынки в этих странах обеспечивают более ограниченный доступ к финансированию.

³По переменным «изъятие средств в счет ипотеки» и «рефинансирование (досрочное погашение без уплаты сбора)» каждой стране присваиваются значения 0, 0,5 и 1, если изъятие средств в счет ипотеки и безвозмездное досрочное погашение отсутствуют, являются ограниченными или широко распространены, соответственно. По остальным четырем переменным в таблице 3.1 каждой стране присваивается значение от 0 до 1, равное соотношению с максимальным значением по всем странам.

Таблица 3.1. Различия в институциональной структуре национальных ипотечных рынков и индекс ипотечного рынка

	Изыятие средств в счет ипотеки ¹	Досрочное погашение (без дополнительного сбора) ¹	Типичное отношение кредита к стоимости залога (в процентах) ¹	Средний типичный срок (лет) ¹	Выпуск ипотечных облигаций (в процентах непогашенных кредитов на жилье) ²	Выпуск ценных бумаг, обеспеченных ипотекой (в процентах непогашенных кредитов на жилье) ²	Индекс ипотечного рынка ³
Австралия	Да	Огранич.	80	25	—	7,9	0,69
Австрия	Нет	Нет	60	25	2,2	—	0,31
Бельгия	Нет	Нет	83	20	—	1,9	0,34
Канада	Да	Нет	75	25	—	3,6	0,57
Дания	Да	Да	80	30	58,5	0,1	0,82
Финляндия	Да	Нет	75	17	2,6	—	0,49
Франция	Нет	Нет	75	15	1,6	1,0	0,23
Германия	Нет	Нет	70	25	3,6	0,2	0,28
Греция	Нет	Нет	75	17	—	6,2	0,35
Ирландия	Огранич.	Нет	70	20	4,0	6,6	0,39
Италия	Нет	Нет	50	15	—	4,7	0,26
Япония	Нет	Нет	80	25	—	4,7	0,39
Нидерланды	Да	Да	90	30	0,7	4,6	0,71
Норвегия	Да	Нет	70	17	—	—	0,59
Испания	Огранич.	Нет	70	20	11,1	5,7	0,40
Швеция	Да	Да	80	25	10,1	0,9	0,66
Соединенное Королевство	Да	Огранич.	75	25	0,9	6,4	0,58
США	Да	Да	80	30	—	20,1	0,98

¹Источники: European Central Bank (2003); Catte et al. (2004), Calza, Monacelli, and Stracca (2007).

²Средние данные за 2003–2006 гг. European Mortgage Federation (Hyostat 2006); Ассоциация участников рынков облигаций и Совет ФРС по США; Dominion Bond Rating Services и Статистическое управление Канады; Australia Securitization Forum и Резервный банк Австралии по Австралии; Finance Asia.com и Банк Японии по Японии.

³См. объяснение порядка расчета этого индекса в сноске 3 в основном тексте.

Жилищный сектор и цикл деловой активности

Некоторые ключевые аспекты роли жилищного сектора в экономическом цикле стран с развитой экономикой к настоящему времени получили широкое признание⁴.

- Изменения реальных цен на жилье находятся в тесной корреляции с экономическим циклом. Вместе с тем, как показано на рис. 3.2, изменения реальных цен на жилье, как правило, отстают от верхних и нижних точек цикла, обычно на один или два квартала, но в некоторых слу-

чаях несколько больше (шесть кварталов в Канаде, Швеции, Германии и Италии)⁵.

- В ряде стран существует явная связь между совокупной экономической активностью и инвестициями в жилье. Во-первых, в ряде стран инвестиции в жилье опережали цикл деловой активности, с некоторыми исключениями в зоне евро (Германия, Италия и Финляндия) и скандинавских странах (Швеция и Норвегия) (рис. 3.2). Кроме того, в некоторых странах (США, Ирландии, Соединенном Королевстве, Дании и Нидерландах) инвестиции в жилье значительно усугубляли снижение экономической активности в периоды, предшествующие рецессии (таблица 3.2)⁶. В среднем в различных циклах и стра-

⁴Упрощенные факты, представленные в настоящем разделе, относятся к 18 странам: Австралии, Австрии, Бельгии, Германии, Греции, Дании, Канаде, Ирландии, Испании, Италии, Нидерландам, Норвегии, Соединенному Королевству, США, Финляндии, Франции, Швеции и Японии. См. описание данных в приложении 1. См., в частности, Case (2000), Girouard and Blöndal (2001), Catte и соавторы (2004), European Commission (2005), European Central Bank (2003) и «Перспективы развития мировой экономики» (апрель 2003 года и сентябрь 2004 года).

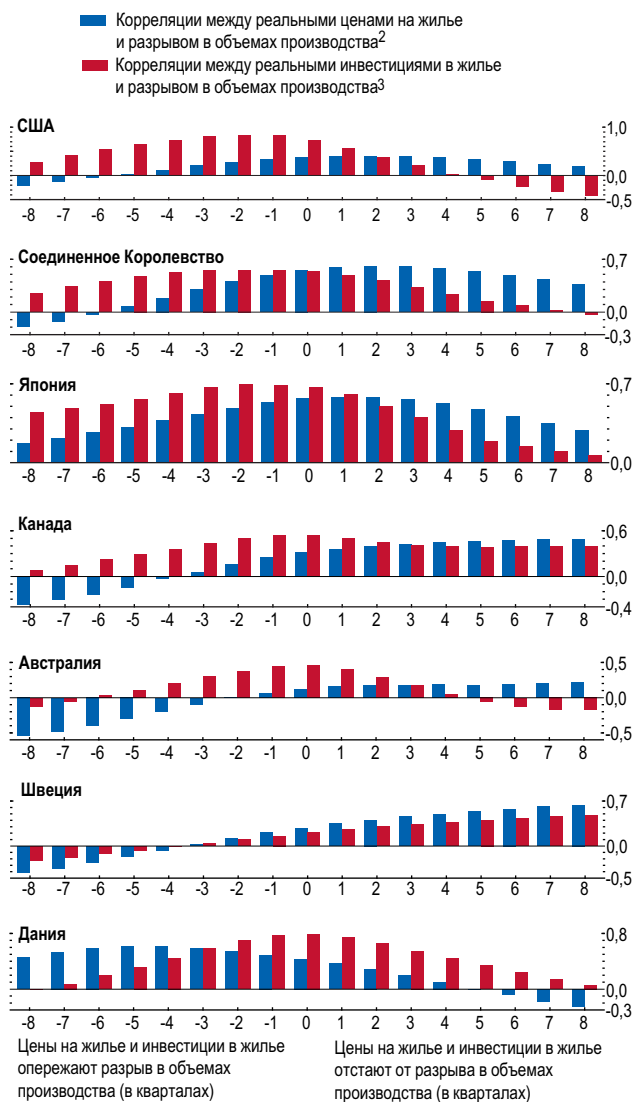
⁵В апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года было проанализировано макроэкономическое воздействие циклов подъема и спада рынка жилья и показано, что за спадом на рынке жилья, как правило следовали длительные периоды очень низких темпов экономического роста.

⁶Для анализа влияния инвестиций в жилье и других компонентов ВВП на колебания объема производства здесь применяется та же методология, что и в работе Leamer (2007). См. дополнительную информацию по таблице 3.2 в приложении 1.

Рисунок 3.2. Корреляция реальных цен на жилье и реальных инвестиций в жилье с разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства¹

(Ось X - кварталы)

В большинстве стран реальные цены на жилье, как правило, отстают от цикла деловой активности. Инвестиции в жилье обычно опережают цикл деловой активности, за некоторыми исключениями в зоне евро и скандинавских странах.



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Реальные цены на жилье и реальные инвестиции в жилье выражаются как отклонения от логарифмически линейного тренда.

²Корреляции между разрывом в объемах производства при $t = 0$ и реальными ценами на жилье при $t = -8...+8$. Например, положительная корреляция при $t = 2$ означает, что цены на жилье отстают от разрыва в объемах производства на два квартала.

³Корреляции между разрывом в объемах производства при $t = 0$ и реальными инвестициями в жилье при $t = -8...+8$. Например, положительная корреляция при $t = 2$ означает, что инвестиции в жилье опережают разрыв в объемах производства на два квартала.

нах 10 процентов снижения темпов роста ВВП за год до рецессии были обусловлены динамикой инвестиций в жилье, а в США эта доля достигла пика 25 процентов (см. Leamer, 2007).

В некоторых исследованиях, однако, отмечается, что связь между жилищным сектором и циклом деловой активности, как представляется, ослабла за прошедшее десятилетие. Действительно, рынок жилья был значительным поддерживающим фактором в период экономического спада в начале 2000-х годов (исключение составляли страны зоны евро). Например, в США циклический спад 2001 года был необычен тем, что, по сравнению с предыдущими эпизодами, динамика инвестиций в жилье лишь в небольшой степени способствовала снижению темпов роста ВВП перед наступлением рецессии (см. таблицу 3.2). Кроме того, в текущий период спада на рынках жилья нескольким странам пока что удается выдержать резкую перемену конъюнктуры после предшествующего жилищного бума и избежать наступления рецессии. В частности, в США, Ирландии, Швеции, Финляндии, Норвегии и Канаде роль инвестиций в жилье в снижении темпов роста ВВП за прошедший год была намного больше, чем обычно в год, предшествующий рецессии, в прошедшие три десятилетия (см. таблицу 3.2)⁷.

Означает ли это, что роль жилищного сектора в цикле деловой активности изменилась? При рассмотрении этого вопроса необходимо принимать во внимание два фактора. Во-первых, циклы рынка жилья в последний период были необычны в ряде отношений, включая их продолжительность и амплитуду. В среднем в рассматриваемых здесь странах повышение цен на жилье в последнее время продолжалось примерно в два раза дольше и было в три раза больше, чем в прошлом (таблица 3.3). Во-вторых, несмотря на более высокую, чем обычно, степень синхронизации циклов рынка жилья между странами (см. сентябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года), изменения в жилищном секторе существенно различаются между рассматриваемыми здесь странами. Цены на жилье наиболее значительно возросли в Австралии, Ирландии, Испании, Нидерландах и Соединенном Королевстве, за которыми следовали США и некоторые скандинавские страны. В другом конце спектра находятся

⁷Всем рецессиям в США за последние 35 лет, кроме рецессии в конце 1970-х годов, предшествовало снижение активности инвестиций в жилье, как минимум равное по степени снижению, наблюдаемому с середины 2006 года.

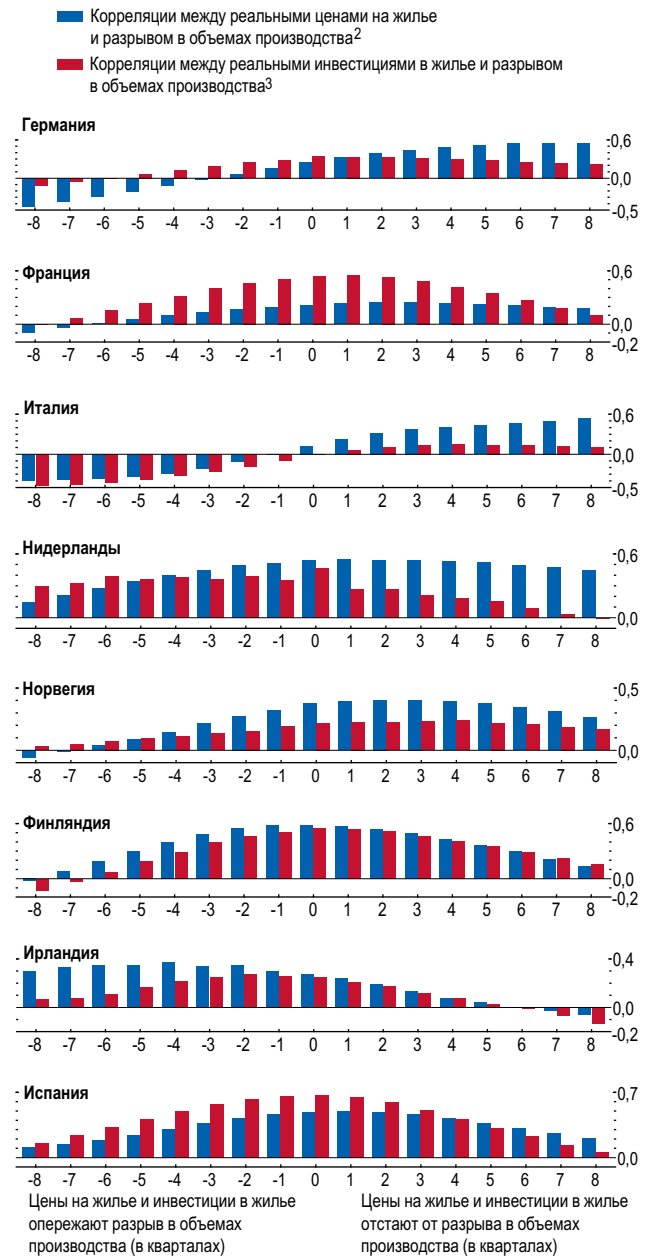
Германия и Япония, где цены оставались довольно стабильными или даже снизились за прошедшее десятилетие. Снижение активности в жилищном секторе в текущий период также существенно различается между странами, как и перспективы дальнейшей корректировки (вставка 3.1).

Эти различия между странами напоминают нам о том, что динамика жилищного сектора и его связь с экономической активностью могут существенно варьироваться в зависимости от многих местных факторов, влияющих как на спрос на жилье, так и на предложение жилья. Например, в странах с более гибкими рынками труда и более высокой трудоемкостью в строительном секторе изменения спроса могут порождать более сильную реакцию в области как предложения жилья, так и занятости в строительстве и в конечном итоге оказывать более значительное воздействие на экономическую активность. США имеют высокие индексы как гибкости рынка труда, так и трудоемкости в строительном секторе; возможно, поэтому ослабление инвестиций в жилье является столь значимым опережающим показателем циклических спадов (рис. 3.3)⁸. Напротив, в странах с более жесткими ограничениями предложения цикл рынка жилья может происходить в большей степени через изменения уровней цен на жилье, а не объемов строительства, что может сказаться на уровнях богатства домашних хозяйств и потребительских расходов.

Характеристики и структура ипотечных рынков также играют ключевую роль в формировании связей между рынками жилья и циклом деловой активности. При этом некоторые авторы доказывают, что углубление финансового рынка за прошедшие два десятилетия, возможно, привело к устранению связи между циклом рынка жилья и инвестициями и потребительскими расходами (см. Dynan, Elmendorf, and Sichel, 2006 и Campbell and Hecowitz, 2005). Другие отмечают, что возросшая интеграция жилищного финансирования с рынками капитала снизила эластичность инвестиций в жилье по процентным ставкам. В сочетании с более стабильной и предсказуемой денежно-кредитной политикой, это, возможно, уменьшило макроэкономическую значимость передачи шоков де-

⁸Другие структурные факторы на уровне стран, которые могут играть определенную роль в усилении или смягчении последствий макроэкономических шоков для жилищного сектора, включают доступ к земельным участкам, местные системы планирования и местные налоги на жилье (см. European Central Bank, 2003).

Рисунок 3.2 (окончание)¹



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Реальные цены на жилье и реальные инвестиции в жилье выражаются как отклонения от логарифмически линейного тренда.

²Корреляция между разрывом в объемах производства при $t = 0$ и реальными ценами на жилье при $t = -8 \dots +8$. Например, положительная корреляция при $t = 2$ означает, что цены на жилье отстают от разрыва в объемах производства на два квартала.

³Корреляция между разрывом в объемах производства при $t = 0$ и реальными инвестициями в жилье при $t = -8 \dots +8$. Например, положительная корреляция при $t = 2$ означает, что инвестиции в жилье опережают разрыв в объемах производства на два квартала.

Таблица 3.2. Анормальные воздействия на снижение темпов роста ВВП за год до рецессий
(В процентах)¹

	Среднее по всем рецессиям с 1970 года								Частные инвестиции в жилье	
	Аном. кумулят. снижение ВВП (в проц. пунктах)	Потребление		Инвестиции				Чистый экспорт	Последняя рецессия (после 1995 г.) ²	Последние четыре квартала
		Госуд.	Частное	Госуд.	Частные, в жилье	Частные, кроме жилья	Запасы			
<i>(Относительные воздействия (сумма этих позиций равна 100))</i>										
США	-2,6	1	41	3	25	10	8	12	18	56
Соед. Королевство	-2,2	8	16	3	13	2	13	45	—	0
Япония	-1,7	9	16	35	7	3	3	27	0	0
Германия	-3,3	1	9	4	6	8	22	51	10	0
Франция	-1,5	11	13	4	10	14	6	42	4	5
Италия	-1,8	13	20	7	8	7	18	28	0	0
Нидерланды	-2,6	2	18	3	16	11	18	32	7	0
Канада	-2,7	9	20	2	8	3	5	53	0	9
Норвегия	-6,4	1	14	1	5	21	35	24	15	28
Австралия	-1,7	15	0	6	6	0	15	58	—	0
Швеция	-2,5	14	13	10	9	7	9	39	—	49
Испания	-2,0	5	22	18	11	2	15	28	—	0
Ирландия	-5,7	0	33	3	20	15	3	26	—	22
Дания	-3,1	8	20	4	16	13	2	37	—	0
Финляндия	-4,8	0	28	1	0	9	0	63	—	2

¹См. приложение 3.1, где приводится объяснение методологии, используемой для расчета анормального кумулятивного воздействия на снижение темпов роста ВВП перед рецессиями.

²Рассматривались следующие периоды рецессии: США: I кв. 2001 г. – IV кв. 2001 г.; Франция: III кв. 2002 г. – II кв. 2003 г.; Германия: III кв. 2002 г. – II кв. 2003 г.; Италия: IV кв. 2002 г. – II кв. 2003 г.; Нидерланды: III кв. 2002 г. – II кв. 2003 г.; Норвегия: II кв. 2002 г. – I кв. 2003 г.; Япония: I кв. 2001 г. – I кв. 2002 г. Эти сроки были определены путем обновления данных апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2002 года.

нежно-кредитной политики через жилищный сектор (Bernanke, 2007)⁹.

Жилищное финансирование и вторичные эффекты рынка жилья

Значимость стоимости жилья как доли совокупного богатства домашних хозяйств позволяет предположить, что колебания цен на жилье могут влиять на потребительские расходы через их влияние на уровни богатства. Однако такие последствия носят сложный характер, поскольку жилье играет двойственную роль как реальный актив и как необходимая статья расходов (товар, обеспечивающий жилищные услуги). Как следствие, повышение цен на жилье перераспределяет богатство в секторе домашних хозяйств, а не увеличивает чистое совокупное богатство¹⁰. Исхо-

дя из этой точки зрения, циклическое воздействие цен на жилье на потребительские расходы отражает важную роль жилья как залога: повышение цен на жилье может повысить стоимость залога, имеющегося в распоряжении домашних хозяйств, ослабить ограничения на заимствование и обеспечить поддержку расходов. Это воздействие может быть особенно значительным, если ожидания дохода повышаются одновременно с ценами на жилье, и домашние хозяйства получают возможность заимствовать средства в счет этих ожидаемых дополнительных доходов¹¹.

Два элемента сравнительных данных по странам подтверждают гипотезу о том, что воздействие

меньше. Поскольку повышение уровня цен на жилье неизбежно улучшает положение сектора домашних хозяйств в целом, воздействие более высоких цен жилья на потребление должно быть близко к нулю в долгосрочной перспективе, но в краткосрочной перспективе следует ожидать значительного чистого воздействия, если предельная склонность различных групп домашних хозяйств к потреблению существенно различается (см. Mishkin, 2007 и Muellbauer, 2007).

¹¹Как теория, так и имеющиеся данные свидетельствуют о тесной связи между ожиданиями дохода, изменениями цен на жилье и расходами в различных странах (Benito и соавторы, 2006).

⁹Ряд авторов связывают снижение изменчивости производства и инфляции с начала 1980-х годов с улучшениями в денежно-кредитной политике (см. октябрьский выпуск «Перспектив мировой экономики» 2007 года).

¹⁰Повышение цен на жилье, в первую очередь, перераспределяет богатство от тех, кто намерен в будущем потреблять больше жилищных услуг, тем, кто намерен потреблять

Таблица 3.3. Элементы циклов цен на жилье¹

	Продолжительность (в кварталах)	Амплитуда (в процентах)
Подъемы	26	39,2
Спады	17	20,4
Последний подъем	59	116,6

¹В таблице показаны средние показатели по странам с использованием квартальных данных по реальным ценам на жилье в 19 странах ОЭСР, рассматриваемых в настоящей главе, за период с 1970 по 2007 год. Максимум (минимум) определяется как локальная верхняя (нижняя) точка реальных цен на жилье. Если два локальных максимума в той или иной стране удалены друг от друга не более чем на восемь кварталов, выбирается более экстремальный из них.

изменений цен на жилье на расходы домашних хозяйств обусловлено, главным образом, ролью жилья как залога.

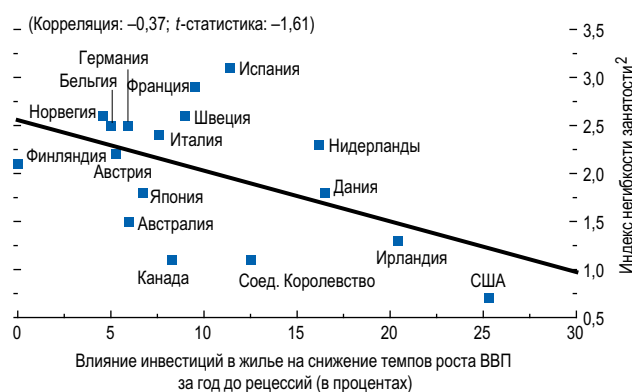
- Корреляция с периодичностью цикла деловой активности между потреблением и ценами на жилье является более тесной в странах, где выше значения ипотечного индекса (рис. 3.4, верхняя часть).
- Коэффициенты, связывающие потребительские расходы с богатством в форме жилья в эконометрической модели (модели исправления ошибок) по потреблению, выше в случае стран с более высокими значениями ипотечного индекса (рис. 3.4, нижняя часть).

Изменения в системе жилищного финансирования за прошедшие два десятилетия, возможно, усилили потенциальную возможность влияния роста цен жилья на стоимость залога. В принципе, однако, это оказывает неоднозначное воздействие на изменчивость потребления и производства, поскольку здесь могут действовать два уравновешивающих друг друга фактора. Во-первых, способность домашних хозяйств сглаживать потребление в условиях неблагоприятных шоков, влияющих на их доход, может быть усилена благодаря облегчению доступа к финансированию, обеспеченному залогом по ипотеке (Dunan, Elmendorf, and Sichel, 2006). Во-вторых, колебания макроэкономических показателей могут усиливаться эндогенными изменениями ограничений залога, связанных со стоимостью недвижимости, то есть «финансовым ускорителем», который анализируется в работах Kiyotaki and Moore (1997), Bernanke and Gertler (1995), Bernanke and Gilchrist (1999) и Iacoviello (2005).

Хотя потенциальная способность жилищного финансирования сглаживать уровни потребления

Рисунок 3.3. Характеристики рынка труда и влияние инвестиций в жилье на цикл деловой активности

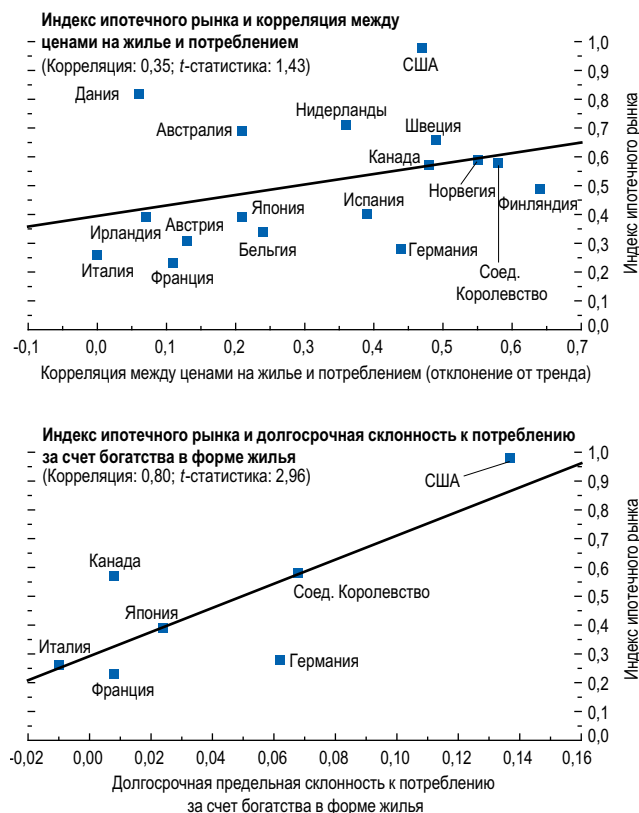
Влияние инвестиций в жилье на снижение темпов роста валового внутреннего продукта в период перед рецессией выше в странах с более гибкими рынками труда и большей долей рабочей силы в строительстве.



Источник: UNIDO, Industrial Statistics Database; расчеты персонала МВФ.
¹За трудоемкостью в строительстве принимается средняя доля рабочей силы в доходе строительного сектора в 1979–2005 годах относительно среднего уровня по странам.
²Индекс законодательства по защите занятости ОЭСР (2004).

Рисунок 3.4. Индекс ипотечного рынка, корреляция потребления и цен на жилье и долгосрочная предельная склонность к потреблению за счет богатства в форме жилья

Связь между личным потреблением и богатством в форме жилья является более тесной в странах с более развитыми ипотечными рынками.



Источник: расчеты персонала МВФ.

имеет существенное значение, его воздействие может не распространяться в полной мере на все домашние хозяйства (Dunan and Kohn, 2007). Даже в странах с более гибкими ипотечными рынками многие домашние хозяйства, испытывающие недостаток дохода, не в состоянии заимствовать средства, чтобы сгладить потребление. Если уровень дохода не оправдывает ожиданий и одновременно снижаются цены на жилье, некоторые домашние хозяйства могут быть вынуждены резко сократить свои планируемые расходы. Кроме того, как показывают недавние изменения на рынке ипотечных кредитов для заемщиков с низкой кредитоспособностью в США, облегчение доступа к связанному с жильем кредитам, возможно, ослабило важную форму дисциплинирующего воздействия на заимствования некоторых домашних хозяйств. В результате чрезмерного накопления долга некоторые домашние хозяйства могут столкнуться с финансовыми трудностями в случае неблагоприятного шока для их доходов, что не сгладит, а напротив, усугубит реакцию потребления на уровни дохода (Debelle, 2004). Наконец, в случае потребителей, расходы которых ограничены доступом к кредиту даже при наличии финансирования за счет ипотеки, финансовые инновации, облегчающие заимствование под залог растущей стоимости жилья, вероятно, усиливают реакцию потребления на различные экономические шоки (что соответствует концепции «финансового ускорителя»)¹².

Изменяется ли с течением времени роль жилищного сектора в колебаниях объема производства и различается ли она между странами? Чтобы более систематически проанализировать эти вопросы, векторная авторегрессионная модель (VAR) по реальным ценам на жилье, инвестициям в жилье и другим ключевым переменным макроэкономической и денежно-кредитной политики оцени-

¹²В модели общего равновесия с использованием жилья в качестве залога, представленной далее в настоящей главе, такое поведение, ограниченное доступом к кредиту, передается посредством концепции «нетерпеливых» домашних хозяйств, предпочитающих текущее потребление сглаживанию потребления (см. также Iacoviello, 2005, и Monacelli, 2008). Например, с повышением цен на жилье или снижением процентных ставок нетерпеливые потребители захотят увеличить сумму своих ипотечных кредитов под растущую стоимость их залога или рефинансировать свою ипотеку и использовать дополнительные средства на различные цели, такие как потребление, покупка финансовых активов или обустройство дома. Действительно, изъятие средств в счет ипотеки, как представляется, стимулировало как потребление, так и инвестиции в жилье (обустройство дома) в странах, где этот финансовый продукт был широко распространен в последнее десятилетие (см. Klyuev and Mills, 2006).

Вставка 3.1. Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке

После длительного и значительного подъема в жилищном секторе в ряде стран с развитой экономикой в последний период наблюдаются симптомы охлаждения рынка жилья (см. рис. 1.6, нижние части). Рост цен на жилье замедлился в реальном выражении во многих странах, а в некоторых из них, включая США, Ирландию и Данию, реальные цены на жилье снизились за прошедший год. Реальные инвестиции в жилье также снизились относительно ВВП за последний период в ряде стран, в частности, в Австралии, США и особенно в Ирландии, где за прошедшие 5 лет они снизились с пикового уровня приблизительно на 3½ процентного пункта ВВП.

В каких странах наиболее высока вероятность дальнейшего снижения темпов роста цен на жилье и инвестиций в жилье? В настоящей вставке уязвимость в отношении корректировки на жилищном рынке оценивается на основе двух различных показателей: во-первых, доли увеличения цен на жилье за последние годы, которую нельзя объяснить экономическими детерминантами; во-вторых, прироста отношения инвестиций в жилье к ВВП за прошедшие 10 лет.

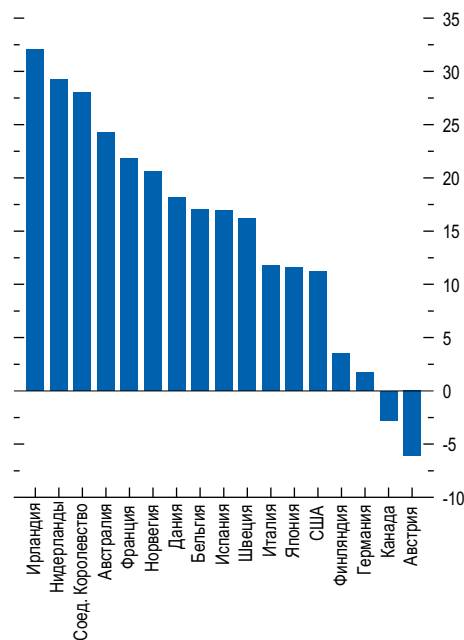
Оценка степени завышения стоимости цен на жилье

Модель роста цен на жилье для каждой страны строится как функция коэффициента доступности цен (отношения цен на жилье с лагом к располагаемому доходу на душу населения, роста располагаемого дохода на душу населения, краткосрочных процентных ставок, долгосрочных процентных ставок, роста кредита и изменений цен акций и численности населения трудоспособного возраста¹). Необъясненные повышения цен на жилье (называемые «разрывом цен на жилье») могут отражать переменные, не учитываемые в модели, например, макроэкономическую изменчивость, формирование домашних хозяйств и иммиграцию в страну, но их можно также интерпретировать как показатель «завышенной стоимости» и, следовательно, использовать для выявления стран, особенно подверженных корректировкам цен на жилье.

Примечание. Основным автором вставки является Роберто Кардарелли. Содействие в исследовательской работе оказывал Гавин Асдорян.

¹Представляет собой обновление аналогичной работы, представленной в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

Разрывы в ценах на жилье (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

На первом рисунке показано процентное повышение цен на жилье за период с 1997 по 2007 год, не обусловленное фундаментальными факторами изменения цен на жилье. Наибольшие необъясненные повышения цен на жилье имели место в Ирландии, Нидерландах и Соединенном Королевстве: к концу десятилетия цены на жилье в этих странах были приблизительно на 30 процентов выше уровня, обоснованного экономическими детерминантами. В группе других стран, включая Францию, Австралию и Испанию, разрыв цен на жилье составляет около 20 процентов. Согласно этому показателю, США относится к средней группе стран по степени уязвимости в отношении корректировки на рынке жилья, отчасти вследствие того, что цены на жилье в США к настоящему времени уже снизились (по данным Управления по надзору за федеральными жилищными предприятиями США, в третьем квартале 2007 года реальные цены на жилье были на 2¼ процента ниже своего пика, достигнутого в конце 2006 года).

Вставка 3.1 (продолжение)

Очевидно, что хотя со временем можно ожидать корректировки значительного разрыва цен на жилье, снижение номинальных цен на жилье является лишь одной из возможных форм такой корректировки. Умеренная инфляция и положительное воздействие детерминант, определяющих реальные цены на жилье, также могут способствовать устранению этого разрыва с течением времени. В то же время, неблагоприятные изменения некоторых из этих детерминант могут увеличить разрыв и потребовать еще большей корректировки цен на жилье. В частности, пересмотр ожиданий дохода в сторону снижения и ужесточение условий получения кредита могут оказать дополнительное понижающее давление на цены на жилье.

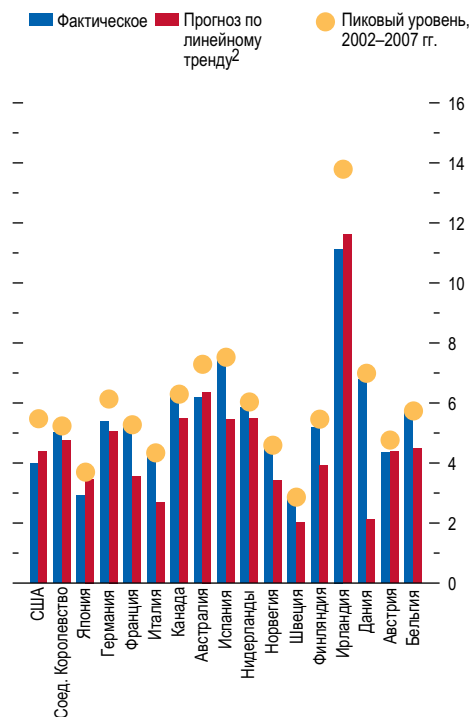
Инвестиции в жилье

Отношение инвестиций в жилье к общему объему производства является показателем прямого риска снижения активности на жилищном рынке для экономики. Вместе с тем, инвестиции в жилье обычно составляют не очень большую долю экономики. В числе заметных исключений – Ирландия и Испания, где на конец 2007 года инвестиции в жилье составляли 12 и 9 процентов ВВП соответственно, при среднем уровне в странах с развитой экономикой около 6½ процента (см. второй рисунок). Относительно низкая доля жилищного строительства в ВВП отчасти объясняет, почему среднее воздействие инвестиций в жилье на экономический рост в странах с развитой экономикой за прошедшие три десятилетия было довольно низким, около 5 процентов.

Отношение инвестиций в жилье к общему объему производства является показателем прямого риска снижения активности на жилищном рынке для экономики. Вместе с тем, инвестиции в жилье обычно составляют не очень большую долю экономики. В числе заметных исключений – Ирландия и Испания, где на конец 2007 года инвестиции в жилье составляли 12 и 9 процентов ВВП соответственно, при среднем уровне в странах с развитой экономикой около 6½ процента (см. второй рисунок). Относительно низкая доля жилищного строительства в ВВП отчасти объясняет, почему среднее воздействие инвестиций в жилье на экономический рост в странах с развитой экономикой за прошедшие три десятилетия было довольно низким, около 5 процентов.

Тем не менее, очень крупные корректировки в секторе жилищного строительства могут ока-

Отношение реальных инвестиций в жилье к ВВП за последний квартал, по которому имеются данные (В процентах)



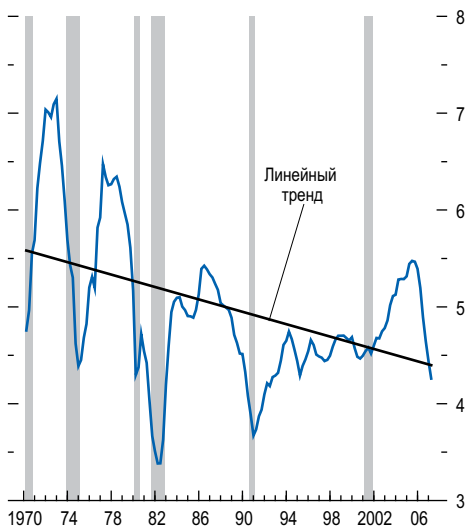
Источник: расчеты персонала МВФ.

¹По Соединенному Королевству, Германии, Нидерландам, Ирландии, Бельгии и Новой Зеландии использовались данные за второй квартал 2007 года. По остальным странам – данные за третий квартал 2007 года.

²Линейный тренд реальных инвестиций в жилье рассчитан за период со второго квартала 1970 года по последний квартал, по которому имеются данные.

зывать достаточно существенное воздействие на экономический рост: например, в США, снижение реальных инвестиций в жилье на 1½ процентного пункта ВВП с конца 2005 года привело к снижению темпов роста ВВП на ¾ процента как в 2006, так и в 2007 году. Кроме того, как рассматривается в настоящей главе, инвестиции в жилье, по-видимому, опережают цикл деловой активности во многих странах с развитой экономикой, и снижение активности в жилищном строительстве может явиться существенным фактором, ведущим к циклическому спаду.

США: отношение реальных инвестиций в жилье к ВВП
(В процентах; затененные области представляют рецессии в США)

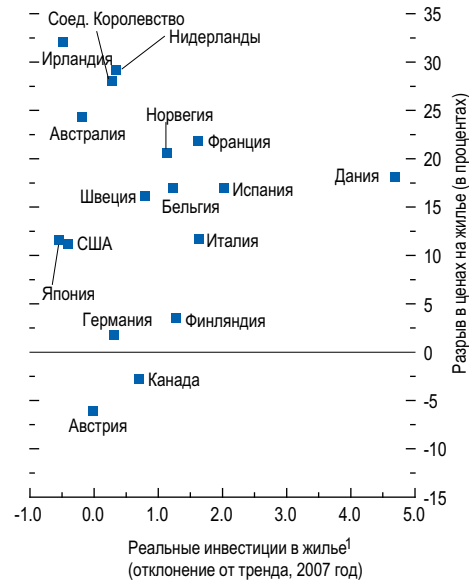


Источник: расчеты персонала МВФ.

В силу этих причин может быть небезыntenесно оценить риск снижения темпов роста инвестиций в жилье для стран с развитой экономикой. Для оценки уязвимости конкретной страны для спада в жилищном строительстве можно использовать два элемента данных.

Во-первых, отношение инвестиций в жилье к ВВП на конец 2007 года представлялось значительно выше исторического тренда в ряде стран, особенно в Испании и Дании, а также во Франции, Италии, Финляндии и Бельгии (приблизительно на $\frac{3}{4}$ процентного пункта ВВП в зоне евро) (второй рисунок). В других странах отношение инвестиций в жилье к ВВП на середину или конец 2007 года представляется близким к историческому тренду или даже ниже тренда. В частности, вследствие снижения темпов инвестиций в жилье с начала 2006 года это отношение, по-видимому, вернулось к уровню тренда в Ирландии, США и Австралии. Однако это не означает, что в этих странах не произойдет дальнейшего снижения темпов инвестиций в жилье. По мере охлаждения

Разрывы в ценах на жилье и реальные инвестиции в жилье



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Отклонение реальных инвестиций в жилье от тренда рассчитывается как разность между фактическими инвестициями (в процентах ВВП за последний квартал, по которому имеются данные) и прогнозом инвестиций по линейному тренду начиная со второго квартала 1970 года.

спроса на жилье и накопления нереализованных запасов может быть необходимо сократить отношение инвестиций в жилье к ВВП ниже тренда, чтобы вновь привести запасы жилья к желаемым уровням. Действительно, в среднем за прошедшие три десятилетия во время циклических спадов в США уровень инвестиций в жилье опускался приблизительно на 1 процентный пункт ВВП ниже тренда (максимум на 2 процентных пункта во время рецессии в начале 1980-х годов) (третий рисунок). Таким образом, исходя из данных прошлых лет и все еще высоких запасов непроданного жилья, в ближайшие кварталы инвестиции в жилье в США могут снизиться еще на $\frac{1}{2}$ –1 процентный пункт ВВП.

Во-вторых, как представляется, существует положительная связь между увеличением инвестиций в жилье за прошедшее десятилетие и

Вставка 3.1 (окончание)

степенью завышения цен на жилье (четвертый рисунок). Это позволяет предположить, что в странах, которые испытывали наиболее бурный рост цен на жилье, также имело место наибольшее ускорение роста инвестиций в жилье вследствие реакции предложения жилья на ценовые сигналы. Таким образом, инвестиции в жилье в этих странах могут быть более зависимы от дальнейшей корректировки цен на жилье в соответствии с экономическими детерминантами. С этой точки зрения, наиболее уязвимыми представляются Дания, Испания и Франция, тогда как Соединенное Королевство и Нидерланды в меньшей степени подвержены риску, поскольку они не испытали столь заметного повышения уровня инвестиций в жилье за прошедшее десятилетие, несмотря на значительное повышение цен на жилье.

Выводы

Во многих странах с развитой экономикой за последние годы имело место необычно большое и продолжительное повышение цен на национальных рынках жилья. Несмотря на это, динамика

ка жилищных рынков различалась между странами, в основном вследствие локального характера многих факторов, влияющих на спрос на жилье и предложение жилья. Ввиду значимости этих страновых факторов корректировка на рынке жилья США необязательно предвещает корректировки в других странах. Тем не менее, анализ с учетом страновых влияний указывает на то, что аналогичное давление присутствует также на рынках жилья в других странах.

В частности, особенно уязвимыми в отношении дальнейшей корректировки цен на жилье представляются Ирландия, Соединенное Королевство, Нидерланды и Франция. В этих странах трудно объяснить степень повышения цен на жилье исходя из экономических детерминант. Кроме того, снижение активности на рынке жилья также может непосредственно тормозить экономический рост в результате снижения инвестиций в жилье. Страны, испытавшие наибольшее повышение цен на жилье, также представляются уязвимыми для такого воздействия; к ним, в частности, относятся Дания, Испания и Франция.

вается раздельно по 18 странам, используя квартальные данные за период с 1970 года (или первого года, за который имеются данные) по 2006 год¹³. В случае стран с достаточно длительными рядами данных период выборки разбивается на две части, с 1970 года по середину 1980-х годов и с середины 1980-х годов по 2006 год, чтобы исследовать изменения, происходившие с течением времени.

В этой модели шок денежно-кредитной политики выявляется посредством традиционной рекурсивной системы идентификации: краткосрочные процентные ставки могут влиять на все другие переменные с лагом в один квартал, но оказывают немедленное воздействие на разницу между долгосрочными и краткосрочными процентными ставками. Шок спроса на жилье выявляется путем сочетания рекурсивной идентификационной стратегии и ограничений знака: то

есть шоки спроса на жилье не оказывают одновременного воздействия на производство и цены и способствуют изменению инвестиций в жилье и цен на жилье в одном направлении¹⁴.

- В среднем в рассматриваемых странах шоки спроса на жилье объясняют значительную часть (от четверти до примерно половины) наблюдаемых колебаний инвестиций в жилье и цен на жилье (таблица 3.4)¹⁵. Это позволяет предположить, что жилищному сектору обычно присуща особая динамика (см. также Zhu, 2005). Кроме того, эта внутренняя динамика усилилась во второй подпериод, из чего следует, что за прошедшие два десятилетия жилищный сектор, возможно, стал более важным фактором экономической изменчивости, чем в прошлом.

¹³Модель содержит шесть переменных: производство, инфляцию (дефлятор ВВП), реальные цены на жилье, инвестиции в жилье, краткосрочные (номинальные) процентные ставки и спред между долгосрочными и краткосрочными процентными ставками. См. описание используемых данных в приложении 3.1.

¹⁴Эта модель в целом аналогична модели, которая недавно была рассчитана для США в работе Jarociński and Smets (2007). См. дополнительную информацию о методологии и результатах VAR в приложении 3.1.

¹⁵Остальная часть обусловлена совокупным воздействием других переменных модели VAR, то есть ВВП, инфляции, процентных ставок и спреда между долгосрочными и краткосрочными ставками.

Таблица 3.4. Разложение дисперсии прогноза: шоки спроса на жилье — средние значения по странам¹

Временной горизонт (в кварталах)	1	4	12	18
<i>(Производство, в процентах)</i>				
Первый период	4	8	8	9
Второй период	1	4	8	12
<i>(Инвестиции в жилье, в процентах)</i>				
Первый период	40	31	26	25
Второй период	49	49	39	33
<i>(Цены на жилье, в процентах)</i>				
Первый период	44	29	21	21
Второй период	62	55	38	30

¹Процентная доля дисперсии ошибки, допущенной при прогнозировании переменной (например, производства) при данном временном горизонте (например, 12 кварталов) вследствие шока спроса на жилье.

- Степень, в которой колебания в агрегированной экономике объясняются спросом на жилье, существенно варьируется между странами и с течением времени (рис. 3.5). В США и Японии шоки спроса на жилье составляют от 20 до 25 процентов дисперсии объема производства (спустя восемь кварталов) во втором периоде, существенно больше, чем в первом периоде. С другой стороны, во многих европейских странах шоки спроса на жилье объясняют пять или менее процентов величины колебаний объема производства. Примечательно, что в странах, где экзогенные шоки спроса на жилье играют более важную роль в формировании конъюнктуры рынка жилья, эти шоки также оказывают большее влияние на экономику в целом (рис. 3.6).

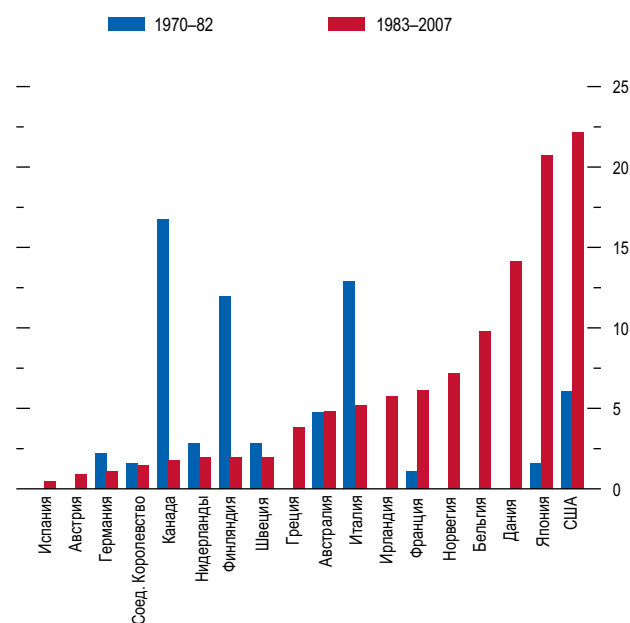
Эти закономерности указывают на то, что роль рынка жилья в обеспечении залога по кредитам усиливает связи между рынком жилья и экономикой в более широком плане. Рис. 3.7 дает дополнительное подтверждение такой интерпретации, показывая, что страны с более гибкой системой жилищного финансирования, как правило, подвергаются более сильному вторичным эффектам изменений в жилищном секторе.

Жилищное финансирование и жилье как канал передачи воздействия денежно-кредитной политики

Рис. 3.8 резюмирует основные каналы, по которым воздействие денежно-кредитной политики передается через жилищный сектор. Измене-

Рисунок 3.5. Доля изменений объема производства, обусловленная шоками спроса на жилье¹
(В процентах, с горизонтом 8 кварталов)

Доля колебаний объема производства, обусловленная шоками спроса на жилье, в разных странах различается.



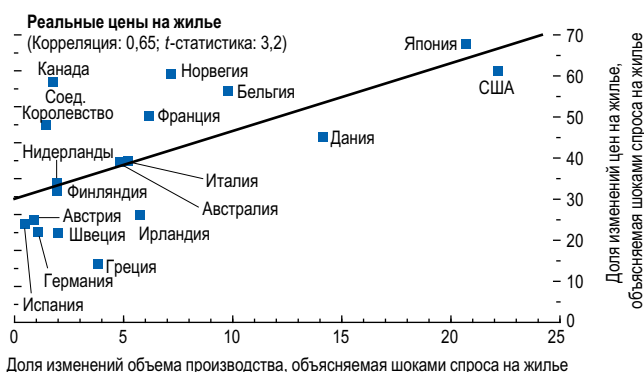
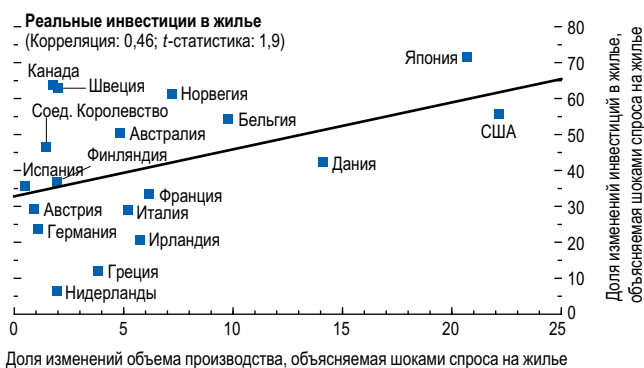
Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Отсутствие значений за первый подпериод по некоторым странам вызвано отсутствием достаточно длительных временных рядов переменных рынка жилья. См. описание данных, использованных в векторной авторегрессии (VAR), в приложении 3.1.

Рисунок 3.6. Корреляция между долями изменений объема производства и жилищного сектора, объясняемая шоками спроса на жилье

(В процентах, с горизонтом в 8 кварталов, 1983–2007 гг.)

В странах, где большая доля колебаний переменных рынка жилья объясняется шоками спроса на жилье, эти шоки также объясняют большую долю колебаний объема производства.



Источник: расчеты персонала МВФ.

ния процентных ставок влияют на внутренний спрос как прямо, воздействуя на жилищное строительство и планы расходов домашних хозяйств посредством изменений в стоимости кредитов и доступе к кредитам, так и косвенно, за счет изменения цен на жилье. Изменения цен на жилье, в свою очередь, могут воздействовать на совокупный спрос, изменяя стимулы для инвестиций в жилье (эффект q Тобина¹⁶) и способность домашних хозяйств использовать стоимость своего жилья как залог для финансирования потребления.

В период, предшествовавший дерегулированию ипотечных рынков, изменения в денежно-кредитной политике в целом оказывали значительное воздействие на инвестиции в жилье, изменяя доступный объем жилищных кредитов. В то время в жилищном финансировании преобладали специализированные кредиторы, финансировавшие долгосрочные ипотечные кредиты, главным образом, посредством более краткосрочных сберегательных депозитов, максимальные процентные ставки по которым подлежали ограничениям. Как следствие, повышение процентных ставок интервенции повлекло бы за собой отток таких сберегательных депозитов и ограничило бы чистые доходы учреждений ипотечного финансирования; оба эти следствия привели бы к сокращению доступа к кредитам.

По мере интеграции ипотечных рынков в более широкую финансовую систему, намного расширился круг инвесторов, участвующих в финансировании жилья, и существенно уменьшилась значимость доступа к кредиту как канала передачи воздействия денежно-кредитной политики. Так, ряд авторов объясняют уменьшение с середины 1980-х годов амплитуды циклов инвестиций в жилье в США тем, что денежно-кредитная политика оказывает меньшее влияние на объем кредита (см. Estrella, 2002, Schnure, 2005 и Bernanke, 2007).

Как минимум три других фактора указывают на то, что финансовое дерегулирование, возможно, повысило роль жилья в передаче воздействия денежно-кредитной политики. Во-первых, с усилением конкуренции в области жилищного финансирования розничные ипотечные кредиторы могут быстрее повышать процентные ставки, реаги-

¹⁶ Согласно подходу на основе коэффициента Тобина, рентабельность инвестиций в недвижимость зависит от отношения между ценами на жилье и стоимостью строительства. Когда цены на недвижимость повышаются сверх стоимости строительства, застройщики получают прибыль от строительства новых зданий.

руа на изменение ставок интервенции. Во-вторых, по мере того как домашние хозяйства и фирмы получают доступ к более широкому набору кредитных продуктов, инвестиции в жилье и расходы на потребительские товары длительного пользования могут сильнее реагировать на изменения процентных ставок¹⁷. В-третьих, расширение доступа к ипотечным кредитам может поставить цены на жилье в большую зависимость от процентных ставок, тем самым усиливая воздействие денежно-кредитной политики на стоимость залога (Iacoviello and Minetti, 2002).

Чтобы оценить чистое воздействие этой динамики на роль жилищного сектора в механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики в США, используется модель VAR, сопоставляющая реакцию инвестиций в жилье, цен на жилье и производства на шоки денежно-кредитной политики в США в периоды до и после дерегулирования ипотечного рынка¹⁸.

Результаты подтверждают, что между этими двумя периодами существуют заметные различия. Во второй период шоки денежно-кредитной политики оказывали меньшее воздействие как на инвестиции в жилье, так и на объем производства, но их воздействие было намного более продолжительным (рис. 3.9). Реакция цен на жилье во второй период была более замедленной, но их снижение было более устойчивым и в конечном итоге более значительным: максимальное снижение было достигнуто приблизительно через четыре года, по сравнению с двумя годами в первый период¹⁹.

Эти результаты, однако, не учитывают различия в величине и продолжительности шоков денежно-кредитной политики в двух подвыборках. До середины 1980-х годов денежно-кредитная политика характеризовалась крупными колебаниями процентных ставок — в первой подвыборке шок денежно-кредитной политики соответствует первоначальному повышению ставки по федеральным фондам на 130 базисных пунктов, с возвратом их

¹⁷В работе Muellbauer (2007) приводится оценка уравнения потребления в Соединенном Королевстве, показывающая, что смягчение кредитных ограничений за прошедшие два десятилетия повысило роль межвременного замещения и, как следствие, значимость канала процентных ставок для денежно-кредитной политики. Например, после снижения процентных ставок домашние хозяйства получили большие возможности для потребления благ в настоящее время вместо будущего потребления.

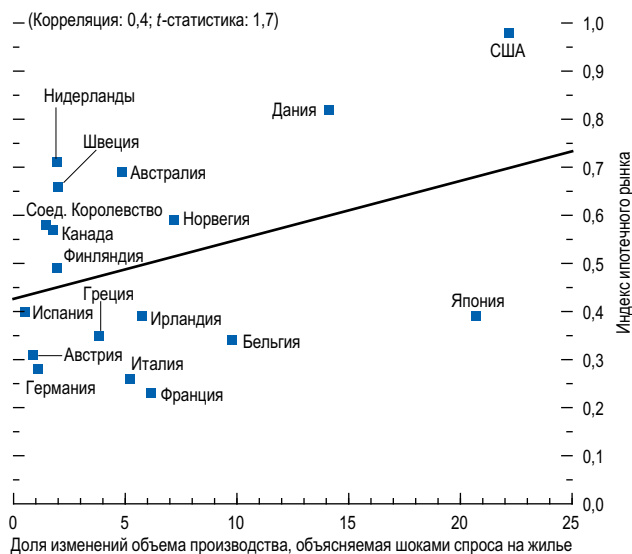
¹⁸Это функции импульсной реакции на шок денежно-кредитной политики, определяемые как изменение процентных ставок на одно стандартное отклонение.

¹⁹См. также McCarthy and Peach (2002).

Рисунок 3.7. Корреляция между долей изменений объема производства, объясняемой шоками спроса на жилье, и индексом ипотечного рынка

(В процентах, с горизонтом 8 кварталов, 1983–2007 гг.)

В странах с более развитыми ипотечными рынками более значительная доля колебаний объема производства обычно объясняется шоками спроса на жилье.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.8. Жилье и механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики

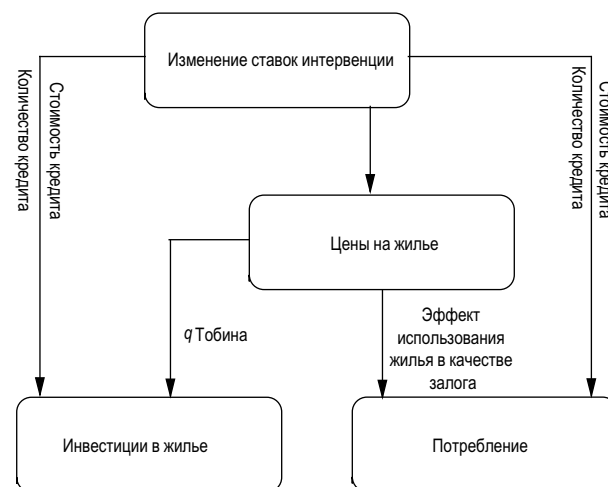
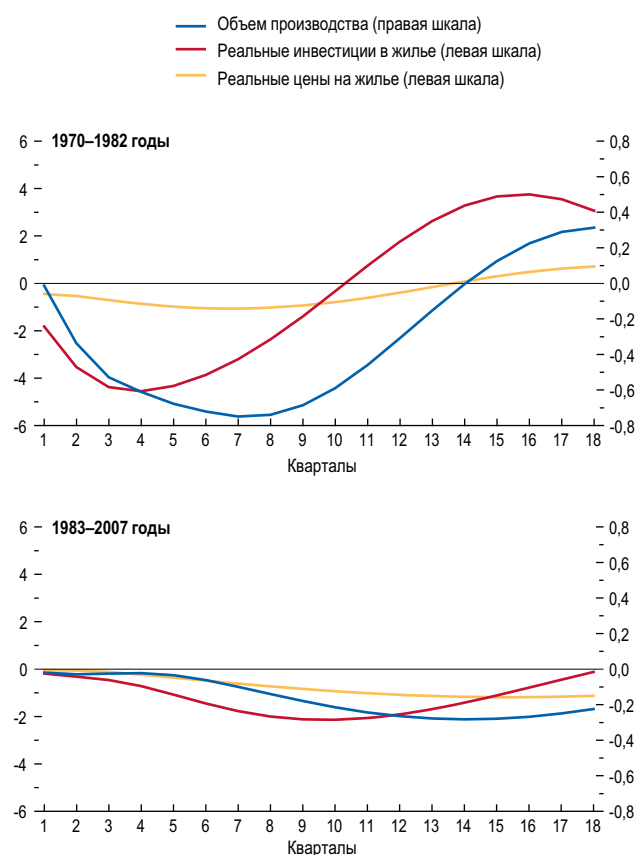


Рисунок 3.9. Воздействие шоков денежно-кредитной политики на объем производства и переменные жилищного сектора в США¹

(В процентах)

Во второй период инвестиции в жилье и объем производства в меньшей степени реагируют на ужесточение денежно-кредитной политики, но их снижение является более устойчивым. Реальные цены на жилье реагируют медленнее, но их максимальное снижение больше, чем в предыдущий период.



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Шоки денежно-кредитной политики представляют собой повышение краткосрочных процентных ставок на величину одного стандартного отклонения.

к исходному уровню приблизительно через два года. С середины 1980-х годов реакция денежно-кредитной политики, напротив, стала более предсказуемой и систематической: во второй подвыборке повышение ставок по федеральным фондам в период шока намного меньше (порядка 35 базисных пунктов) и характеризуется большей устойчивостью (оно сходит на нет лишь через три года).

С целью учета этих различий в шоках денежно-кредитной политики максимальные величины реакции переменных объема производства и рынка жилья нормализуются на величину повышения краткосрочных процентных ставок в период шока, что дает эластичность этих переменных относительно повышения процентных ставок на 100 базисных пунктов. Такая нормализация позволяет предположить, что эластичность инвестиций в жилье относительно шоков денежно-кредитной политики в США лишь немного снизилась во второй период, тогда как эластичность цен на жилье и объема производства повысилась (рис. 3.10)²⁰.

В случае других стран не наблюдается явных закономерностей в изменении эластичности инвестиций в жилье с течением времени относительно шоков денежно-кредитной политики, хотя, по оценкам, чувствительность несколько повысилась в Соединенном Королевстве, Нидерландах и Франции. В то же время реакция цен жилья и объема производства на оценочные шоки денежно-кредитной политики в рассматриваемых странах, как правило, является более выраженной во второй период. Для целей настоящего анализа особенно существенно то, что страны с более развитыми ипотечными рынками также обычно имеют более высокие уровни эластичности цен на жилье и инвестиций в жилье относительно шоков денежно-кредитной политики во второй период (рис. 3.11)²¹. Кроме того, реакция объема про-

²⁰В частности, по оценке, повышение ставки интервенции в США на 100 базисных пунктов приводит к снижению уровня инвестиций в жилье приблизительно на 4 процента во второй период, по сравнению со снижением на 4½ процента в первый период — эти оценки в целом согласуются с оценками в работах Jarociński and Smets (2007) и Erceg and Levin (2002). Что касается цен на жилье, то повышение ставки интервенции в США на 100 базисных пунктов приводит к снижению реальных цен на жилье приблизительно на 3 процента относительно базисного прогноза во второй период, по сравнению со снижением на 1 процент в первый период, что в целом аналогично выводам Jarociński and Smets (2007) и Iacoviello and Neri (2007).

²¹Корреляция между шоками денежно-кредитной политики и пиком реакции цен на жилье является положительной, но не статистически значимой ввиду резко отклоняющихся показателей некоторых стран, таких как Испания, Франция и Италия, где цены на жилье в значительной сте-

изводства на шоки денежно-кредитной политики также сильнее в странах с более гибкими ипотечными рынками.

В целом, эти результаты позволяют предположить, что система жилищного финансирования существенно влияет на роль жилья в механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики, но эта взаимосвязь носит сложный характер²². В частности, результаты показывают, что облегчение доступа к залому в форме жилья, возможно, усиливает связь между ценами на жилье и шоками денежно-кредитной политики, и что последствия денежно-кредитных шоков для производства больше в странах с относительно более развитыми рынками жилищного финансирования и более высоким уровнем конкуренции на этих рынках. В то же время, не было выявлено какой-либо систематической взаимосвязи между развитием ипотечного рынка и воздействием шоков денежно-кредитной политики на инвестиции в жилье.

Ту же основу VAR можно использовать для моделирования того, что произошло бы с недавними бумагами на рынках жилья, если бы в течение предыдущих пяти лет систематически проводилась более жесткая денежно-кредитная политика. Это можно сделать, используя два контрфактических сценария, один из которых прослеживает траекторию цен на жилье и инвестиций в жилье при процентных ставках на постоянном уровне в течение всего периода, а другой — при ставках на 100 базисных пунктов выше фактически наблюдаемых²³.

Сопоставление эти контрфактических сценариев с фактической траекторией переменных рынка жилья указывает на то, что необычно низкие уровни процентных ставок в США в период с 2001 по 2003 год способствовали несколько повышенным темпам роста рынка жилья относительно как инвестиций в жилье, так и роста цен на жилье вплоть до середины 2005 года (рис. 3.12), что согласуется

пени реагируют на неожиданные изменения в денежно-кредитной политике, несмотря на относительно низкие уровни индекса ипотечного рынка этих стран. Это может быть обусловлено ролью прямого воздействия на потоки денежных средств в общем механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики в зоне евро (см. описание аналогичных результатов относительно Франции и Италии в Giuliodori, 2004).

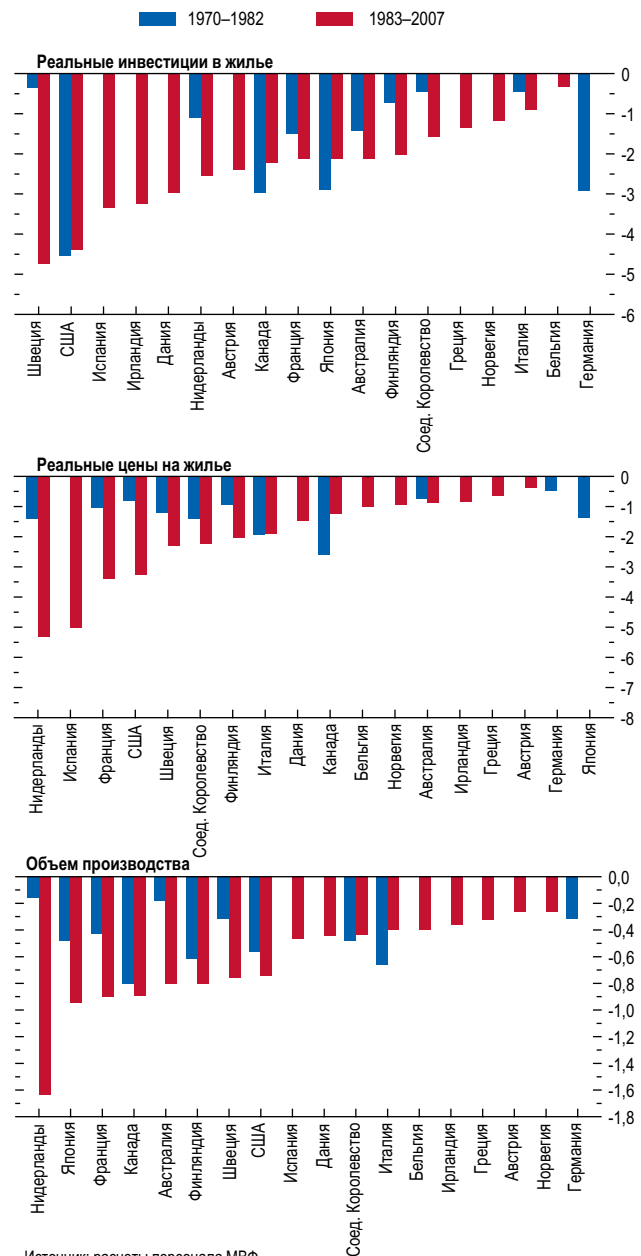
²²Calza, Monacelli, and Stracca (2007), Aoki, Proudman, and Vlieghe (2002) и Iacoviello and Minetti (2002).

²³Следует отметить, что введение альтернативной траектории процентных ставок может подвергаться «критике Лукаса», заключающейся в том, что выбор иного режима политики скажется на решениях о расходах. Это воздействие следует считать ограниченным в силу того, что контрфактические сценарии рассматриваются на относительно коротком временном отрезке. См. также Sims (1998).

Рисунок 3.10. Эластичность реальных инвестиций в жилье, реальных цен на жилье и объема производства относительно повышения краткосрочных процентных ставок на 100 базисных пунктов¹

(В процентах)

Нормализация максимального снижения объема производства и переменных рынка жилья на величину шока денежно-кредитной политики позволяет предположить, что эластичность инвестиций в жилье и объема производства по процентным ставкам немного снизилась в США, а эластичность цен на жилье возросла в большинстве стран.

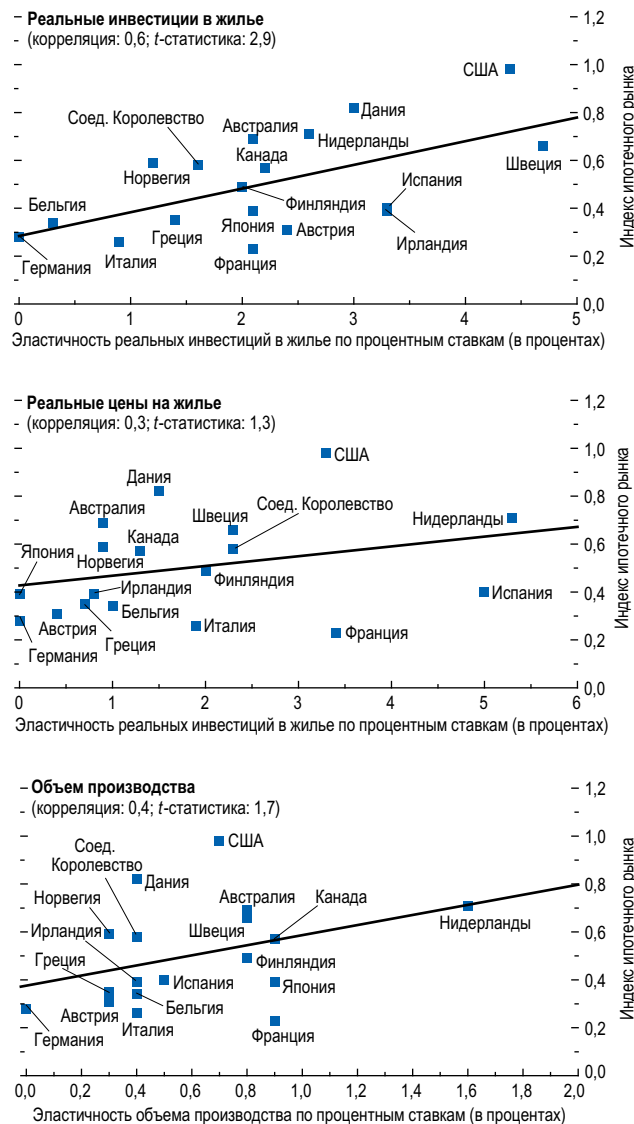


Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Пиковая импульсная реакция на изменение краткосрочных процентных ставок в размере одного стандартного отклонения, деленная на исходное изменение процентных ставок. Данные за второй период отсутствуют по Австрии, Бельгии, Греции, Дании, Ирландии, Испании и Норвегии. В случае Германии отсутствуют данные по эластичности во второй период отражают «неправильный» знак реакции, возможно, из-за последствий объединения Германии (см. также Calza, Monacelli, and Stracca, 2007).

Рисунок 3.11. Эластичность реальных инвестиций в жилье, реальных цен на жилье и объема производства по процентным ставкам и индекс ипотечного рынка¹

Во второй подпериод (1983–2007 гг.) эластичность как переменных рынка жилья, так и объема производства по процентным ставкам обычно выше в странах с более развитым ипотечным рынком.



Источники: расчеты персонала МВФ.

¹Например, эластичность реальных инвестиций в жилье по процентным ставкам представляет собой максимальную реакцию (по абсолютному значению) реальных инвестиций в жилье на повышение процентной ставки на одно стандартное отклонение, деленную на величину повышения процентной ставки в момент шока.

с аргументацией в работе Taylor (2007)²⁴. Воздействие более либеральных денежно-кредитных условий на цикл рынка жилья, предположительно, возросло вследствие смягчения норм кредитования и из-за чрезмерно рискованного поведения кредиторов, о чем свидетельствует кредитный цикл подъемов и спадов на рынке непервоклассных ипотечных кредитов в США (Dell’Ariccia, Igan, and Laeven, 2008). Аналогичный анализ проводился также по двум менее крупным европейским странам, Ирландии и Нидерландам, ипотечные рынки которых существенно различаются по степени гибкости согласно индексу, используемому в настоящей главе (0,34 для Ирландии и 0,69 для Нидерландов). В случае Ирландии, где рынок менее гибок, из проведенного анализа не следует, что ужесточение денежно-кредитной политики привело бы к существенно отличающимся результатам на рынке жилья. В случае Нидерландов, однако, анализ показывает, что проведение более жесткой денежно-кредитной политики в этот период могло бы оказать сдерживающее влияние на динамику рынка жилья, особенно в отношении цен на жилье.

Должны ли изменения цикла рынка жилья влиять на проведение денежно-кредитной политики?

Вследствие недавнего бума цен на жилье во многих странах с развитой экономикой и перспектив глобального спада, обусловленного резким снижением активности в жилищном секторе США, вновь разгорелась дискуссия о том, должны ли органы, проводящие денежно-кредитную политику, реагировать на изменение цен активов и, в частности, цен на жилье. Широко распространено мнение, что когда цены на активы резко снижаются, например, в случае падения вздутых цен активов, органы, проводящие денежно-кредитную политику, должны реагировать на это быстро и активно, чтобы сдерживать рост инфляции и стабилизировать производство. Вместе с тем, мнения о том, как лучше всего реагировать на повышение цен активов, расходятся в значительно большей степени.

В частности, согласно традиционной теории деятельности центральных банков, денежно-кре-

²⁴В работе Iacoviello and Neri (2007) также высказывается предположение, что денежно-кредитные условия объясняют достаточно существенную часть повышения цен на жилье (более четверти) и инвестиций в жилье (около половины) в США с 2000 по 2005 год.

дитным органам следует воздерживаться от ориентации на какой-либо определенный уровень цен активов и реагировать на изменения цен активов, только если они влияют на показатели и ожидания в отношении инфляции и производства (Mishkin, 2007). Трудности выявления вздутых цен активов и неопределенность относительно воздействия денежно-кредитной политики на цены являются основными доводами против реагирования на изменения цен активов, если это не обосновано влиянием этих изменений на инфляцию и объем производства.

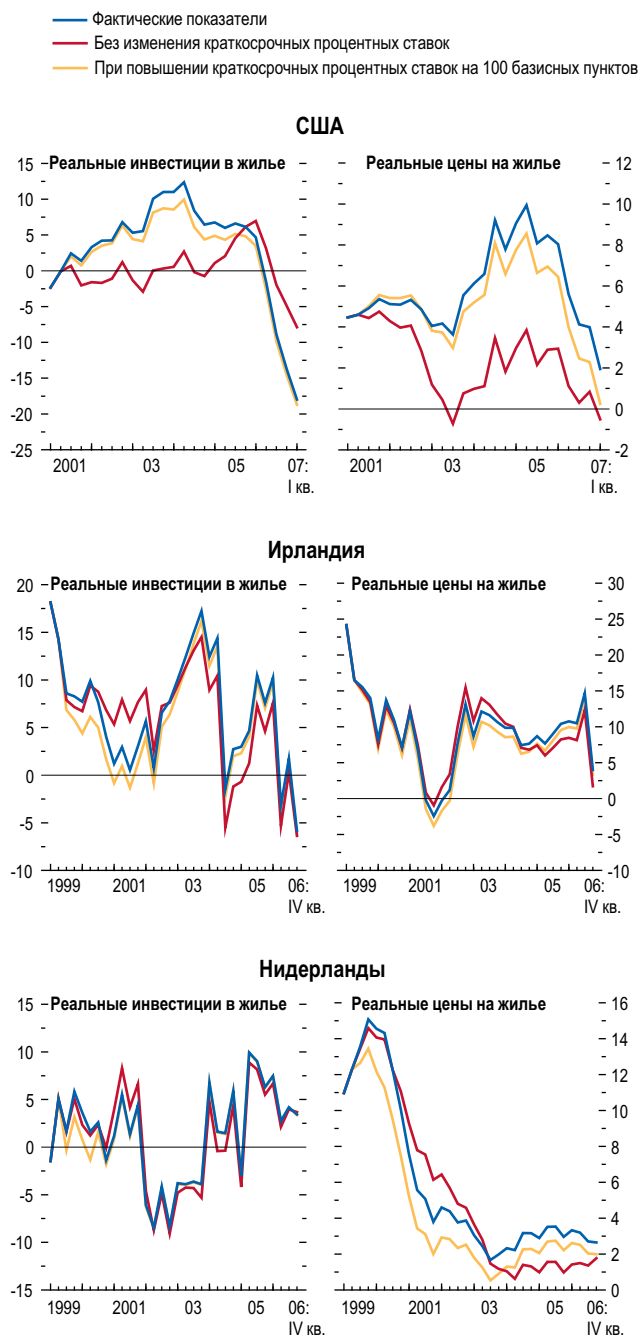
Вместе с тем, как доказывают некоторые авторы, можно добиться определенных преимуществ, действуя наперекор существующей тенденции, то есть повышая процентные ставки, чтобы сдержать рост чрезмерно завышенных цен на жилье и помочь ограничить нарастание финансовых дисбалансов (Borio and White, 2004 и Bordo and Jeanne, 2002). Такие превентивные меры могли бы снизить риски более резкого падения в будущем, чреватого серьезными последствиями для реальной экономики и инфляции. Кроме того, если ограничить функцию денежно-кредитной политики «расчисткой завалов» после снижения цен активов, это могло бы стимулировать чрезмерные колебания цен активов и усилить у участников рынка представление о том, что игра инвесторов на изменение цен активов сопряжена лишь с ограниченным риском (Aheagne и соавторы, 2005).

Исходя из этой точки зрения, центральные банки должны быть готовы реагировать на аномально быстрое повышение цен на активы путем ужесточения денежно-кредитной политики, даже если не ожидается, что это повышение скажется на инфляции и производстве в краткосрочной перспективе. Однако этот подход необязательно подразумевает какие-либо изменения в функциях центральных банков, особенно тех, которые применяют режим таргетирования инфляции: несбалансированность цен на активы имеет существенное значение ввиду рисков, которые она создает для финансовой стабильности, и угрозы резкого сокращения производства в случае падения завышенных цен, что также ослабило бы инфляционное давление. Вместе с тем, поскольку дисбалансы растут и формируются в течение значительного времени, для отслеживания цен на активы может быть необходимо ввести более продолжительный временной горизонт целевых показателей инфляции, чем период от одного до

Рисунок 3.12. Контрфактические сценарии денежно-кредитной политики

(Погодовые темпы роста, в процентах)

Повышение цен на жилье и уровня инвестиций в жилье в США за последние шесть лет было бы значительно более ограниченным, если бы краткосрочные процентные ставки оставались без изменения. В Ирландии и (особенно по инвестициям в жилье) в Нидерландах это различие было бы относительно небольшим.



Источник: расчеты персонала МВФ.

двух лет, типичный для многих режимов таргетирования инфляции (Borio, 2006)²⁵.

В последнее время все больше сотрудников центральных банков, включая некоторых сотрудников Банка Англии, Банка Норвегии, Банка Канады и Резервного банка Новой Зеландии, высказывают мнение, что центральным банкам следует (в редких случаях) противодействовать исключительно крупным повышениям цен на активы. Конкретным примером может служить принятое в начале 2006 года решение центрального банка Швеции поднять ставку интервенции, несмотря на понижение его прогноза инфляции; банк непосредственно обосновал это решение ростом задолженности домашних хозяйств и цен на жилье. Кроме того, в недавних заявлениях должностных лиц ряда центральных банков, включая Банк Англии, Европейский центральный банк и Резервный банк Австралии, признается, что центральным банкам может быть необходимо учитывать влияние цен активов на инфляцию и объем производства в более длительной перспективе, чем обычный горизонт от одного до двух лет (см. Mishkin, 2007).

Основные выводы из проведенного анализа состоят в том, что инновации в системах жилищного финансирования увеличили масштаб вторичных эффектов, распространяющихся из жилищного сектора на экономику в целом, и что рынок жилья представляется особенно важным элементом в механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики в странах с более развитыми ипотечными рынками. В связи с этим возникает вопрос о том, должна ли реакция денежно-кредитных органов на изменения в жилищном секторе варьироваться в зависимости от уровня развития ипотечных рынков.

Для рассмотрения этого вопроса используется макроэкономическая модель с упрощенным представлением жилищного сектора, аналогичная применяемой в работе Calza, Monacelli, and Stracca (2007), чтобы показать, как роль жилья в качестве залога по кредитам может влиять на изменчивость потребления и производства.

Эта модель отражает представление о том, что расходы небольшой части потребителей могут

²⁵Хотя основной темой настоящей главы является денежно-кредитная политика, пруденциальные и финансовые нормативы также являются необходимыми инструментами для сдерживания действия проциклических механизмов на финансовых рынках, которые обычно усиливают колебания цикла деловой активности (см. Borio and White, 2004).

быть ограничены доступом к кредиту, предполагая наличие структуры, включающей «терпеливых» и «нетерпеливых» потребителей: последние не сглаживают потребление исходя из постоянного уровня дохода и в большей степени отдают предпочтение текущему потреблению²⁶. Их доступ к кредиту ограничивается стоимостью имеющегося у них залога, которая эндогенно связана с изменением цен на жилье. Более развитый ипотечный рынок представлен более высоким отношением кредита к стоимости залога (КСЗ) — параметром, определяющим, в какой степени жилье может использоваться в качестве залога для получения кредитов на цели потребления товаров кратковременного пользования. Денежно-кредитная политика следует простому правилу процентных ставок типа правила Тэйлора, реагируя на изменения в уровнях инфляции и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.

Несмотря на свой упрощенный характер, эта структурная модель согласуется с эмпирическими результатами модели VAR, показывающими, что производство и потребление в большей степени реагируют на шоки спроса на жилье в странах с более развитыми ипотечными рынками. В странах с более высоким коэффициентом КСЗ (90 процентов) по мере роста инвестиций в жилье и цен на жилье после положительного шока спроса, нетерпеливые потребители получают возможность заимствовать более крупные суммы с учетом растущей стоимости их залога и, как следствие, потреблять больше товаров кратковременного пользования по сравнению с потребителями в странах с более низким коэффициентом КСЗ (60 процентов) (рис. 3.13, верхняя часть)²⁷. Аналогичным образом, более высокий коэффициент КСЗ приводит к большему снижению уровня производства и потребления после отрица-

²⁶Нетерпеливые потребители всегда заимствуют суммы, максимально возможные при данном уровне их дохода, хотя этого заимствования может оказаться недостаточно для потребления желаемого объема жилищных услуг или других товаров. Поскольку некоторые домашние хозяйства заимствуют максимальную сумму, модель допускает возможность того, что некоторые домашние хозяйства проявляют недальновидность в финансовом планировании, что согласуется с недавними уроками рынка ипотечных кредитов для заемщиков с низкой кредитоспособностью в США.

²⁷Следует отметить, что рассматриваемые в настоящем разделе ответные меры денежно-кредитной политики являются реакцией на базовые детерминанты спроса на жилье, а не на спекулятивные изменения на жилищном рынке с необоснованным завышением цен.

тельного финансового шока, определяемого как экзогенное ужесточение стандартов кредитования, ограничивающее способность домашних хозяйств заимствовать под залог при любом данном уровне цен на жилье (рис. 3.13, нижняя часть).

После построения модели, дающей логическое объяснение эмпирических данных относительно связи между рынком жилья и изменчивостью экономики, следующий шаг состоит в формулировании некоторых нормативных выводов для денежно-кредитной политики. Хотя эта модель является весьма упрощенной и не учитывает многие факторы, влияющие на решения о денежно-кредитной политике, этот процесс, тем не менее, поучителен, поскольку он позволяет получить некоторое представление о том, как должна меняться денежно-кредитная политика соответственно характеристикам ипотечных рынков в экономике, в которой лимиты заимствования связаны со стоимостью залога, и некоторые домашние хозяйства не придерживаются модели дальновидного поведения, предполагаемой в более традиционных сценариях²⁸.

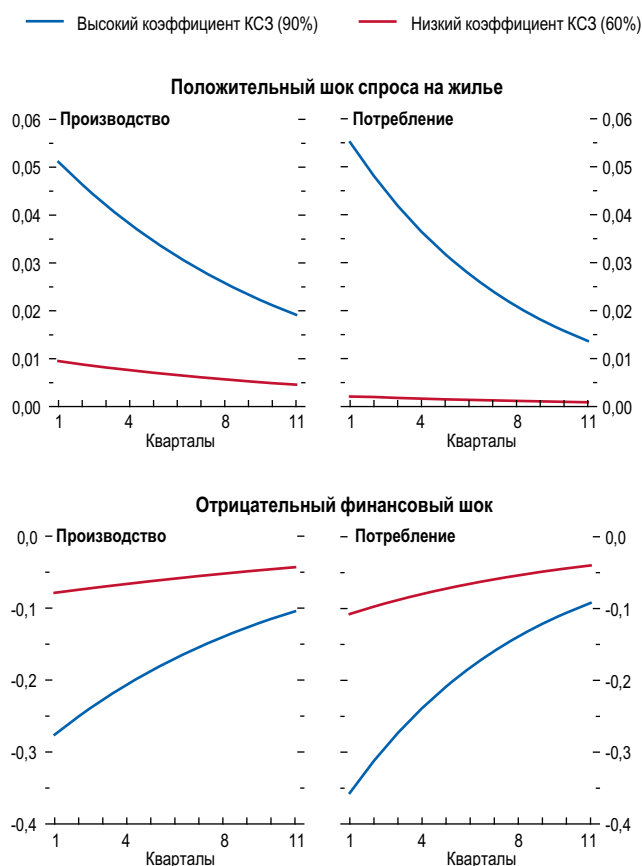
Одним из первых результатов этой модели является то, что при любой данной цели политики денежно-кредитным органам в странах с более развитыми ипотечными рынками необходимо более решительно реагировать на спрос на жилье и финансовые шоки по сравнению с аналогичными органами в странах с менее развитыми системами жилищного финансирования. Это обусловлено тем, что такие шоки оказывают большее воздействие на инфляцию в странах с более высоким коэффициентом КСЗ вследствие более значительной реакции их уровней потребления и производства на шоки. Например, если предположить для простоты, что цель денежно-кредитной политики сводится только к стабилизации уровня инфляции, то положительный шок спроса на жилье потребует большего повышения ставки интервенции в экономике с более высоким коэффициентом КСЗ по сравнению с экономикой с более низким коэффициентом КСЗ

²⁸В частности, эта модель не допускает неопределенности относительно видов шока, воздействующих на экономику, и возможности меняющегося во времени аномального распределения этих шоков, и поэтому не подходит для учета вопросов управления риском, которые имеют определяющее значение в принятии решений по денежно-кредитной политике (см. Mishkin, 2008). Кроме того, представленные здесь выводы могут измениться, если денежно-кредитная политика направлена на достижение максимального уровня благосостояния, а не стабилизацию экономики.

Рисунок 3.13. Макроэкономическая модель с использованием жилья в качестве залога: реакция объема производства и потребления на шоки при различных отношениях кредита к стоимости залога (КСЗ)

(Процентное отклонение от устойчивого состояния модели)

После положительного шока спроса на жилье и отрицательного финансового шока объем производства и потребление реагируют сильнее в странах с более высокими коэффициентами КСЗ, чем в странах с более низкими коэффициентами КСЗ.

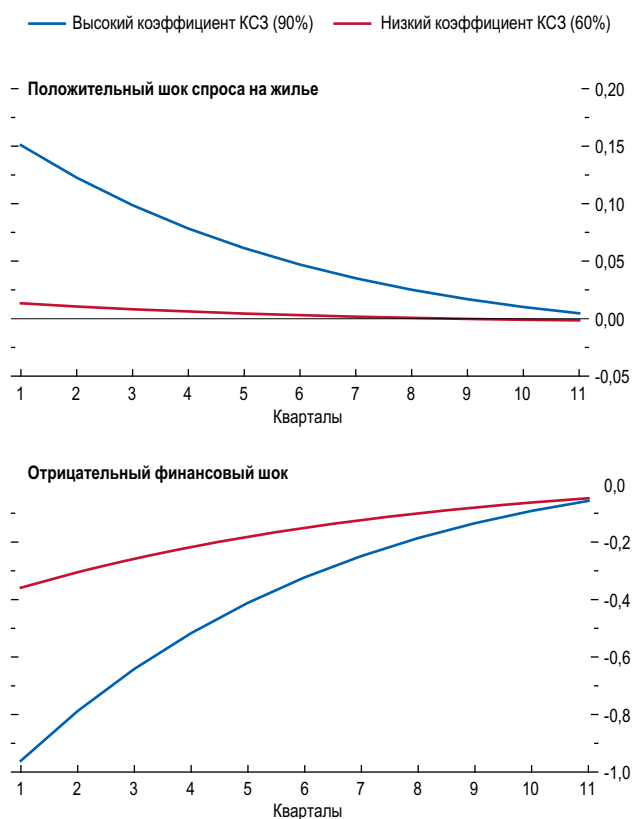


Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.14. Макроэкономическая модель с использованием жилья в качестве залога: реакция номинальных процентных ставок на положительный шок в области спроса на жилье и отрицательный финансовый шок при различных отношениях кредита к стоимости залога (КСЗ)

(Процентное отклонение от устойчивого состояния модели)

После положительного шока спроса на жилье для полной стабилизации инфляции процентные ставки должны более резко повыситься в странах с более высокими коэффициентами КСЗ. В этих странах процентные ставки должны снизиться в большей степени после отрицательного финансового шока.



Источник: расчеты персонала МВФ.

(рис. 3.14, верхняя часть). В свою очередь, для компенсации дефляционного воздействия отрицательного финансового шока в экономике с более высоким коэффициентом КСЗ потребуется более значительно снизить ставку интервенции (рис. 3.14, нижняя часть).

Другой вывод заключается в том, что денежно-кредитным органам может быть необходимо уделять особое внимание ценам на жилье в странах с более развитым ипотечным рынком, где цены на жилье играют особую роль в обеспечении залога для кредитов. Действительно, таблица 3.5 показывает, что правило денежно-кредитной политики, минимизирующее функцию потерь центрального банка (аргументами которой являются инфляция и изменчивость разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства), включает как разрыв в объемах производства, так и инфляцию цен на жилье по каждому из рассматриваемых видов шока в странах с коэффициентом КСЗ, равным 90 процентам. С другой стороны, при более низком коэффициенте КСЗ, равном 60 процентам, добавление инфляции цен на жилье к правилу процентных ставок типа правила Тэйлора не повышает эффективность экономической стабилизации в случае шока спроса на жилье или шока производительности. Главной причиной является то, что в этой модели реагирование на инфляцию цен на жилье представляет собой действенный способ ограничить изменчивость объема производства, вызванную влиянием «финансового ускорителя» вследствие эндогенных колебаний стоимости жилья как залога. Поскольку высокая изменчивость присуща именно странам с высоким коэффициентом КСЗ, реагирование на изменения цен жилья дает существенный эффект²⁹. В то же время, в странах с менее развитым ипотечным рынком особое внимание к ценам на жилье не приносит дополнительных преимуществ по сравнению с правилом денежно-кредитной политики, предусматривающим реагирование как на инфляцию, так и на разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства.

Выводы

Резкое снижение активности в жилищном секторе ряда стран с развитой экономикой за прошедшие пару лет и особенно финансовые потря-

²⁹См. аналогичные результаты в модели с ценами акций в работе Gilchrist and Saito (2006).

Таблица 3.5. Оптимальные коэффициенты по правилу Тэйлора¹

	Финансовые шоки		Шоки спроса на жилье		Шоки производительности	
	Высокий КСЗ	Низкий КСЗ	Высокий КСЗ	Низкий КСЗ	Высокий КСЗ	Низкий КСЗ
Рост цен на жилье	0,4	0,75	1,2	0	0,95	0
Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства	0,35	0,15	0,1	0,1	0	0

¹Правило Тэйлора определяется как $i_t = \phi_\pi \pi_t + \phi_x X_t + \phi_q \Delta q_t$, где π_t и X_t — отклонения инфляции и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства от их устойчивых уровней, а Δq_t обозначает рост реальных цен на жилье. Оптимальными считаются коэффициенты роста цен на жилье и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, минимизирующие квадратическую функцию потерь с дисперсией π_t и X_t в качестве аргументов. Коэффициент инфляции поддерживается на постоянном уровне, равном 2. Высокий КСЗ = отношение кредита к стоимости залога равно 90 процентам. Низкий КСЗ = отношение кредита к стоимости залога равно 60 процентам.

сения, вызванные ростом числа дефолтов на рынке ипотечных кредитов для заемщиков с низкой кредитоспособностью в США, вызывают опасения того, что в результате инноваций на ипотечных рынках жилищный сектор будет источником макроэкономической нестабильности.

Действительно, данные, приводимые в настоящей главе, позволяют предположить, что страны, в которых процесс инноваций в системе жилищного финансирования продвинулся в наибольшей степени, более подвержены шокам, исходящим из жилищного сектора. Возможно, это объясняется тем, что более высокая «ликвидность» жилищного капитала в этих странах усиливает эффект финансового ускорителя, обусловленный эндогенными изменениями ограничений залога, связанных со стоимостью жилья. Упрощенная модель роли жилья как залога дает объяснение этих эмпирических выводов, согласно которому страны с более развитыми финансовыми рынками и домашние хозяйства, проявляющие недальновидность в планировании своих финансов, в большей степени подвержены шокам, связанным с жильем.

В настоящей главе также высказывается предположение о том, что цены на жилье и общий объем производства стали более восприимчивыми к шокам денежно-кредитной политики после дерегулирования ипотечного рынка и что эта восприимчивость, как правило, выше в странах с более развитыми ипотечными рынками. В то же время, данные о реагировании инвестиций в жилье на изменения в денежно-кредитной политике неоднозначны. В случае США эти результаты позволяют предположить, что с середины 1980-х годов шоки денежно-кредитной политики оказывают несколько меньшее воздействие на инвестиции в жилье, предположительно ввиду меньшей значимости вызванного этими шоками эффекта количественного рacionamento и проведения в этот

период более предсказуемой и систематической денежно-кредитной политики. С другой стороны, как представляется, в некоторых других странах эластичность инвестиций в жилье относительно шоков денежно-кредитной политики возросла с течением времени. В целом, эти результаты согласуются с гипотезой об изменениях в передаче воздействия денежно-кредитной политики через рынок жилья в странах с более гибкими и развитыми ипотечными рынками, а именно о том, что денежно-кредитная политика теперь в большей степени передается через цены на жилье, а не инвестиции в жилье.

В главе также рассматриваются последствия изменений на ипотечных рынках для денежно-кредитной политики. Во-первых, высказывается предположение о том, что денежно-кредитным органам может потребоваться более решительно реагировать на шоки спроса на жилье в странах с более развитыми ипотечными рынками, то есть с более высоким коэффициентом КСЗ и, как следствие, по-видимому, с большим объемом ипотечного долга. Им также может быть необходимо более решительно реагировать на финансовые шоки, влияющие на доступные суммы кредита при любом данном уровне цен на жилье. Таким образом, эта модель «предсказывает» более решительное снижение процентных ставок в США по сравнению с зоной евро в условиях потрясений на кредитных рынках в последний период, что соответствует фактическому развитию событий до настоящего времени.

Во-вторых, эта глава указывает на то, что в странах с более развитыми ипотечными рынками можно более действенно проводить экономическую стабилизацию посредством денежно-кредитной политики, реагирующей не только на инфляцию потребительских цен и изменения объема производства, но и на изменения цен на жилье. В системе

управления риском такой подход должен был бы допускать неопределенность факторов, задающих динамику цен на жилье (включая вопрос о том, отражают ли цены на жилье изменения в экономических детерминантах или действие спекулятивных сил), и их воздействие на экономику. Представляется, что цены на жилье существенны для расчета баланса рисков в отношении общей экономической активности и цен, особенно в периоды быстрого изменения цен на жилье и когда их траектория, по оценке, отклоняется от исторических норм.

Такое внимание к изменениям цен на жилье не требует пересмотра официальных функций основных центральных банков; эту задачу можно решить путем более гибкой интерпретации существующих функций, например, продления временных рамок целевых показателей инфляции и производства. Кроме того, важно применять такой подход на симметричной основе: хотя существенная либерализация политики может быть оправданной в случае быстрого снижения активности в жилищном секторе, некоторые меры в противовес существующим тенденциям также могут оказаться полезными, чтобы ограничить риск нарастания дисбалансов на рынке жилья и в финансовом секторе. В этом контексте денежно-кредитная политика, несомненно, не должна быть единственным средством реагирования на возможное завышение цен активов; политика в области регулирования также играет важнейшую роль в предотвращении необоснованного ослабления стандартов кредитования, которое может способствовать экстремальным изменениям цен на жилье.

Приложение 3.1. Данные и методология

Данные

Переменная	Источник
Реальные цены на жилье	ОЭСР, Банк международных расчетов (БМР)
Реальные инвестиции в жилье	OECD Analytical Database
Реальное частное потребление	OECD Analytical Database
Реальный располагаемый доход	OECD Analytical Database
Индекс потребительских цен	OECD Analytical Database
Краткосрочные процентные ставки	OECD Analytical Database, International Financial Statistics (IFS) database, OECD Economic Outlook, Haver Analytics

Долгосрочные процентные ставки	OECD Analytical Database, IFS Database, OECD Economic Outlook, Haver Analytics
Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства	OECD Analytical Database
Богатство в форме жилья	ОЭСР
Индекс цен акций	IFS database, Haver Analytics

Примечание. Номинальные цен на жилье дефлятируются с использованием индекса потребительских цен (только данные БМР).

Цены на жилье

Страна	Источник	Нач. дата
Австралия	OECD	1970: I кв.
Австрия	BIS	1986: III кв.
Бельгия	BIS	1988: I кв.
Канада	OECD	1970: I кв.
Дания	OECD	1970: I кв.
Финляндия	OECD	1970: I кв.
Франция	OECD	1970: I кв.
Германия	OECD	1970: I кв.
Греция	BIS	1993: I кв.
Ирландия	OECD	1970: I кв.
Италия	OECD	1970: I кв.
Япония	OECD	1970: I кв.
Нидерланды	OECD	1970: I кв.
Норвегия	OECD	1970: I кв.
Испания	OECD	1971: I кв.
Швеция	OECD	1970: I кв.
Соединенное Королевство	OECD	1970: I кв.
США	OECD	1970: I кв.

Факторы роста ВВП

Влияние инвестиций в жилье и других компонентов ВВП на колебания объема производства относительно цикла деловой активности, показанное в таблице 3.2, рассчитывалось следующим образом.

- Было рассчитано квартальное влияние восьми различных компонентов на совокупный рост ВВП в 18 странах с развитой экономикой. К ним относятся следующие: 1) государственное потребление, 2) частное потребление, 3) валовое накопление государственного основного капитала, 4) частные инвестиции в жилье, 5) частные инвестиции кроме жилья, 6) запасы материальных оборотных средств, 7) экспорт, 8) импорт. По мере возможности использовались данные о влиянии различных компонентов из национальных статистических источников. Если такие источники отсутствовали, факторы роста оценивались с использованием данных ОЭСР по квартальным национальным счетам и методологии, описанной в OECD, «*Understanding National Accounts*» (2007).

Таблица 3.6. Оценки модели исправления ошибок по потреблению

	Канада	Франция	Германия	Италия	Япония	Соед. Королевство	США
Долгосрочные							
Доход	0,547 (0,116)	0,69 (0,041)	0,632 (0,047)	0,271 (0,060)	0,067 (0,036)	-0,194 (0,135)	0,664 (0,025)
Стоимость собственного капитала	0,017 (0,007)	0,017 (0,007)	0,086 (0,021)	0,051 (0,024)	-0,038 (0,023)	0,040 (0,022)	0,034 (0,005)
Богатство в форме жилья	0,008 (0,003)	0,008 (0,003)	0,062 (0,018)	-0,010 (0,003)	0,024 (0,003)	0,068 (0,009)	0,137 (0,005)
Краткосрочные							
Изменение дохода	0,494 (0,072)	0,502 (0,141)	0,958 (0,120)	0,194 (0,101)	0,377 (0,061)	0,494 (0,199)	0,643 (0,060)
Изменение стоимости собственного капитала	0,033 (0,036)	0,006 (0,008)	0,042 (0,016)	0,062 (0,028)	-0,015 (0,011)	0,025 (0,017)	0,007 (0,006)
Изменение богатства в форме жилья	0,084 (0,031)	0,017 (0,008)	0,103 (0,029)	0,004 (0,007)	0,014 (0,005)	0,058 (0,016)	0,121 (0,034)
Инфляция	-0,021 (0,004)	-0,001 (0,0005)	-0,019 (0,018)	0,005 (0,005)	-2,320 (1,060)	-0,016 (0,010)	-0,010 (0,033)
Корректировка на долгосрочную перспективу	-0,350 (0,070)	-0,203 (0,263)	-0,990 (0,287)	-0,526 (0,167)	-0,506 (0,153)	-0,317 (0,323)	-0,419 (0,120)
Наблюдения	46	27	15	30	36	19	47

Примечание. Стандартные ошибки указаны в скобках. Годовые данные; периоды выборки различаются между странами. Коэффициенты в краткосрочном уравнении представляют краткосрочную предельную склонность к потреблению. Коэффициент и член стандартной ошибки по инфляции умножаются на 100.

- «Аномальное» влияние указанных компонентов на рост ВВП рассчитывалось как разность между фактическим и «нормальным» влиянием на ВВП — последнее определялось путем сглаживания фактических влияний на протяжении всего периода с использованием ядерной регрессии (аналогично работе Leamer, 2007).
- Верхние и нижние точки циклов деловой активности определялись посредством той же методологии, что использовалась в главе «Recessions and Recoveries» апрельского выпуска ПРМЭ 2002 года. Эта методология применяет упрощенный алгоритм датирования, предложенный в работе Bry-Boschan (1971), который определяет верхние и нижние точки в логарифмическом уровне реального ВВП, сначала проводя поиск максимальных и минимальных значений в пятиквартальных интервалах данных и затем отбирая пары смежных, абсолютных на локальном уровне максимальных и минимальных значений, удовлетворяющих критериям минимальной продолжитель-

ности (пять кварталов) и фаз (два квартала) циклов.

- Затем эти аномальные влияния аккумулировались за четыре квартала, предшествующие пикам цикла деловой активности. Среднее значение кумулятивного снижения темпов роста ВВП за этот период по всем циклам деловой активности с 1970 года показано в первой строке таблицы 3.2 (например, кумулятивный рост ВВП был в среднем на 2,6 процентного пункта ниже тренда в год перед рецессиями в США).
- В остальной части таблицы показано влияние восьми компонентов ВВП на это аномальное кумулятивное снижение темпов роста. Например, в США 2 процента от снижения темпов роста ВВП относительно трендового уровня в год перед рецессиями, составившего 2,6 процентного пункта, было обусловлено более низкими темпами роста частных инвестиций в жилье по сравнению с трендом. Нулевое значение определенного компонента ВВП означает, что этот компонент фактически способствовал повыше-

нию темпов роста ВВП в этот период, а не их снижению относительно тренда.

Долговременная склонность к потреблению за счет богатства в форме жилья

Представленная на рис. 3.4 долговременная склонность к потреблению, финансируемая за счет богатства в форме жилья, выводится из представленной ниже таблицы, в которой даны оценки спецификации потребления (табл. 3.6) на основе модели исправления ошибок; в качестве независимых переменных этой модели используются доход, стоимость собственного капитала и богатство в форме жилья в (см. описание аналогичной методологии в апрельском выпуске ПРМЭ за 2002 год).

Векторная авторегрессия (VAR)

Модель векторной авторегрессии (VAR), рассчитываемая в настоящей главе, состоит из трех блоков. Первый блок включает выпуск (реальный ВВП) и уровень цен (дефлятор ВВП). Второй блок содержит реальные цены на жилье и инвестиции в жилье. Третий блок состоит из краткосрочной (номинальной) процентной ставки и спреда долгосрочных процентных ставок относительно краткосрочной ставки.

Как обычно в литературе, шоки денежно-кредитной политики идентифицируются с использованием рекурсивной идентификационной стратегии по блокам, то есть воздействие шоков в отношении краткосрочных процентных ставок на переменные в первом и втором блоках допускается только лагом в один квартал, тогда как воздействие на спред процентных ставок происходит незамедлительно.

Шоки спроса на жилье идентифицируются посредством сочетания рекурсивной идентификационной стратегии по блокам с ограничениями по знаку. В соответствии с рекурсивной идентификационной стратегией по блокам шоки спроса на жилье не оказывают одновременного воздействия на производство или цены. Кроме того, шоки спроса на жилье вызывают изменение цен на жилье и инвестиций в жилье в одинаковом направлении в течение четырех кварталов после шока. Поскольку возможно наличие нескольких идентификационных схем, отвечающих этим критериям, в настоящей главе приводится медианный вариант между этими схемами.

Как и в подавляющем большинстве источников в литературе по денежно-кредитным вопросам на основе моделей VAR (Christiano, Eichenbaum, and Evans, 1999), хотя стандартные тесты на наличие единичного корня указывают на то, что некоторые переменные, используемые в моделях, могут быть интегрированы первым порядком, мы оцениваем системы по уровням, без эксплицитного моделирования коинтеграционных соотношений. В работе Sims, Stock, and Watson (1990) показана возможность последовательной оценки динамики системы в модели VAR по уровням в случае наличия коинтеграции между переменными. Представлен также временной тренд, но результаты, получаемые с временным трендом и без него, весьма сходны.

Эта модель оценивается отдельно по каждой из 16 стран ОЭСР, используя квартальные данные за период с 1970 года (или первого года, за который имеются данные) по 2006 год. В случае стран, по которым все временные ряды начинаются с I кв. 1970 года, выборка разбивается на два подпериода, один с I кв. 1970 года по IV кв. 1982 года и другой с I кв. 1983 года по I кв. 2007 года. Результаты с датой отсечения IV кв. 1985 года весьма сходны и могут быть предоставлены по запросу.

Страны, по которым имеются данные с I кв. 1970 года: Австралия, Германия, Италия, Канада, Нидерланды, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция и Япония. Страны с иными начальными датами: Австрия (III кв. 1986 года), Бельгия (I кв. 1988 года), Греция (I кв. 1994 года), Дания (I кв. 1990 года), Ирландия (I кв. 1997 года), Испания (I кв. 1995 года) и Норвегия (I кв. 1978 года).

Литература

- Ahearne, Alan G., John Ammer, Brian M. Doyle, Linda S. Kole, and Robert F. Martin, 2005, "House Prices and Monetary Policy: A Cross-Country Study," FRB International Finance Discussion Paper No. 841 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Aoki, Kosuke, James Proudman, and Gertjan Vlieghe, 2002, "House Prices, Consumption, and Monetary Policy: A Financial Accelerator Approach," Bank of England Working Paper No. 169 (London: Bank of England).
- Bank for International Settlements (BIS), 2006, "Housing Finance in the Global Financial Market," CGFS Publication No. 26 (Basel: Committee on the Global Financial System).

- Benito, Andrew, Jamie N.R. Thompson, Matt Waldron, and Rob Wood, 2006, "House Prices and Consumer Spending," *Bank of England Quarterly Bulletin* (Summer).
- Bernanke, Ben S., 2007, "Housing, Housing Finance, and Monetary Policy," opening speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- , and Mark Gertler, 1995, "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 (Autumn), pp. 27–48.
- Bernanke, Ben S., and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, ed. by J.B. Taylor and M. Woodford (Amsterdam: North-Holland), Ch. 21.
- Bordo, Michael D., and Olivier Jeanne, 2002, "Booms and Busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy," NBER Working Paper No. 8966 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Borio, Claudio, 2006, "Monetary and Financial Stability: Here to Stay?" *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30 (December), pp. 3407–14.
- , and William White, 2004, "Whither Monetary and Financial Stability? The Implications of Evolving Policy Regimes," BIS Working Paper No. 147 (Basel: Bank for International Settlements).
- Bry, Gerhard, and Charlotte Boschan, 1971, *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs* (New York: National Bureau of Economic Research).
- Calza, Alessandro, Tommaso Monacelli, and Livio Stracca, 2007, "Mortgage Markets, Collateral Constraints, and Monetary Policy: Do Institutional Factors Matter?" CEPR Discussion Paper No. 6231 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Campbell, Jeffrey R., and Zvi Hercowitz, 2005, "The Role of Collateralized Household Debt in Macroeconomic Stabilization," NBER Working Paper No. 11330 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Case, Karl E., 2000, "Real Estate and the Macroeconomy," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, pp. 119–62.
- Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price, and Christophe André, 2004, "Housing Markets, Wealth and the Business Cycle," OECD Economics Department Working Paper No. 394 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Charles Evans, 1999, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?" in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1A, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: North-Holland).
- Debelle, Guy, 2004, "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt," BIS Working Paper No. 153 (Basel: Bank for International Settlements).
- Dell’Ariccia, Giovanni, Deniz Igan, and Luc Laeven, 2008, "Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market," CEPR Discussion Paper No. 6683 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Diamond, Douglas B., Jr., and Michael J. Lea, 1992, "The Decline of Special Circuits in Developed Country Housing Finance," *Housing Policy Debate*, Vol. 3, No. 3, pp. 747–77.
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf, and Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53 (January), pp. 123–50.
- Dynan, Karen E., and Donald L. Kohn, 2007, "The Rise in U.S. Household Indebtedness: Causes and Consequences," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 37 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Erceg, Christopher, and Andrew Levin, 2002, "Optimal Monetary Policy with Durable and Non-Durable Goods," FRB International Finance Discussion Paper No. 748 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Estrella, Arturo, 2002, "Securitization and the Efficacy of Monetary Policy," Federal Reserve Bank of New York *Economic Policy Review* (May), pp. 243–55.
- European Central Bank, 2003, "Structural Factors in the EU Housing Markets" (Frankfurt am Main, Germany). Available via the Internet: www.ecb.int/pub/pdf/other/euhousingmarketsen.pdf.
- European Commission, 2005, "Housing and the Business Cycle," *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 4 (July), pp. 30–39.
- European Mortgage Federation, 2006. *Hypostat* (Brussels). Available via the Internet: www.hypo.org.
- Gilchrist, Simon, and Masashi Saito, 2006, "Expectations, Asset Prices, and Monetary Policy: The Role of Learning," NBER Working Paper No. 12442 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Girouard, Nathalie, and Sveinbjörn Blöndal, 2001, "House Prices and Economic Activity," OECD Economics Department Working Paper No. 279 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).

- Giuliodori, Massimo, 2004, "Monetary Policy Shocks and the Role of House Prices Across European Countries," DNB Working Paper No. 015 (Amsterdam: Netherlands Central Bank).
- Green, Richard K., and Susan M. Wachter, 2007, "The Housing Finance Revolution," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2006, "Synchronization of Cycles," *Journal of Econometrics*, Vol. 132, No. 1, pp. 59–79.
- Iacoviello, Matteo, 2005, "House Prices, Borrowing Constraints and Monetary Policy in the Business Cycle," *American Economic Review*, Vol. 95 (June), pp. 739–64.
- , and Raoul Minetti, 2002, "Financial Liberalisation and the Sensitivity of House Prices to Monetary Policy: Theory and Evidence," Working Paper in Economics No. 538 (Boston: Boston College Department of Economics).
- Iacoviello, Matteo, and Stefano Neri, 2007, "Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model," Working Paper in Economics No. 659 (Boston: Boston College Department of Economics).
- Jarociński, Marek, and Frank R. Smets, 2007, "House Prices and the Stance of Policy," paper presented at the Federal Reserve Bank of St. Louis 32nd Annual Economic Policy Symposium, "Monetary Policy Under Uncertainty," St. Louis, October 18–19. Available via the Internet: research.stlouisfed.org/conferences/policyconf/papers2007/Smets_Jarocinski.pdf.
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (April), pp. 211–48.
- Klyuev, Vladimir, and Paul Mills, 2006, "Is Housing Wealth an 'ATM'? The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates," IMF Working Paper 06/162 (Washington: International Monetary Fund).
- Leamer, Edward, 2007, "Housing Is the Business Cycle," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- McCarthy, Jonathan, and Richard Peach, 2002, "Monetary Policy Transmission to Residential Investment," Federal Reserve Bank of New York *Economic Policy Review*, Vol. 8 (May), pp. 139–58.
- Mishkin, Frederic S., 2007, "Housing and the Monetary Transmission Mechanism," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- , 2008, "Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions," speech delivered at the Federal Reserve Bank of New York, New York, January 11. Available via the Internet: www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080111a.htm.
- Monacelli, Tommaso, 2008, "New Keynesian Models, Durable Goods, and Collateral Constraints" (unpublished). Available via the Internet: www.igier.uni-bocconi.it/whos.php?vedi=903&tbn=albero&id_doc=177.
- Muellbauer, John, 2007, "Housing, Credit and Consumer Expenditure," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2004, "A Detailed Description of Employment Protection Regulation in Force in 2003," *OECD Employment Outlook* (Paris).
- Schnure, Calvin, 2005, "Boom-Bust Cycles in Housing: The Changing Role of Financial Structure," IMF Working Paper 05/200 (Washington: International Monetary Fund).
- Sims, Christopher, 1998, "The Role of Interest Rate Policy in the Generation and Propagation of Business Cycles: What Has Changed Since the '30s?" in *Beyond Shocks: What Causes Business Cycles?* ed. by Jeffrey C. Fuhrer and Scott Schuh (Boston: Federal Reserve Bank of Boston).
- , James H. Stock, and Mark W. Watson, 1990, "Inference in Linear Time Series Models with Unit Roots," *Econometrica*, Vol. 58 (January), pp. 113–44.
- Taylor, John B., 2007, "Housing and Monetary Policy," paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City 31st Economic Policy Symposium, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 1.
- van Els, Peter, Alberto Locarno, Benoît Mojon, and Julian Morgan, 2003, "New Macroeconomic Evidence on Monetary Policy Transmission in the Euro Area," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 1 (April/May), pp. 720–30.
- Zhu, Haibin, 2005, "The Importance of Property Markets for Monetary Policy and Financial Stability," BIS Paper No. 21 (Basel: Bank for International Settlements).

В данной главе используется глобальная динамическая модель для изучения макроэкономических и финансовых последствий политики, направленной на решение проблем, связанных с изменением климата. Хотя эти последствия могут быть стремительными и широко различаться, в данной главе делается вывод о том, что общие затраты на смягчение воздействия могут быть минимизированы, если меры политики будут тщательно проработаны и приняты широкой группой стран.

Изменение климата представляет собой потенциально катастрофический глобальный внешний эффект и является одной из самых серьезных общемировых проблем, требующих коллективных действий. Причины и последствия этого явления крайне неравномерно распределены между странами и поколениями. Существующие оценки будущего ущерба от изменения климата сопряжены с огромной неопределенностью, но этот ущерб будет в значительной мере необратимым и, возможно, катастрофическим, если глобальное потепление будет неконтролируемым. Затраты на уменьшение климатических изменений также включают невозвратный компонент, то есть они не могут быть полностью возвращены, и зависят от множества факторов, в том числе долгосрочных темпов роста глобальной экономики и быстроты появления и распространения в рамках глобальной экономики технологий с низким уровнем выбросов в атмосферу. Коэффициент дисконтирования, выбранный

Примечание. Данная глава была подготовлена Наталией Тимирисой (руководитель группы), Флоранс Жомотт, Беном Джоунсом, Полом Милсом, Родни Рамчараном, Аласдэйдом Скоттом и Джоном Страндом под руководством Чарльза Коллинса. Значительный вклад в подготовку главы также внесли Никола Спатафора, Эдуардо Боренштейн, Даглас Лэкстон, Маркос Шамо и Паоло Моро. Консультантами проекта являлись Уорвик Маккибин, Иэн Пэрри и Канг Йонг Тан. Помощь в проведении исследований оказывали Анджела Эспириту, Элен Хенсл и Эмори Оукс. Комментарии по предыдущему варианту проекта работы предоставили Джозеф Алди (из организации «Ресурсы для будущего»), Фатих Бирол (из Международного энергетического агентства), Кирк Гамильтон (из Всемирного банка), Элен Маунтфорд и Ян Корфи-Морло (оба из Организации экономического сотрудничества и развития, ОЭСР), Георгиос Костаκος и Луи Жимене-Макинис (оба из Административной канцелярии Генерального секретаря в Секретариате Организации Объединенных Наций), Роберт Пиндик (из Массачусетского технологического института) и Николас Стерн (из Лондонской школы экономики) и его группа.

для оценки как совокупного ущерба от изменения климата, так и затрат на его уменьшение, распределяемых между поколениями, также имеет важные последствия для рассмотрения различных вариантов политики директивными органами.

Макроэкономические последствия мер политики, направленных на уменьшение климатических изменений, могут быть незамедлительными и широкомасштабными, особенно если эти меры не будут тщательно проработаны. Показательным примером служат усилия по стимулированию потребления биотоплива. Расширение производства биотоплива в Соединенных Штатах и Западной Европе в последние годы привело к повышению цен на продовольствие и ускорению инфляции, что создало серьезные проблемы для бедных стран-импортеров продовольствия во всем мире и сузило возможности центральных банков смягчать денежно-кредитную политику в ответ на недавние финансовые потрясения. Главной причиной этих негативных эффектов является то, что развитые страны ввели торговые ограничения на импорт биотоплива, что ограничило его производство в странах, в которых оно возможно при меньших затратах, например в Бразилии¹.

Основной упор в настоящей главе сделан на рассмотрении макроэкономических и финансовых последствий для глобальной экономики и отдельных стран вызванных мерами политики по решению проблем, связанных с изменением климата². В первую очередь в ней рассматриваются имеющиеся оценки ущерба от изменения климата, которые показывают потенциальные существенные выгоды от снижения загрязнения, при уделении особого внимания основным расходам между этими оценками³. Далее в ней

¹Производство биотоплива также должно быть экологически устойчивым. Подробнее в отношении биотоплива см. октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

²В основу настоящего исследования был положен обзор проблем, связанных с изменением климата, приводимый в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года. Анализ бюджетных последствий изменения климата см. в работе IMF (2008).

³Снижение загрязнения определяется в настоящей работе как уменьшение выбросов парниковых газов (ПГ). Этот термин используется синонимично термину «смягчение воздействия». Под адаптацией понимается приспособление к климатическим изменениям.

кратко обсуждается необходимость адаптации странами их экологических, социальных и экономических систем в свете изменения климата. Затраты на такую адаптацию существенно скажутся на оценках потенциального ущерба от изменения климата, и макроэкономическая политика и финансовые рынки могут сыграть определенную роль в уменьшении этих затрат.

Главным вкладом настоящей главы является содержащийся в ней анализ макроэкономических и финансовых последствий альтернативных мер политики смягчения воздействия в различных странах, который проводится с использованием глобальной динамической макроэкономической модели. Эффективная политика смягчения воздействия должна быть основана на определении траектории платы, взимаемой за выбросы парниковых газов (ПГ), которые вызывают изменение климата. Общие затраты на реализацию такой политики взимания платы за выбросы углерода (в рамках глобального налога на углерод, глобальной системы торговли квотами на выбросы или гибридной политики) могут быть умеренными, если соответствующие меры будут тщательно проработаны.

- Механизм взимания платы за выбросы углерода должен быть надежным и долгосрочным. При таком механизме даже небольшое и постепенное повышение платы за выбросы углерода будет достаточным для того, чтобы предприятия и население начали отказываться от продукции и технологий, сопряженных с высокими выбросами.
- Механизм взимания платы должен быть глобальным. Нереально сдержать изменение климата, если все страны, на которые приходится большая выбросы ПГ, не начнут взимать такой платы.
- Для достижения максимальной эффективности снижения загрязнения механизм взимания платы должен быть нацелен на выравнивание платы за выбросы ПГ во всех странах. В таком случае выбросы будут сокращаться в большей степени там, где это сопряжено с меньшими затратами.
- Механизм взимания платы должен быть гибким и допускать корректировку фирмами степени снижения загрязнения, в зависимости от экономических условий, с тем чтобы избежать чрезмерных колебаний цен на выбросы углерода. Высокие колебания цен на углерод могут усиливать макроэкономическую волатильность и создавать вторичные эффекты по всему миру. Основа политики должна также обеспечивать воз-

можность корректировать параметры политики при поступлении новой научной информации и накопления опыта в ее реализации.

- Механизм взимания платы за выбросы должен быть справедливым. Не следует подвергать излишнему бремени страны, которые в меньшей мере способны с ним справиться.

В целом настоящий анализ указывает на необходимость тщательной проработки мер политики смягчения воздействия, принимая во внимание их макроэкономические и финансовые последствия, для обеспечения, таким образом, устойчивости любого будущего международного соглашения об изменении климата⁴.

Как изменение климата скажется на экономике стран?

Согласно прогнозам, потепление глобального климата продолжится в предстоящие десятилетия, поскольку новые выбросы ПГ только прибавляются к огромным прошлым выбросам. Увеличение выбросов двуокиси углерода от использования энергии, которое является основным источником ПГ, обусловлено ростом ВВП на душу населения, а также численности населения, и их рост лишь частично компенсируется снижением энергоемкости (рис. 4.1)⁵. Страны, сокращающие экономическое отставание, особенно крупные и быстро растущие страны, такие как Индия и Китай, вносят наибольший вклад в увеличение выбросов (вставка 4.1). На долю стран с развитой экономикой приходится большая часть прошлых выбросов от использования энергии, и, следовательно, самая большая часть таких накопившихся выбросов. Однако, если учитывать изменения в землепользовании и обезлесение, напрашивается иной вывод: на долю стран с развитой экономикой приходится менее половины текущих накопившихся совокупных выбросов (den Elzen et al. 2005; Baumert, Herzog, and Pershing, 2005).

⁴Обязательства, принятые по главному международному соглашению об уровне выбросов — Киотскому протоколу, — истекают в 2012 году. На недавней конференции в Бали (Индонезия), государства-участники Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата (большинство из которых являются странами-членами МВФ) согласовали повестку дня на два года переговоров по новому соглашению, которые должны быть завершены в 2009 году.

⁵Энергоемкость определяется как затраты энергии на единицу выпуска продукции и рассчитывается как отношение совокупных затрат энергии к ВВП.

Вставка 4.1. Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата

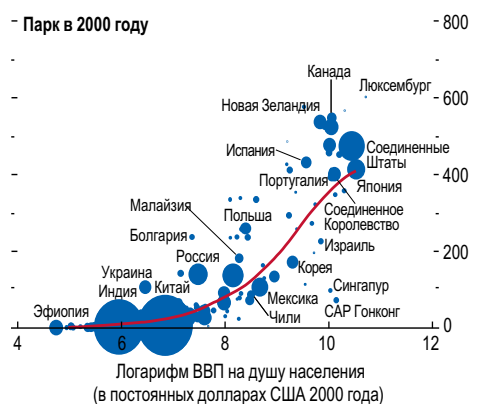
Экономический опыт показывает, что по мере того, как люди становятся богаче, они начинают больше пользоваться личным транспортом. Соответственно, быстрый экономический рост в ряде стран с формирующимся рынком в последнее время сопровождался впечатляющими темпами роста спроса на автомобили, и можно ожидать, что в предстоящие десятилетия в этих странах быстро появятся большие парки личного автотранспорта. Более широкое использование автомобилей улучшит благосостояние и расширит экономические возможности миллионов людей, которые выберутся из состояния бедности, но это будет также иметь важные последствия для изменения климата. В настоящее время на долю автотранспорта приходится 6½ процента глобальных выбросов ПГ, а также на них приходится значительная доля потребления нефти: например, на бензин приходится до 45 процентов потребления нефти в Соединенных Штатах, одной из наиболее зависящих от потребления бензина стран.

Владение автомобилями поддается эконометрическому анализу, который дает достаточно точные прогнозы, что позволяет получить количественную иллюстрацию масштаба будущих задач по ограничению роста выбросов ПГ. Действительно, за последние несколько десятилетий владение автомобилями демонстрирует сравнительно прочную зависимость от уровня ВВП на душу населения. Так, исторический опыт стран, ставших развитыми, и межстрановой регрессионный анализ показывают, что парк автомобилей сохраняется на низком уровне при доходе на душу населения в пределах приблизительно 5000 долл. США (порог, определенный путем итеративного поиска оптимального результата регрессии), после чего он резко увеличивается по мере роста доходов сверх этого порога.

Несколько стран с формирующимся рынком, включая Китай и Индию, которые имеют самую высокую численность населения в мире, в настоящее время находятся на этапе развития, обычно характеризуемым таким увеличением парка автомобилей (см. рисунок). Действительно, в то

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Маркос Шамон и Паоло Моро; ее основой послужила работа Chamon, Mauro, and Okawa, 2008.

Парк личного автотранспорта (По оси Y отложено количество автомобилей на 1000 человек населения; размер кружка отражает численность населения)



Источники: International Road Federation, *World Road Statistics*; Всемирный банк, «Показатели мирового развития» (2007); прогнозы из работы Chamon, Mauro, and Okawa (2008).

время как широкий диапазон потребительских товаров длительного пользования вошел в обиход большинства городских домашних хозяйств в Китае, парк автомобилей за пределами нескольких крупных городских центров остается небольшим. Это свидетельствует об имеющемся потенциале увеличения парка в следующие несколько десятилетий при росте дохода на душу населения сверх 5000 долл. США в ключевых странах с фор-

Вставка 4.1 (окончание)

мирующим рынком и развивающихся странах. Прогнозы, выведенные из регрессий, основанных на данных по группе стран, показывают, что количество автомобилей в мире увеличится за период с 2005 по 2050 годы на 2,3 миллиарда¹, а число автомашин в странах с формирующимся рынком и в развивающихся странах вырастет на 1,9 миллиарда. Сравнимые прогнозы дают микроэкономические оценки, основанные на двух обследованиях десятков тысяч домашних хозяйств в Китае и Индии. Результаты подтверждают, что, поскольку все большее число домашних хозяйств достигает уровня дохода, при котором они могут позволить себе приобрести автомобиль, парк автомобилей в период до 2050 года должен увеличиться на ½ миллиарда автомобилей в Китае и ½ миллиарда автомобилей в Индии. Прогнозируемый рост парка личного автотранспорта в этих гигантских странах с формирующимся рынком (и других странах на аналогичной стадии развития) будет иметь не только существенные налогово-бюджетные последствия для этих стран (так как, вероятно, потребуются инвестиции в инфраструктуру для обеспечения столь возросшего спроса на транспорт), но и важные последствия для выбросов и изменения климата.

Даже самые простые расчеты выбросов ПГ позволяют увидеть последствия увеличения мирового парка автотранспорта с 0,5 млрд автомобилей в 2000 году до 2,9 млрд автомобилей в 2050 году. Согласно докладу Стерна (Stern Review, 2007), выбросы легковых автомобилей (и микроавтобусов) в 2000 году составили 2,6 гигатонн двуокиси углерода (GtCO₂). Для того чтобы вывести на основании прогнозируемого увеличения парка автотранспорта объем дополнительных выбросов, требуются надежные упрощенные допущения в отношении улучшения показателей расхода топлива в будущем. В последние два с половиной десятилетия средний расход топлива автомобилей в целом оставался неизменным в большинстве развитых стран, так как технический прогресс сопровождался увеличением среднего веса автомобилей. Если предположить,

¹Прогнозы основаны на регрессионной модели, в которой парк автомобилей в группе стран соотносится с долей населения, зарабатывающего свыше 5000 долл. США на человека в год, а также на тренде, отображающем технический прогресс; долгосрочные прогнозы экономического роста основаны на опубликованных данных. Подробнее в отношении методологии и источников данных см. Chamon, Mauro, and Okawa (2008).

что темпы роста выбросов от автотранспорта будут такими же, как и темпы роста парка автомобилей, то в 2050 году выбросы от автотранспорта во всем мире составят 6,8 GtCO₂. Чтобы увидеть проблему в истинном свете, базисный сценарий в докладе Стерна предполагает, что общие выбросы (поток) из всех источников увеличатся с 42 GtCO₂ в 2000 году до 84 GtCO₂ в 2050 году. Доля выбросов от автотранспорта во всех выбросах CO₂ из всех источников, таким образом, возрастет с 6,3 процента в 2000 году до 8,1 процента в 2050 году. Резюмируя вышесказанное, автотранспорт может внести значительный (и более чем пропорциональный) вклад в увеличение выбросов из всех источников, что будет иметь глубокие последствия для изменения климата.

Директивные органы стран с формирующимся рынком в настоящее время имеют возможность противостоять увеличению парка личных автомобилей, которое является неизбежным результатом экономического развития, поддерживая инвестиции в соответствующую инфраструктуру метро, железнодорожного и/или общественного транспорта. Обеспокоенность загрязнением воздуха на местах также становится важным фактором изменения политики. Широкие различия в налогах на бензин между странами — от 0,4 долл. США за галлон в Соединенных Штатах (и даже меньше в некоторых развивающихся странах) до более чем 3 долл. США за галлон в Соединенном Королевстве — показывают, что могут существовать значительные возможности для повышения налогообложения топлива в различных регионах мира. Некоторые страны также начали широко вводить нормативы расхода топлива. В частности, Китай ввел такие нормативы в 2005 году и еще более ужесточил их в 2008 году. В настоящее время средний норматив расхода топлива для автотранспорта в Китае жестче, чем в Австралии, Канаде и Соединенных Штатах, хотя он и несколько менее жесткий, чем в Европе и Японии. Дополнительные меры политики включают повышенную ставку налога на автомобили с более высоким расходом топлива.

Хотя такие меры политики представляются необходимыми, они вряд ли будут достаточными. В конечном итоге, многое будет зависеть от прогресса во внедрении новых технологий (таких как гибридные автомобили с подзарядкой от сети или других революционных изобретений), и создание стимулов для нововведений

Перспективы изменения климата

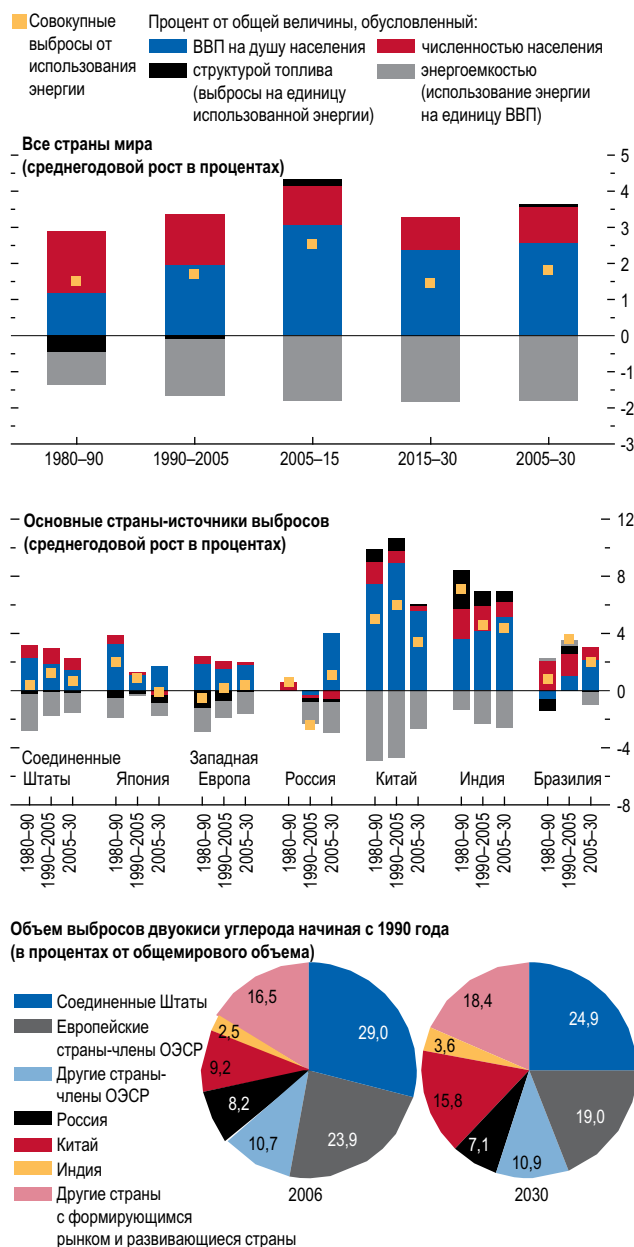
Без изменений в политике выбросы ПГ, согласно прогнозам, должны ускориться. Однако диапазон этих прогнозов является широким, учитывая неопределенность в отношении будущих темпов роста производительности, снижения энергоемкости и приближения стран с формирующимся рынком и развивающихся стран к уровню жизни развитых стран. Например, даже исследования, основанные на широко используемом «Специальном докладе о сценариях выбросов» (СДСВ), подготовленном Межправительственной группой экспертов по изменению климата (МГЭИК) Организации Объединенных Наций, широко расходятся в прогнозах увеличения выбросов. Прогнозы увеличения выбросов в исследованиях, основанных на этом источнике, находятся в диапазоне от 22 до 88 процентов в период с 2000 по 2030 годы и от 40 до 237 процентов в период с 2000 по 2100 годы. Исследования, основанные на более поздних, «пост-СДСВ» сценариях, имеют аналогичный диапазон, хотя медиана оказывается ниже в 2030 году и выше в 2100 году (рис. 4.2).

Прогнозы по базисному сценарию указывают на существенный риск кардинального изменения глобального климата к концу столетия. МГЭИК прогнозирует, что при отсутствии мер по борьбе с выбросами глобальная температура повысится в течение следующего столетия в среднем на 2,8°C, а наилучшие предположения для разных сценариев СДСВ находятся в диапазоне от 1,8°C до 4°C (IPCC, 2007). Вероятность более сильного повышения температуры также достаточно велика. В работе Stern (2008) отмечается, что, если при базисном сценарии концентрация ПГ стабилизируется к концу столетия на уровне не ниже 750 частей на миллион (ppm) двуокиси углерода в эквиваленте (CO₂e), что подразумевается в последних сценариях МГЭИК, возникает, по крайней мере, 50-процентная вероятность того, что глобальная температура вырастет более чем на 5°C, что потенциально будет иметь губительные последствия для планеты (см. также работу Weitzman (2008) в отношении анализа катастрофических рисков, связанных с изменением климата)⁶.

⁶В работе Stern (2008) отмечается, что последние сценарии могут быть слишком оптимистичными в отношении вероятности стабилизации концентрации ПГ на этом уровне, так как они не учитывают важные обратные связи в углеродном цикле, такие как выделение метана из вечной мерзлоты, пересыхание бассейна Амазонки и сокращение абсорбционной способности океана.

Рисунок 4.1. Выбросы двуокиси углерода в результате использования энергии¹

Увеличение выбросов вызвано ростом ВВП на душу населения и численности населения, при том что снижение энергоемкости производства является только частичной компенсирующей мерой. Наибольшим является вклад в повышение выбросов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, а на развитые страны приходится большая часть прошлых выбросов.



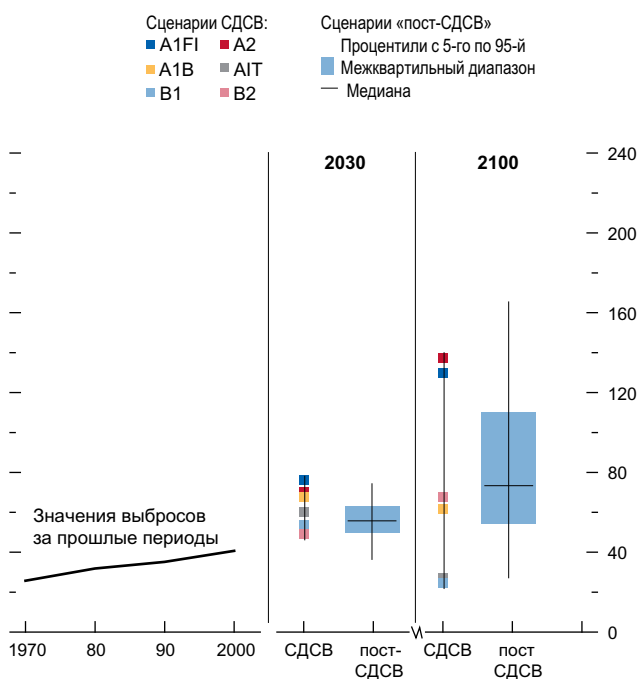
Источники: Energy Information Administration, *International Energy Annual* (2005) и *International Energy Outlook* (2006); International Energy Agency, *World Energy Outlook* (2007); база данных Earth Trends Института мировых ресурсов.

¹На рисунке показаны выбросы двуокиси углерода от использования энергии.

Рисунок 4.2. Прогнозы выбросов¹

(В гигатоннах эквивалента двуокиси углерода в год)

Прогнозы выбросов охватывают широкий круг потенциальных сценариев и результатов развития ситуации: быстрый рост выпуска продукции при развитии новых энергетических технологий (сценарий A1), меньшая конвергенция регионального развития (A2), быстрый переход к экономике, основанной на информации и услугах (B1), и меньший прогресс в совершенствовании технологий (B2). Все эти сценарии считаются одинаково вероятными, и ни одному из них не присваивался коэффициент вероятности. Даже в рамках каждого вида сценариев существует широкий диапазон прогнозов выбросов (не показаны), которые обычно расходятся на сотни процентных пунктов к 2100 году.



Источники: база данных EDGAR-HYDE 1.4; IPCC (2007); Агентство экологической оценки Нидерландов; Olivier and Berdowski (2001); Van Aardenne et al. (2001); расчеты персонала МВФ.

¹Глобальные выбросы парникового газа в 1970–2000 годах и прогнозируемые выбросы в базовом сценарии для 2030 и 2100 годов согласно «Специальному докладу о сценариях выбросов» (СДСВ) МГЭИК и литературе «пост-СДСВ». На рисунке показаны выбросы согласно шести иллюстративным сценариям СДСВ.

Глобальное потепление окажет разностороннее и потенциально катастрофическое воздействие на климат (IPCC, 2007). Осадки увеличатся в высоких широтах и уменьшатся в большинстве субтропических континентальных регионов. Другие вероятные проявления потепления включают повышение закисления океана, таяние снега и морского льда и усиление экстремальных событий, таких как тепловые волны, засухи, наводнения и тропические циклоны. При более высокой температуре вероятность катастрофических климатических изменений повышается (например, таяние ледяного покрова Западной Антарктики или вечной мерзлоты, изменение сезона дождей в Южной Азии или изменение направления термохалинной циркуляции в Атлантике, что приведет к охлаждению климата в Европе).

Экономические издержки изменения климата

Экономические оценки последствий изменения климата обычно основываются на «функциях ущерба», которые соотносят потери ВВП с повышением температуры. Оценки потерь ВВП, заложенные в функции ущерба, охватывают различные последствия изменения климата, обычно подразделяющиеся на рыночные и нерыночные. К рыночным последствиям относится воздействие на чувствительные к изменению климата отрасли, такие как сельское хозяйство, лесоводство, рыболовство и туризм; ущерб для прибрежных районов от повышения уровня моря; изменение расходов на энергию (для отопления или охлаждения); и изменения водных ресурсов. Нерыночные последствия охватывают воздействие на здравоохранение (например, распространение инфекционных болезней и ухудшение ситуации с нехваткой воды и загрязнением), сферу досуга (спорт, отдых и мероприятия на открытом воздухе), экосистемы (потеря биоразнообразия) и населенные пункты (в частности, ввиду того, что города и культурное наследие не могут мигрировать).

Существующие исследования обычно недооценивают экономический ущерб от изменения климата, в частности риск получения худшего результата. В трех базовых опорных исследованиях (Mendelsohn et al. 2000; Nordhaus and Boyer, 2000; Tol, 2002) и анализе литературы в докладе Стерна (Stern Review, 2007) отмечается, что средние потери ВВП составят от 0 до 3 процентов мирового ВВП при потеплении климата на 3°C (относительно уровня 1990–2000 годов) (рис. 4.3)⁷. Однако эти

⁷Обзор литературы по вопросу об ущербе см. в работе IPCC (2007).

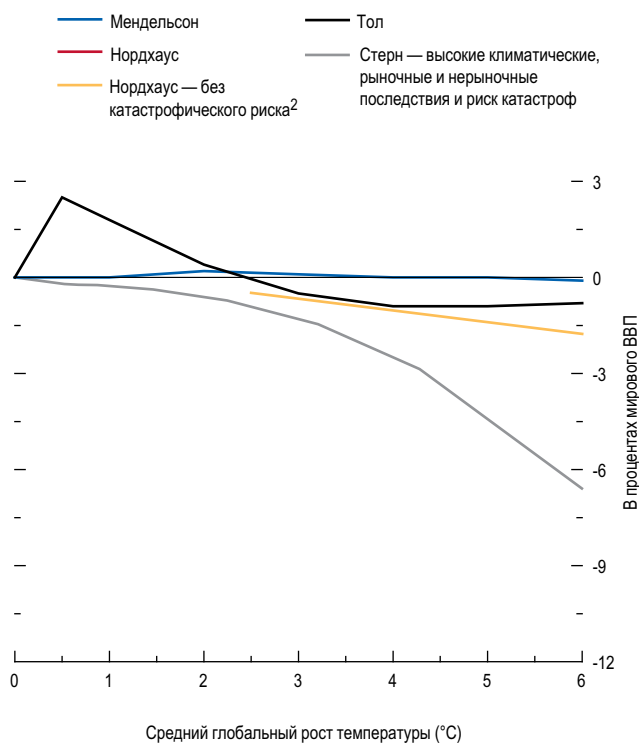
оценки ущерба часто являются неполными (они редко охватывают рыночный ущерб, риск местной экстремальной погоды, событий, обусловленных социальными условиями, или риск высокого повышения температуры и глобальных катастроф)⁸. Более того, имеющиеся исследования обычно исходят из меньшего повышения глобальной температуры, чем прогнозируется в последних сценариях МГЭИК. Ущерб в исследованиях обычно рассчитывается для удвоения концентрации CO₂e относительно доиндустриального уровня. Однако последние базисные сценарии МГЭИК, как ожидается, будут указывать на трех- или четырехкратное повышение концентрации к концу столетия, что будет означать более сильное повышение температуры, чем предполагается в большинстве исследований. Более поздние основанные на риске методы анализа ущерба от изменения климата, дают значительно более высокие оценки, чем приводившиеся в более ранней литературе (Stern, 2008).

Оценки совокупного глобального ущерба также скрывают за собой существенные различия между странами и регионами. Ущерб обычно оказывается большим в случае стран с более высокой изначальной температурой, большими изменениями климата и более низким уровнем развития (рис. 4.4). Умеренное повышение температуры ведет к росту производительности сельского хозяйства в странах с низкой изначальной температурой и ее уменьшению в более жарких странах. Аналогичным образом, потепление ведет к снижению смертности от холода в странах с изначально более холодным климатом, но повышению смертности и заболеваемости в странах с более теплым климатом. Хотя потепление ведет к снижению расходов на отопление в зимний сезон в странах с изначально более прохладным климатом, такие страны могут столкнуться с дополнительными расходами на охлаждение в летнее время года. Страны с изначально более теплым климатом также понесут дополнительные расходы на охлаждение.

⁸Исследования также являются несовместимыми по своей методологии. В работе Мендельсона охватываются только рыночные последствия, в работе Тола — рыночные и нерыночные последствия, а в работе Нордхауса и Бойера и докладе Стерна — рыночные и нерыночные последствия и катастрофические риски. Исследования различаются по степени предполагаемой в них адаптации к изменению климата (высокая адаптация в работе Мендельсона, меньшая — в работе Тола), а также предположений в отношении базовой экономики (будущей или текущей). Оценки в работе Мендельсона основываются главным образом на данных США и экстраполируются на другие страны.

Рисунок 4.3. Средние потери ВВП при различных уровнях потепления¹

Оценки потерь ВВП в результате изменения климата различаются в зависимости от методологии и охвата последствий и рисков. Потери ВВП возрастают с увеличением температуры.



Источник: Stern (2007).

¹Исследования, представленные в докладе Стерна, взяты из работ Mendelsohn, Schlesinger, and Williams (2000), Nordhaus and Boyer (2000) и Tol (2002).

²Данные из работы Nordhaus and Boyer (2000), скорректированные для катастрофического риска, имеются только для значений 2,5°C и 6°C. Наблюдения были интерполированы с использованием линейного тренда.

Рисунок 4.4. Ущерб от потепления на 2,5°C в разбивке по регионам¹

Потери от изменения климата непропорциональным бременем ложатся на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.



Источник: Nordhaus and Boyer (2000).

¹ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития. ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти. Информацию о составе групп по странам см. в работе Nordhaus and Boyer (2000). Линия регрессии включает только наблюдения без катастрофического риска.

Помимо изначальной температуры, на степень ущерба от изменения климата сильно влияет уровень экономического развития. Во-первых, более низкий уровень развития обычно подразумевает большую зависимость от чувствительных к климату отраслей, в частности сельского хозяйства. Во-вторых, население этих стран обычно более уязвимо при изменении климата ввиду более низкого дохода на душу населения, ограниченного доступа к общественным услугам (таким как здравоохранение), менее развитых финансовых рынков и слабого государственного управления. В-третьих, эти же факторы ограничивают способность экономики к адаптации. В некоторых оценках ущерб от изменения климата издержки рассчитываются непосредственно как функция уровня дохода (Nordhaus and Boyer, 2000). Часто более высокая изначальная температура и более низкий уровень развития сопутствуют друг другу, что усугубляет негативное воздействие изменения климата на развивающиеся страны.

Все три основных опорные исследования показывают схожее распределение воздействия изменения климата на регионы, что можно видеть на рисунке 4.5 из корректировки региональных последствий по специфичным для каждого исследования факторам глобального воздействия. К регионам, которые, вероятно, испытают наибольшее отрицательное воздействие, относятся Африка, Южная и Юго-Восточная Азия (особенно Индия), Латинская Америка и европейские страны-члены Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) (если включать катастрофический риск). Китай, Северная Америка, азиатские страны-члены ОЭСР и страны с переходной экономикой (особенно Россия), напротив, должны испытать меньшее воздействие и могут даже оказаться в более благоприятном положении, в зависимости от фактической степени потепления. В Индии большее отрицательное воздействие связано с катастрофическим риском (таким как изменение сезона дождей), сельскохозяйственными убытками и ухудшением здоровья населения. В Африке основной эффект, согласно оценке в работе Nordhaus and Boyer, окажет ухудшение здоровья населения в результате распространения тропических болезней; однако последние оценки вероятного воздействия на сельскохозяйственный потенциал (обсуждаются ниже) также прогнозируют существенные сельскохозяйственные убытки (Cline, 2007). На европейских странах-членах ОЭСР в основном скажется риск катастрофических последствий и ущерба для прибрежных районов.

Физические оценки воздействия изменения климата подтверждают, что особенно уязвимыми являются Африка и Азия. В этих регионах к 2080 году почти 1 млрд человек будут испытывать нехватку воды, свыше 9 млн человек могут стать жертвами прибрежных наводнений, и многие могут столкнуться с усилением голода (рис. 4.6). Среди бедных стран наиболее уязвимыми на ближайшую перспективу, вероятно, являются островные страны в Тихоокеанском регионе, так как даже небольшое дальнейшее повышение уровня моря серьезно скажется на их окружающей среде.

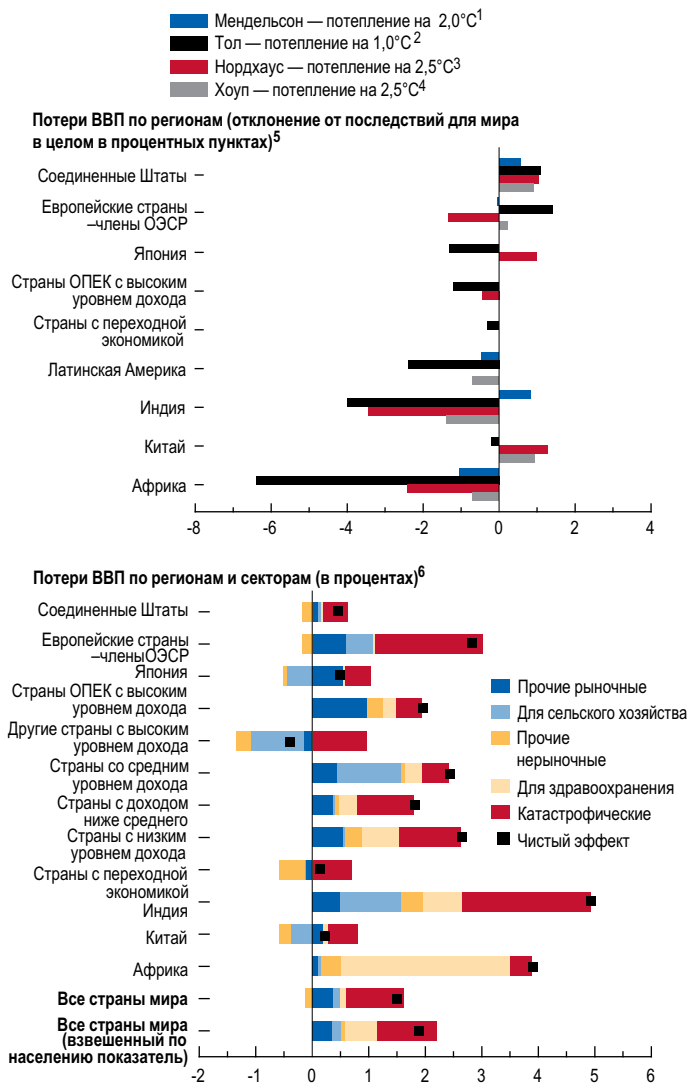
Оценки ущерба от изменения климата на всех уровнях сопряжены с двумя основными факторами неопределенности, что отражается в значительных расхождениях приведенной стоимости ущерба. Первый связан с ограниченностью имеющихся научных знаний о физических и экологических процессах, лежащих в основе изменения климата. Например, имеется лишь неполная информация о том, как быстро концентрация ПГ будет расти в будущем, насколько чувствительными окажутся климат и биологические системы к увеличению концентрации ПГ и где находится порог начала катастрофических климатических событий⁹.

Второй фактор неопределенности связан с вопросом о том, как наилучшим образом оценить экономические последствия изменения климата. Масштаб потерь от изменения климата зависит, например, от того, сколь успешно население и фирмы смогут адаптироваться и каких это потребует затрат, а также от того, насколько технический прогресс позволит уменьшить отрицательные последствия. Например, воздействие на здоровье людей в результате распространения тропических болезней может быть меньшим, если удастся снизить распространенность малярии. Аналогичным образом, потери урожая в сельском хозяйстве могут быть меньшими, если удастся вывести более жаро- и засухоустойчивые культуры. Традиционные подходы к оценке ущерба от изменения климата также обычно не учитывают динамические макроэкономические связи. Изменение климата

⁹ Это имеет значение для показателей экономического ущерба. Например, влияние климатических изменений на производительность в сельском хозяйстве и лесоводстве во многом зависит от степени воздействия углерода как удобрения (процесса, при котором более высокая концентрация двуокси углерода в атмосфере может привести к повышению урожайности культур), которое точно не известно. Недавний пересмотр в сторону понижения степени воздействия углерода как удобрения привел к повышению оценок сокращения мирового сельскохозяйственного потенциала (Cline, 2007).

Рисунок 4.5. Последствия потепления по регионам и секторам

В наибольшей степени потепление климата, вероятно, скажется на странах Африки, Южной и Юго-Восточной Азии (в особенности Индии), Латинской Америки, а также европейских странах-членах ОЭСР.



Источник: Hope (2006a); Mendelsohn, Schlesinger, and Williams (2000), Nordhaus and Boyer (2000) и Tol (2002).

¹Показывает медианные последствия в модели по Рикардо и модели с сокращенной формой для потепления на 2°C. Южная и Юго-Восточная Азия включает Ближний Восток и Китай. Данные по азиатским странам-членам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и странам-членам ОПЕК (Организация стран-экспортеров нефти) с высоким уровнем дохода отсутствуют.

²Последствия потепления на 1°C. Под странами-членами ОПЕК с высоким уровнем дохода понимается Ближний Восток. Строка «Китай» включает другие страны Азии с централизованно планируемой экономикой. Данные по странам с переходной экономикой отсутствуют.

³Последствия потепления на 2,5°C. Под Северной Америкой понимаются только США. Под азиатскими странами-членами ОЭСР понимается только Япония. Под Южной и Юго-Восточной Азией понимается только Индия. Данные по Латинской Америке отсутствуют.

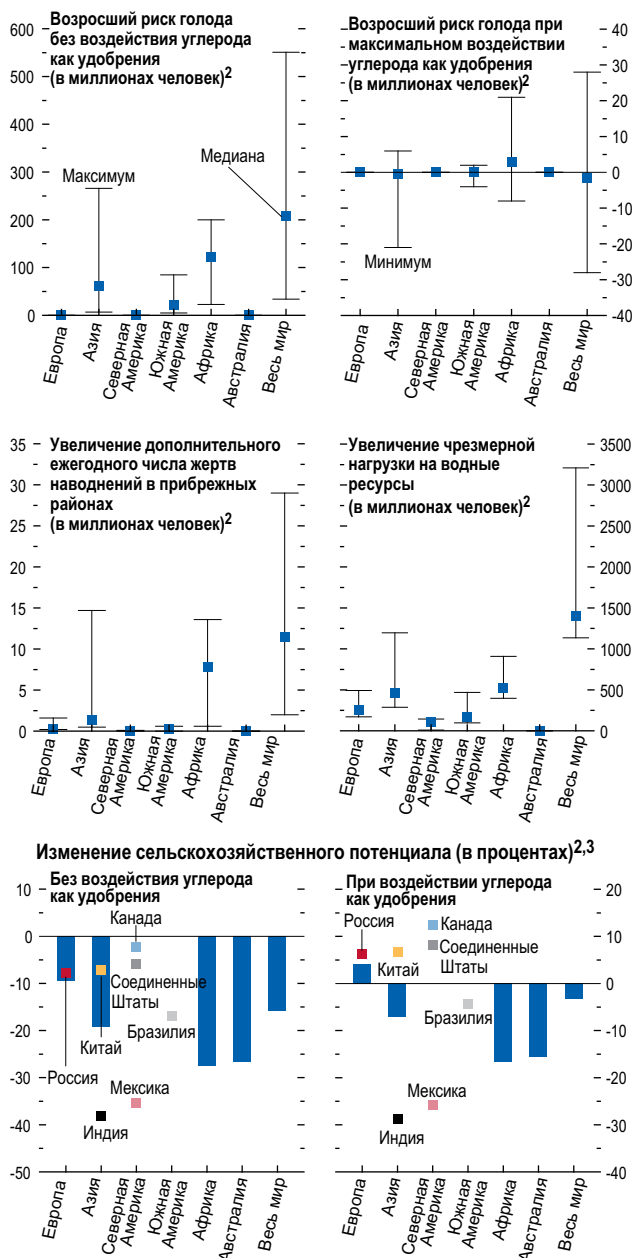
⁴Показывает медианные последствия в моделях с адаптацией и без адаптации при потеплении на 2,5°C. Под Северной Америкой понимаются только США. Под Южной и Юго-Восточной Азией понимается только Индия. Данные по азиатским странам-членам ОЭСР и странам-членам ОПЕК с высоким уровнем дохода отсутствуют.

⁵Последствия для всех стран мира оцениваются следующим образом: Мендельсон в 0,13, Тол в 2,30, Нордхаус в -1,50 и Хоуп в -1,15 процента ВВП.

⁶Оценки из работы Nordhaus and Boyer (2000).

Рисунок 4.6. Последствия для физической среды к 2080 году¹

Оценки последствий изменения климата для физической среды подтверждают, что страны Азии и Африки особо уязвимы при изменении климата.



Источники: Cline (2007); Yohe et al. (2007).

¹Данные для графиков 1–4 взяты из работы Yohe et al. (2007); выборка включает оценки из сценариев A1FI, A2, B1 и B2 «Специального доклада о сценариях выбросов» (IPCC, 2007). Данные для графиков 5–6 взяты из работы Cline (2007). Все последствия измеряются относительно ситуации в 2080 году без изменения климата. Состав регионов может различаться между графиками.

²Под воздействием углерода как удобрения понимается повышение продуктивности культур в результате воздействия на них двуоксида углерода.

³Оценки без воздействия углерода как удобрения представляют собой средневзвешенные значения оценок из модели по Рикардо и моделей для отдельных культур. Оценки при воздействии углерода как удобрения включают эффект общего повышения урожайности на 15 процентов. Дополнительную информацию см. в работе Cline (2007).

в основном является шоком на стороне предложения, но оно может также существенно повлиять на торговлю, потоки капитала и миграцию, а также инвестиции и сбережения (вставка 4.2)¹⁰.

Количественная оценка совокупных потерь по поколениям предусматривает использование единого показателя благосостояния и влияет на приведенную стоимость глобальных потерь. Коэффициент, по которому необходимо дисконтировать благосостояние будущих поколений для получения значения приведенной стоимости (которое соотносится с предельным продуктом капитала) является предметом широких споров. Приводимая в докладе Стерна оценка, согласно которой изменение климата повлечет крупные издержки в области благосостояния, эквивалентные постоянно-му сокращению потребления в течение следующих двух столетий приблизительно на 14 процентов от мирового выпуска продукции, значительно превышает среднегодовую оценочную потерю выпуска продукции¹¹. Это отражает низкую эластичность предельной полезности по спросу и предполагаемый чистый коэффициент временного предпочтения равный приблизительно нулю, и оба эти фактора придают высокий вес потерям потребления в отдаленных поколениях¹². Многие считают эти предположения неубедительными, так как они подразумевают значительно более высокую норму сбережений и более низкую норму прибыли на капитал, чем мы наблюдаем (Nordhaus, 2007a; Dasgupta, 2007). В работе Stern (2008) отмечается, что коэффициенты дисконтирования зависят от траектории будущего роста потребления, что означает, что, при прочих равных условиях, при изменении климата должен применяться более низкий

¹⁰ Например, поскольку изменение климата ведет к уменьшению текущего и будущего выпуска продукции, инвестиции могут сократиться, так как уменьшаются ресурсы для инвестирования и снижается норма прибыли на капитал. Используя имитационные расчеты, в работе Fankhauser and Tol (2005) было показано, что эффект накопления капитала является важным, особенно если технический прогресс носит эндогенный характер, и может быть даже большим, чем прямые последствия изменения климата.

¹¹ Согласно приводимому в докладе Стерна «климатическому сценарию высокого уровня» с катастрофическими рыночными и нерыночными последствиями, средние потери составляют менее 1 процента мирового выпуска продукции в 2050 году, 2,9 процента в 2100 году и 13,8 процента в 2200 году.

¹² Повышение чистого коэффициента временного предпочтения с 0,1 до по-прежнему низкого значения в 1,5 ведет к снижению диапазона издержек от ожидаемого ущерба с 5–20 до 1,4–6 процентов глобального потребления (см. октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года).

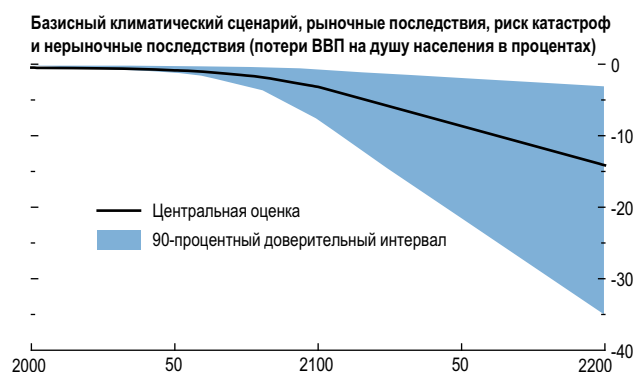
коэффициент дисконтирования, чем при неизменной климатической ситуации. Автор также подчеркивает, что основывать коэффициенты дисконтирования на рыночных ставках в корне неверно в случае, когда требуется компромисс, затрагивающий благосостояние далеко отстоящих друг от друга поколений и стран с различным уровнем дохода. Технический прогресс (DeLong, 2006) и неопределенность будущих коэффициентов дисконтирования могут также служить основанием для применения более низких коэффициентов дисконтирования (Pindyck, 2007).

Каково относительное значение различных факторов расхождений в оценках ущерба? Приводимая в докладе Стерна оценка потерь ВВП на душу населения к 2200 году в рамках его базисного сценария (который предполагает относительно высокие выбросы, а также рыночные и нерыночные последствия и катастрофический риск) находится в диапазоне от приблизительно 3 до 35 процентов (при 90-процентном доверительном интервале), а центральное значение оценки составляет 15 процентов (рис. 4.7). В работе Норе (2006b) делается вывод о том, что двумя наиболее важными факторами расхождений в оценках падения благосостояния являются параметр климатической чувствительности и чистый коэффициент временного предпочтения¹³. Неопределенность в отношении нерыночных последствий и эластичности предельной полезности по доходу также имеет высокий вес, а неопределенность в отношении рыночных последствий — более низкий вес. В работе Weitzman (2007a) делается вывод о том, что выбор коэффициента дисконтирования является главной причиной неопределенности в отношении затрат и выгод, связанных с изменением климата спустя столетие. Автор также утверждает, что главным фактором расхождений является неоп-

¹³Хоуп использует модель PAGE 2002, но концентрирует внимание на социальных издержках, связанных с выбросами углерода (СИВУ) — приведенной стоимости будущего ущерба от изменения климата, вызванного одной дополнительной тонной выбросов углерода, — как показателе ущерба. Подобно показателям, основанным на ВВП, оценки СИВУ широко колеблются. В недавнем обследовании, использованном в работе Tol (2005), приводится среднее значение СИВУ в 43 долл. США за тонну углерода при стандартном отклонении в 83 долл. США. Используя стандартные допущения в отношении дисконтирования и агрегирования, автор приходит к выводу о том, что СИВУ вряд ли превысит 50 долл. США за тонну углерода. Однако в других исследованиях приводятся более высокие значения (центральное значение в 105 долл. США в работе Clarkson and Deyes, 2002, и более низкий опорный показатель в 50 долл. США в работе Downing et al. 2005). См. также IPCC (2007).

Рисунок 4.7. Расхождения в оценках ущерба от изменения климата

Существует значительная неопределенность оценок экономических последствий изменения климата.



Источники: Норе (2006b); Stern (2007).

¹Равновесное повышение температуры при двукратном увеличении концентрации двуокиси углерода.

²Чистое временное предпочтение потребления в настоящий момент, а не спустя один год.

³Оценка неэкономических последствий при повышении температуры на 2,5°C.

⁴Отрицательное значение эластичности предельной полезности по доходу.

⁵Половина периода в годах глобальной реакции на повышение радиационного баланса.

⁶Оценка экономических последствий при повышении температуры на 2,5°C.

Вставка 4.2. Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока

В настоящей вставке представлены некоторые сценарии, в которых показаны последствия резкого изменения климата для страны с открытой экономикой. В качестве примера рассматривается воздействие изменения сезона дождей на репрезентативную южноазиатскую страну, сильно зависящую от сельского хозяйства, однако приводимые доводы также справедливы в случае других стран, подверженных сильным климатическим шокам.

Эти сценарии были разработаны с использованием шестистрановой¹ годовой версии глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ)². ГИМФ представляет собой многострановую динамическую стохастическую модель общего равновесия, которая была создана для целей надзора на многосторонней основе. Она включает сильные характеристики не по Рикардо, при которых налогово-бюджетная политика оказывает значительный реальный эффект. Она также характеризуется существенной номинальной и реальной жесткостью, благодаря чему она может использоваться для изучения как кратко-, так и долгосрочных последствий шоков предложения и спроса.

Резкий климатический шок

Базисный сценарий изменения климата, показанный красными линиями в левой колонке рисунка, предполагает, что неожиданное и постоянное ухудшение климата ведет к потере урожая и, таким образом, более высоким коэффициентам смертности и эмиграции в соседние страны. В первый год погибает или эмигрирует 1 процент населения, а затем по 0,2 процента населения в год в течение следующих пяти лет, что в долгосрочной перспективе приводит к уменьшению численности населения на 2 процента.

Помимо воздействия на численность населения, резкие изменения климата могут также вывести из строя многие существующие сельскохозяйственные, распределительные и связанные с ними промышленные структуры, что потребует перемещения или прекращения эксплуатации существующих основных

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Майкл Кумхоф и Даглас Лэксон; содействие в ее подготовке оказала Сузана Мурсула.

¹Были выбраны следующие страны и группы стран: Азия, зона евро, Индия, Япония, США и остальные страны. Торговые связи между этими странами были калиброваны с использованием матрицы мировых торговых потоков 2006 года.

²Описание структуры модели см. в работе Kumhof and Laxton (2007).

фондов, а также перемещения или переподготовки рабочей силы. Это будет представлять собой крупный шок для состояния технологии страны, который, вероятно, приведет к значительному уменьшению общей факторной производительности³. В случае рассматриваемой южноазиатской страны это будет означать существенное снижение темпов роста производительности в среднесрочной перспективе как во внешнеторговом, так и невнешнеторговом секторах экономики. Это будет сопровождаться отрицательным воздействием на внешний спрос на продукцию страны ввиду ее более низкой конкурентоспособности в новых отраслях, в которых она будет вынуждена специализироваться.

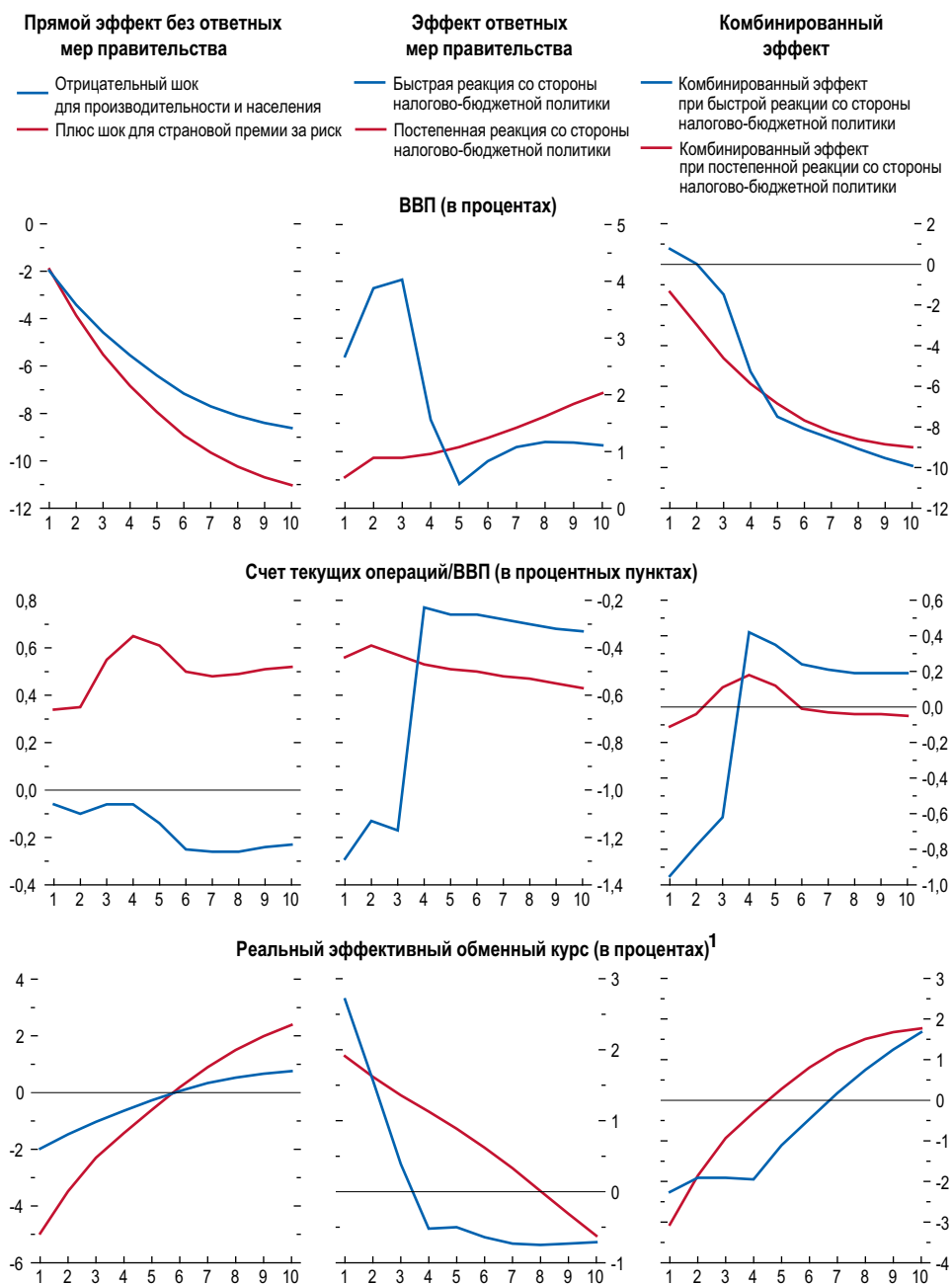
Относительно базисной траектории эти шоки вызовут немедленное уменьшение ВВП на 2 процента, а в конечном итоге — более чем на 8 процентов, сопровождаемое снижением на 2 процента реального обменного курса ввиду падения цен на отечественные товары. Проводится адаптивная политика, заключающаяся как в понижении процентных ставок, так и в увеличении бюджетного дефицита⁴. Обе меры ведут к сокращению национальных сбережений и образованию дефицита по счету текущих операций.

Реакция финансовых рынков

Синие линии в левой колонке рисунка отображают сценарий, согласно которому прямой шок, связанный с изменением климата, усугубляется шоком, заключающимся в повышении премии за риск на 1 процентный пункт в год в результате реакции финансовых рынков на ухудшение показателей и перспектив страны. Высокий процентный риск ведет к уменьшению накопления капитала и, следовательно, ВВП, который, в конечном итоге, оказывается на 3 процента ниже, чем в базисном сценарии. Поскольку более высокая премия за риск ведет к увеличению внутренних

³Оценки долгосрочного эффекта на производительность см. в работе Nordhaus (2007b).

⁴Предполагается, что налогово-бюджетная политика будет нацелена на поддержание структурного дефицита с учетом процентных платежей, соответствующего ранее существовавшему размеру государственного долга, при лишь медленном понижении оценки правительством постоянно устойчивой налоговой базы в ответ на уменьшение реализованных налоговых поступлений. В результате налоговые ставки повышаются лишь постепенно при сужении экономики, что повлечет за собой несколько лет дефицита и увеличения долга. Относительно правила сбалансированного бюджета такая политика является расширительной.

Иллюстративные примеры последствий изменения климата*(Отклонения от контрольных показателей; по оси X отложены годы)*

Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Положительное значение указывает на повышение курса относительно базисной траектории.

Вставка 4.2 (окончание)

сбережений, реальный обменный курс в краткосрочной перспективе снижается, а отношение сальдо счета текущих операций к ВВП оказывается приблизительно на 0,7 процентного пункта выше, чем в базисном сценарии. Через несколько лет улучшение позиции по внешним активам обеспечивает повышение реального обменного курса.

Ответные действия правительства

Поскольку достаточно сильные климатические шоки могут вызвать существенное ухудшение состояния технологии, встает вопрос о том, каковы будут оптимальные способы восстановления этой технологии. Очевидно, что значительную роль должен будет сыграть частный сектор, однако частным инвестициям могут препятствовать антистимулы накоплению капитала, обусловленные более высокими реальными процентными ставками. Более того, пострадавшая экономика будет требовать крупномасштабных инвестиций в общественные блага, такие как объекты помощи населению в чрезвычайных ситуациях, восстановление инфраструктуры транспорта и связи и переподготовка рабочей силы. Два таких сценария показаны в средней колонке рисунка⁵.

Красные линии показывают приростной эффект увеличения государственных инвестиций на 3,3 процента ВВП за трехлетний период. Они финансируются выпуском дополнительных государственных долговых инструментов, увеличение объема которых будет допущено на 10 процентов ВВП в долгосрочной перспективе при постоянном повышении отношения государственного дефицита к ВВП на 0,5 процента начиная с четвертого года. Модель предполагает, что частные агенты не сберегают достаточных средств, чтобы компенсировать такое изменение в сбережениях государственного сектора. Это означает, что выпуск дополнительных государственных долговых инструментов вытесняет инвестиции частного сектора в другие активы, в данном случае главным образом путем уменьшения чистых иностранных активов на 9 процентов ВВП в долгосрочной перспективе.

Возросшие государственные инвестиции ведут к увеличению к концу третьего года суммы госу-

дарственного капитала на 15 процентов. Сценарий прогнозирует непрерывное увеличение ВВП, вначале приблизительно на 4 процента в результате повышения государственного спроса, а по прошествии нескольких лет — на 1 процент благодаря повышающим производительность эффектам возросших государственных основных фондов⁶. Сильное увеличение спроса и соответствующее снижение национальных сбережений в начале ведут к образованию дефицита счета текущих операций в размере более 1 процента ВВП и повышению реального обменного курса на 3 процента. Сальдо счета текущих операций остается отрицательным ввиду постоянного уменьшения государственных сбережений, что, в конечном итоге, вызывает понижение реального обменного курса, достаточное для образования объема экспорта, необходимого для обслуживания возросшего внешнего долга.

Если климатический шок с самого начала вызывает особенно сильное падение активности, то может потребоваться политика быстрого наращивания государственных инвестиций. Если этого не происходит, как в нашем базисном сценарии, то может быть оправдан более поэтапный подход. Это отображено синими линиями в средней колонке рисунка, на котором показано увеличение государственных инвестиций на 1 процент ВВП в течение 10 лет. Влияние на ВВП будет аналогичным, но достигается более плавным путем. Различия связаны с разными последствиями двух сценариев государственных инвестиций для совокупной суммы государственных основных фондов, а также для воздействия, оказываемого темпами понижения обменного курса.

Красные и зеленые линии в правой колонке рисунка отражают сочетание сценария изменения климата, включая реакцию со стороны премии за риск, с одним из двух сценариев государственных инвестиций. Государственные инвестиции достигают двух целей: 1) смягчение воздействия климатического шока, которое оказывается наиболее эффективным при концентрации инвестиций в период, непосредственно следующий за шоком; 2) смягчение долгосрочного воздействия шока, которое оказывается наиболее эффективным при распределении инвестиций на более длительный период времени.

⁵Может быть возможным начало поэтапного осуществления определенных государственных инвестиций еще до климатического шока. Однако, для того чтобы они были эффективны, требуется заранее знать, когда и где такой шок произойдет. Учитывая огромную неопределенность в отношении изменения климата, для этого, как представляется, существуют весьма ограниченные возможности.

⁶Эластичность выпуска продукции по государственному капиталу была калибрована таким образом, чтобы она соответствовала данным в эмпирической литературе. См. Lighthart and Suárez (2005).

ределенность вероятности и масштаба катастроф. В работе Webster et al. (2003) делается вывод о том, что почти половина расхождений объясняется неопределенностью прогнозов выбросов.

Немалые сопутствующие риски крупного ущерба от изменения климата оправдывают принятие на раннем этапе широкомасштабных мер политики. Неопределенность обычно служит доводом в пользу задержки реализации политики, но поскольку и ущерб от изменения климата, и связанные с ним издержки необратимы, то последствия неопределенности для проведения политики становятся еще менее ясными (Pindyck, 2007). Существенная вероятность климатических катастроф служит дополнительным доводом в пользу раннего принятия мер для снижения загрязнения (т.е. уменьшения выбросов ПГ) при усилении инициатив по снижению загрязнения по мере углубления знаний (Stern, 2008; Weitzman, 2008). Однако даже при агрессивных мерах по снижению загрязнения потребуются адаптация: корректировка экологических, социальных или экономических систем с учетом последствий для климата¹⁴. Даже если немедленно будут приняты серьезные усилия для сокращения выбросов, определенное потепление все равно произойдет, что делает адаптацию неизбежной. Однако адаптация сама по себе не является достаточной ответной мерой, так как существуют естественные ограничения способности людей адаптироваться при более высокой температуре.

Как могут страны наиболее эффективно адаптироваться к изменению климата?

Общество исторически адаптируется к меняющимся внешним условиям, и можно ожидать, что физические лица и фирмы будут продолжать корректировать свое поведение при изменении климатических условий (например, используя более засухоустойчивые культуры). Однако, вероятно, также потребуются вмешательство правительств для стимулирования адаптации, с тем чтобы преодолеть неэффективность рыночного механизма (неспособность отдельных фирм и домашних хозяйств учесть в процессе принятия решений все

¹⁴Для уменьшения глобального потепления может применяться более смелая стратегия, «геоинженнинг», т.е. технологическая стабилизация климатической системы путем прямого вмешательства в энергетический баланс Земли. Однако эти технологии находятся на очень ранней стадии развития и, хотя они являются многообещающими, сопряжены с многочисленными потенциальными рисками для окружающей среды. Обсуждение геоинженнинга см. в работе Barrett (2006).

социальные выгоды адаптации), обеспечить потребности в общественных благах и услугах в поддержку адаптации (например, защита береговых районов или инвестиции в инфраструктуру здравоохранения) и усилить потенциал к адаптации частного сектора, например, в бедных странах.

Работ по количественному анализу издержек адаптации очень мало, но исследования, посвященные затратам государственного сектора, показывают, что адаптация может лечь тяжелым бременем на государственный бюджет, особенно развивающихся стран, обладающих ограниченным потенциалом к адаптации и, вероятно, подверженных большому воздействию изменения климата. Исходя из простой экстраполяции структуры текущих расходов, в документе United Nations Framework Convention on Climate Change (2007) дополнительные годовые инвестиции в адаптацию в сфере сельского хозяйства, здравоохранения, водоснабжения и защиты прибрежных районов оцениваются приблизительно в 40 млрд долл. США в год в 2030 году, и можно, вероятно, ожидать, что половина этих расходов будет приходиться на государственный сектор. В исследовании также прогнозируются дополнительные необходимые вложения в инфраструктуру в размере 8–130 млрд долл. США, некоторые из которых придется напрямую финансировать правительствам¹⁵. Требуется дальнейшее уточнение оценок затрат на адаптацию, с тем чтобы попытаться сузить их неопределенность и, по возможности, расширить охват, включив в расчеты, например, необходимость адаптации к возросшей изменчивости климата.

Экономическое и институциональное развитие, возможно, является наилучшим способом повышения потенциала адаптации к климатическим изменениям. Развитие помогает диверсифицировать экономику с уменьшением доли секторов, подверженных высокому риску, улучшает доступ к здравоохранению, образованию и водоснаб-

¹⁵ Всемирный банк (World Bank (2006) считает, что инвестиции в развитие для «повышения климатической устойчивости» составят 3–54 млрд долл. США в год, а в документе United Nations Development Program (2007) эти затраты оцениваются на уровне 44 млрд долл. США в год в 2015 году. Дополнительные 2 млрд долл. США потребуются для преодоления последствий стихийных бедствий и 40 млрд долл. США в год — для укрепления систем социальной защиты. Для сравнения, правительство Японии оценивает общие затраты на строительство береговых заграждений при повышении уровня моря на 1 метр в 93 млрд долл. США (Government of Japan, 2002). Соединенное Королевство также приводит высокие оценки затрат на предотвращение наводнений: около 1 млрд долл. США в год и дополнительно 8 млрд долл. США на укрепление барьера Темзы (UKCIP, 2007).

жению и ведет к сокращению бедности. Для того чтобы эффективно способствовать адаптации, стратегии развития должны учитывать факторы уязвимости при изменении климата, а также стремиться избегать ошибок в проведении адаптации (IPCC, 2007). Институты более высокого качества также укрепляют возможности стран адаптироваться к изменению климата (Kahn, 2005).

Также требуется бюджетное самострахование от климатических изменений. Бюджеты стран должны предусматривать расходы на адаптацию, а системы социальной защиты должны быть усилены, особенно в странах, которые будут серьезно затронуты. В случае, когда потребности в адаптации превосходят потенциал бедных стран, их собственные ресурсы, возможно, должны дополняться внешним финансированием¹⁶. Недавно объявленное создание специального фонда ООН для таких стран является шагом в правильном направлении.

Гибкий валютный режим и меры политики, которые повышают гибкость капитала и труда, могут помочь уменьшить макроэкономические издержки при резких шоках (таких как экстремальные погодные условия), которые, вероятно, будут сопровождать изменение климата (вставка 4.3). Такие шоки обычно ведут к уничтожению капитала и нарушают производство, и приспособление к ним требует перераспределения людей и капитала внутри отраслей и между ними. Многие из этих мер политики могут быть осуществлены достаточно быстро и с малыми бюджетными затратами, позволяя включать их в эффективные стратегии адаптации, которые могут ослабить макроэкономические последствия климатических шоков.

Как финансовые рынки могут способствовать адаптации

Финансовые рынки могут уменьшить макроэкономические издержки адаптации, подавая ценовые сигналы, которые будут стимулировать перемещение населения в районы, подверженные меньшим рискам (например, посредством меньших страховых премий), а также перераспределение капитала в пользу новых производственных отраслей и регионов (посредством учета скорректированных на изменение климата затрат и рис-

¹⁶Например, в работе Easterling et al. (2007) делается вывод о том, что при повышении температуры региона на 3°C страны с формирующимся рынком, вероятно, уже не смогут адаптироваться к последствиям изменения климата для урожайности культур.

ков)¹⁷. Способность финансовых рынков переносить затраты и риски на тех, кто в большей мере готов и способен их нести, поможет снизить социальные издержки адаптации. Однако эта способность зависит от качества макроэкономической и финансовой политики.

В контексте ответных мер на изменение климата особое значение имеют два вида финансовых инструментов.

- Погодные производные финансовые инструменты служат способом для производителей, уязвимых при краткосрочных колебаниях температуры или осадков, хеджировать свои риски¹⁸. Обращающиеся на бирже контракты обычно привязываются к количеству дней определенного будущего периода времени, в течение которых температура воздуха оказывается выше или ниже средней для сезона, и торговля такими контрактами быстро растет (рис. 4.8). В основе контрактов главным образом лежат температурные показатели отдельных городов США и Европы, и основная ликвидность в настоящее время сосредоточена в краткосрочных контрактах, так как наибольшая доля таких позиций приходится на хеджевые фонды и инвестиционные банки. Погодные производные инструменты теперь дополняются погодными свопами и страховыми контрактами, которые могут использоваться для хеджирования неблагоприятных погодных условий и низких показателей в сельском хозяйстве. Правительства некоторых стран с низким уровнем дохода (например, Индии и Монголии) предлагают страхование урожая или поголовья скота в качестве способа защиты наиболее уязвимых фермеров. Эфиопия в 2006 году впервые ввела страхование от засухи.
- Облигации на катастрофы (КАТ-облигации) помогают рассредоточить катастрофические погодные риски (вставка 4.4). После урагана «Катрина» выпуски КАТ-облигаций резко возросли (рис. 4.8), от чего выиграли уязвимые сектора, например сельское хозяйство и сектор недвижимости в прибрежных районах, поскольку стра-

¹⁷В последнее время высокие показатели компаний, занимающихся распределением воды, показывают, что такие факторы уже находят отражение в ценах на акции (Geman and Kanyinda, 2007).

¹⁸Погодный своп представляет собой трансферт платежей между сторонами контракта, определяемый значением определенного погодного индекса. Сторона, имеющая длинную позицию по свопу, производит платеж, если индекс превышает цену исполнения, и получает платеж, если он ниже цены исполнения.

Вставка 4.3. Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках

Согласно экономической теории, меры макроэкономической политики, такие как гибкость обменного курса, способны помочь в уменьшении макроэкономических издержек экстремальных погодных событий, которыми, вероятно, будет сопровождаться изменение климата. Как правило, такие шоки уничтожают капитал и нарушают производство, и приспособление к ним требует перемещения людей и капитала внутри отраслей и между ними. Понижение валютного курса помогает уменьшить издержки, вызванные шоком, и позволяет экономике быстрее достичь нового равновесия путем повышения внутренней цены экспорта, в то время как более высокий уровень цен облегчает корректировку реальной заработной платы (Friedman, 1953; Mundell, 1961). Стабилизация после шока в условиях фиксированного валютного курса обычно занимает больше времени, а экономическая активность понижается до тех пор, пока зарплата и цены (характеризующиеся инерционностью) не упадут до уровня нового равновесия (Obstfeld and Rogoff, 2002). С этим согласуются эмпирические сведения, приводимые в работе Ramcharan (2007a).

Однако необходимо сделать несколько важных оговорок в отношении этой литературы. Некоторые центральные банки развивающихся стран, отчасти обеспокоенные своими обязательствами о поддержании стабильности цен, могут быть не в состоянии проводить эффективную контрциклическую денежно-кредитную политику. Таким образом, важный компонент процесса стабилизации в условиях гибкого валютного режима на практике может иметь ограниченную эффективность. Кроме того, цены могут быть не вполне жесткими во многих развивающихся странах, в результате чего стабилизация посредством номинального обменного курса будет поверхностной. Более того, фиксированные валютные режимы могут умень-

шать изменчивость обменного курса и транзакционные издержки, что будет стимулировать торговлю, инвестиции и рост. В зависимости от риска по балансам фирм, изменение номинального обменного курса может также усиливать последствия реальных шоков.

Перераспределение факторов производства после шока также зависит от несовершенства кредитного рынка и жесткости рынка труда (Caballero and Hammour, 2005; Matsuyama, 2007). Интуиция подсказывает, что совокупные экономические издержки шока, такого как наводнение, в результате которого уничтожается сельскохозяйственное производство, могут быть уменьшены, если незанятая сельскохозяйственная рабочая сила может быть быстро задействована в обрабатывающей промышленности. Однако жесткие трудовые соглашения могут препятствовать такому перераспределению, в результате чего рабочая сила будет простаивать, а шок усиливаться. Аналогичным образом, несовершенство финансового рынка, не позволяющее фирмам получить ликвидные средства для финансирования усилий по преодолению шоков, может вести к потере эффективности в результате закрытия предприятий и снижения деловой активности (Bernanke and Gertler, 1989; Kiyotaki and Moore, 1997; Wasmer and Weil, 2004). Имеются также экономические данные, которые указывают на значение гибкой политики в финансовом секторе для последствий экстремальных погодных шоков.

Однако определение роли экономической политики при формировании общей реакции экономики на изменение климата и другие негативные шоки может быть весьма трудной задачей. Директивные органы часто выбирают меры политики и регулирования, в частности, исходя из ожидаемых последствий экономических событий, что может вести к стиранию граней между причинами и следствиями. Например, из-за того, что директивные органы могут выбрать режим гибкого валютного курса, ожидая крупных издержек при изменении условий торговли, более гибкий валютный

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Родни Рамчаран.

Стихийные бедствия в странах с высоким и низким уровнями дохода

Категория дохода страны	Количество стихийных бедствий	Численность населения (в млн человек)	Количество погибших от стихийных бедствий	Общий ущерб в процентах ВВП	ВВП на душу населения
Высокий уровень дохода	1 476	828	75 425	0,007	23 021
Низкий уровень дохода	1 533	869	907 810	0,55	1 345

Источники: Центр исследования эпидемиологии катастроф и Stromberg (2007). Стихийные бедствия включают землетрясения, засуху, наводнения, ветряные бури и извержения вулканов. Общий ущерб рассчитывается только для ветряных бурь и наводнений.

Вставка 4.3 (окончание)

Различия между регионами по числу случаев и последствиям стихийных бедствий

	Количество стихийных бедствий	Количество погибших на 100 000 чел. населения	Количество пострадавших на 100 000 чел. населения
Африка	861	2,61	1 453
Азия	2 352	0,74	4 303
Северная и Южная Америка	1 626	0,59	564
Европа	863	0,60	206
Океания	324	0,46	2 363

Источники: Центр исследования эпидемиологии катастроф и Stromberg (2007).

режим может совпасть с резким падением выпуска продукции и не позволит увидеть потенциального влияния гибкого валютного режима на сглаживание последствий таких шоков. Смещение оценок возможно также из-за того, что выбор мер политики может определять частоту и силу экономических шоков. В этом случае курсовая политика или политика в отношении финансового сектора может определять структуру специализации и, таким образом, частоту и силу шоков, связанных с условиями торговли.

Однако стихийные бедствия могут нести заслуживающую доверия информацию о влиянии экономической политики на формирование общей реакции экономики на изменение климата и другие шоки. В частности, стихийные бедствия легко поддаются наблюдению и в то же время весьма непредсказуемы. Кроме того, по крайней мере в краткосрочной перспективе, они не определяются экономическими решениями. Таким образом, на экономическом жаргоне они рассматриваются как условно экзогенные события относительно экономических решений. При этом они характеризуются географической концентрацией (первая и вторая таблицы), и естественная подверженность некоторых стран природным шокам может влиять как на экономическую политику, так и на ответную реакцию на такие шоки. Однако подверженность шокам является наблюдаемым феноменом, который может включаться в систему оценок, что позволяет снижать смещение оценок. Даже если учитывать географическую концентрацию, эти шоки остаются в основном низковероятностными и непредсказуемыми явлениями для большинства стран и, таким образом, вряд ли играют роль ре-

Реформы в финансовом секторе и последствия наводнений для роста выпуска продукции

(Зависимая переменная: рост реального ВВП на душу населения)

(a)	(b) Базисный сценарий	(c) «Постоянные меры политики»	(d) Фиксированный эффект
Наводнение (t – 1)	37,945 [40,916]	70,707 [62,509]	32,146 [51,284]
Индекс*			
Наводнение (t – 1)	-7,343 [24,954]	-75,724 [100,034]	-0,244 [27,582]
Наводнение (t – 2)	13,043 [35,767]	2,490 [36,658]	4,323 [33,569]
Индекс*			
Наводнение (t – 2)	27,832 [33,379]	40,557 [32,498]	30,428 [28,258]
Наводнение (t – 3)	89,142** [36,503]	104,159 [102,895]	86,924** [40,527]
Индекс*			
Наводнение (t – 3)	-10,844 [26,197]	-150,389 [169,852]	-13,505 [25,770]
Наводнение (t – 4)	-37,606 [25,417]	-73,439** [27,862]	-39,671* [23,146]
Индекс*			
Наводнение (t – 4)	86,859** [37,567]	127,332*** [35,185]	92,125** [36,152]
Наводнение (t – 5)	-77,633** [35,548]	-226,517*** [47,327]	-83,121** [35,773]
Индекс*			
Наводнение (t – 5)	94,267*** [14,572]	70,670*** [10,574]	97,687*** [14,122]
Число наблюдений	989	842	989
R-квадрат	0,28	0,30	0,37

Источник: Ramcharan (2007b).

Примечание. Стандартные ошибки, приводимые в квадратных скобках, группируются на уровне стран. *, ** и *** обозначают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

шающего фактора при определении экономической политики. Известно, например, что страны Карибского бассейна подвержены воздействию ураганов, однако каждый из этих островов пережил атлантические ураганы в среднем всего семь раз за последние 100 лет.

Для оценки роли политики в отношении финансового сектора при определении последствий стихийных бедствий для объема выпуска продукции может быть использована методология, приводимая в работе Ramcharan (2007a). Например,

в случае наводнений примем S_{it-1} за переменную, которая принимает значение равно нулю, если в стране i в год $t-1$ (предыдущий год) не происходит ни одного наводнения, и которая отражает отношение площади пострадавших земель к общей площади страны, если наводнения происходят. Кроме того, примем R_{it} за индекс де-юре финансовой либерализации, наблюдаемой в стране i в год t , согласно работе Abiad, Detragiache, and Thierry Tresselt (2007). Вектор \mathbf{X}_{it} пусть обозначает набор контрольных переменных, наблюдаемых для страны i в год t .

Оцениваемое уравнение имеет следующий вид:

$$y_{it} = \sum_{j=1}^5 [\alpha_j S_{it-j} + \lambda_j R_{it} + \gamma_j S_{it-j} * R_{it} + \mathbf{X}_{it-j} S_{it-j} \theta_j] + \mathbf{X}_{it} \beta + v_t + u_{it}$$

где параметры γ_j определяют, зависит ли влияние шока на переменную выпуска продукции, y_{it} , от рыночной ориентации финансовой системы. Поскольку финансовая система, равно как и шок, может влиять на равновесный уровень y_{it} , спецификация также линейно включает R_{it} , равно как и S_{it} . Кроме того, другие переменные, коррелированные с решением реформировать финансовую систему, могут также определять реакцию выпуска продукции на шок, и для уменьшения этой потенциальной причины смещения мы также оцениваем эти условия взаимодействия, что дает нам коэффициент θ_j . Мы рассматриваем воздействие шока за пятилетний период, начиная с года, следующего непосредственно за сообщением о событии. Переменная v_t обозначает воздействие в течение года, в то время как u_{it} представляет собой остаточный член, который может

быть коррелирован во все годы для одной и той же страны во всех регрессиях.

В третьей таблице показаны некоторые из основных результатов, приводимых в работе Ramcharan (2007b). Выборку составляет несбалансированная группа из 43 стран, наблюдаемых начиная с 1973 года. Результаты подтверждают, что финансовая либерализация может облегчать последствия наводнения для экономического роста. Колонка «b» показывает, что в случае двух стран, переживших одинаковое наводнение, рост выпуска продукции приблизительно на 0,65 процентного пункта выше в стране, имеющей на одно стандартное отклонение более высокий индекс либерализации¹. Однако эти результаты могут оказаться смещенными, если директивные органы систематически реагируют на шоки, меняя политику в отношении финансового сектора. Поэтому в колонке «c» исключаются наводнения, совпавшие с изменением индекса либерализации за шестилетний период, начиная с года, предшествующего шоку. Изменения результатов носят слабый характер. Наконец, колонка «d» включает страновые фиктивные переменные для объяснения инвариантных во времени ненаблюдаемых факторов гетерогенности между странами. И вновь совокупное влияние реформ в финансовом секторе на реакцию выпуска продукции на шок слабо меняется.

¹Доля площади земли, затронутой типичным наводнением, в выборке составляет 0,014, а стандартное отклонение индекса либерализации равно 0,246. Таким образом, используя значимые коэффициенты из третьей таблицы, получаем оценочное воздействие: $(94,267 + 86,859) * 0,014 * 0,246$.

ховщики получили более гибкие инструменты для перераспределения риска, что повысило страхуемость и стабилизировало премии.

Тем не менее существует возможность того, что растущие климатические риски могут превзойти потенциал финансового сектора (ABI, 2005). Что могут сделать правительства, чтобы помочь сохранить страхуемость и способность управлять рисками? Во-первых, правительства должны воздержаться от субсидирования или лимитирования премий за страхование от наводнений или ураганов, чтобы не стимулировать рискованное поведение и не повышать бюджетные риски. В некоторых случаях, когда высокая вероятность ущерба делает страхование недоступным, может быть необходимо сдерживать

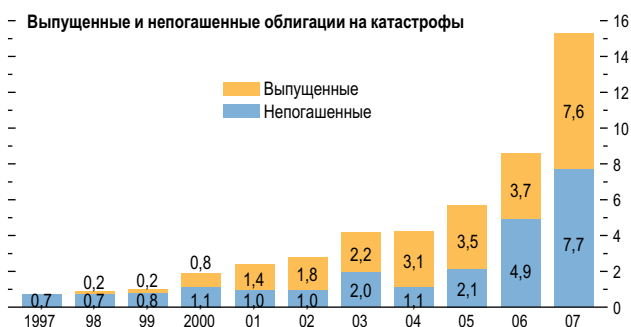
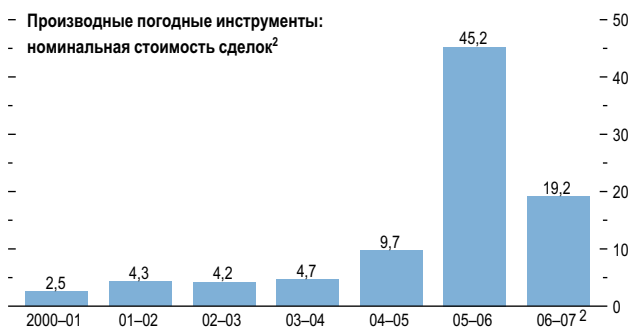
застройку районов, подверженных наводнениям или ущербу от ветра. В других случаях государственные инвестиции в сооружения для защиты от наводнений или сбора воды могут позволить страховщикам продолжать обеспечивать покрытие от наводнений или засухи. Наконец, правительства могут поспособствовать развитию погодных производных инструментов, страхования и КАТ-облигаций, обеспечив надежные и независимые данные о погодных характеристиках.

Хотя хеджирование не является панацеей (в настоящее время хеджирование от погодных и катастрофических рисков предлагается только на срок до пяти лет), недавние нововведения и углубление этих рынков вселяют надежду на то, что они обладают значи-

Рисунок 4.8. Производные погодные финансовые инструменты и облигации на катастрофы¹

(В млрд долл. США)

Сделки с производными погодными инструментами и выпуски облигаций для переноса риска катастроф сильно возросли.



Источники: PricewaterhouseCoopers; Swiss Re Capital Markets.

¹Номинальная стоимость сделок — это общая стоимость заключенных контрактов с производными погодными финансовыми инструментами, по которым рассчитываются платежи, связанные с погодными индексами.

²Снижение номинальной стоимости сделок в 2006–2007 годах явилось главным образом результатом перехода Чикагской товарной биржи от месячных к сезонным контрактам.

тельным потенциалом содействия адаптации к изменению климата. Рост хеджевых фондов и высокая готовность принимать риски, не коррелирующие с другими финансовыми рынками, должны обеспечить сохранение спроса на финансовые инструменты, обеспечивающие инвесторам премию за принятие погодных рисков даже перед лицом изменения климата (van Lennep et al. 2004; Bonaccolta, 2007).

В целом, по мере дальнейшего повышения доходов, появления новых технологий, развития финансовых рынков и улучшения понимания изменения климата, способность стран адаптироваться, вероятно, возрастет. Тем не менее при значительном потеплении возможности адаптации, вероятно, будут быстро исчерпаны. Наряду с растущей вероятностью катастрофических рисков это указывает на необходимость смягчения воздействия.

Какие эффективные меры могут быть приняты странами для смягчения воздействия изменения климата?

Успешная основа политики смягчения воздействия изменения климата должна отвечать нескольким критериям.

- Чтобы быть эффективной, политика смягчения воздействия должна привести к повышению цен на ПГ, с тем чтобы они отражали предельный социальный ущерб от выбросов. Более высокая плата за ПГ поможет создать стимулы для сокращения производства и потребления товаров, сопряженных с большими выбросами, а также для разработки и внедрения новых технологий, обеспечивающих низкие выбросы.
- Политика смягчения воздействия должна охватывать все виды ПГ, все фирмы, страны и отрасли и все периоды времени, с тем чтобы она обеспечивала достижение поставленных целей при возможно меньших расходах.
- Важно решить вопрос о распределении бремени между фирмами, группами с различными доходами и поколениями, с тем чтобы издержки были справедливо распределены, а проводимая политика оставалась политически жизнеспособной.
- Политика смягчения воздействия должна быть гибкой и устойчивой при изменении экономических условий и получении новой научной информации об изменении климата, поскольку высокая неустойчивость достигаемого результата может привести к повышению экономических издержек политики и снижению ее политической поддержки.

Вставка 4.4. Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков

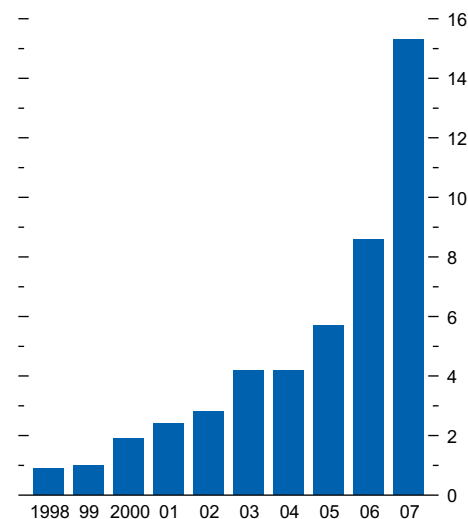
Изменение климата, вероятно, приведет к увеличению случаев экстремальных погодных событий. В докладе Стерна (Stern, 2007) предсказывается увеличение числа сильных наводнений, засухи и штормов. Аналогичным образом, Межправительственная группа экспертов по изменению климата (МГЭИК) ожидает усиления интенсивности и продолжительности засух и увеличений силы ураганов. Такие события часто имеют разрушительные последствия, особенно в странах с низким уровнем дохода и малых странах. Финансовые рынки могут помочь этим странам застраховаться от экстремальных погодных рисков. Хотя они еще слабо изучены, ряд страховых инструментов в настоящее время позволяет хеджироваться практически от любых рисков стихийных бедствий.

В последнее десятилетие рынок глобального перестрахования от катастроф сильно вырос по своему объему и разновидности финансовых структур, хотя его географическое покрытие расширилось в меньшей мере. Рынок глобального перестрахования от катастроф является оптовым сегментом страхового рынка. Обычно первичные страховщики (которые выписывают полисы домашним хозяйствам и компаниям) пытаются получить покрытие своего риска перед стихийными бедствиями (первый рисунок). Кроме того, для переноса рисков на рынки капитала может использоваться секьюритизация, например в виде облигаций по катастрофам (КАТ-облигаций). КАТ-облигации обычно выпускаются перестраховочными компаниями, но иногда выпускаются первичными страховщиками или сторонами, которые пытаются самостраховаться, например правительствами. Хотя рынок КАТ-облигаций еще является относительно узким, он быстро растет в последние годы и к концу 2007 года достиг общей капитализации более чем в 15 млрд долл. США. Рыночные источники оценивают общий объем перестрахования от катастроф приблизительно в 150 млрд долл. США.

Большинство КАТ-облигаций и контрактов перестрахования от катастроф покрывает лишь небольшое количество основных рисков, но диапазон охватываемых событий несколько расширился в последние два года. На долю главных рисков — сильный ветер в США, землетрясение в США, ветряная буря в Европе, землетрясение в Японии и тайфун в Японии — приходится около 90 процентов всего рыночного объема. В последнее время страховщики в возросшем числе стран начали стремиться к получению покрытия от стихийных бедствий, в том числе в Австралии и Новой

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Эдуардо Боренстайн.

Капитализация рынка облигаций на катастрофы
(В млрд долл. США)



Источник: Swiss Re Capital Markets.

Зеландии (от ветра) и провинции Китая Тайвань (от землетрясения).

КАТ-облигации были выпущены небольшим числом правительств, стремящихся хеджировать риски для бюджета, связанные со стихийными бедствиями. Например, в 2006 году мексиканское государственное агентство FONDEN, занимающееся ликвидацией последствий стихийных бедствий, разместило инструменты для покрытия рисков, связанных с землетрясениями в трех уязвимых районах, на общую сумму покрытия в 450 млн долл. США. Эта операция включала подписание прямого контракта с перестраховочной компанией и выпуск двух КАТ-облигаций. В 2007 году Всемирный банк учредил Механизм страхования риска в Карибском бассейне (МСРКБ) — региональный механизм страхования от стихийных бедствий, в рамках которого 16 карибских государств получили покрытие от риска ураганов. Страны приобрели у МСРКБ страхование от стихийных бедствий на общую сумму в 120 млн долл. США, МСРКБ затем перераспределил риски через перестраховщиков и рынки капитала. Масштаб операции служит существенным преимуществом, позволяя создавать пул многострановых

Вставка 4.4 (окончание)

рисков. Минимальный экономически целесообразный размер КАТ-облигации оценивается приблизительно в 100 млн долл. США.

Рыночные инструменты обычно не обеспечивают полного страхового покрытия макрорисков. В стандартном контракте или КАТ-облигации, включая используемые FONDEN и МСРКБ, применяется «параметрический» триггер: страховой платеж обуславливается природным событием определенного масштаба, а не расчетной суммой понесенного ущерба. Триггером может быть определенная скорость ветра или определенная сила или глубина землетрясения, замеренная в указанном месте. Применение параметрического триггера в огромной мере упрощает мониторинг и исполнение страхового контракта и позволяет немедленно начать выплату средств в случае покрываемого стихийного бедствия¹. Мониторинг событий может вестись третьей стороной, например Национальным центром по исследованию ураганов США.

Однако параметрическое страхование может оставлять немалый объем остаточного риска непокрытым («базисный риск» в страховой терминологии). Природное явление может вызвать значительный ущерб до преодоления параметрической границы. Так, ураган «Дин», который вызвал значительный ущерб в Белизе и на Ямайке в августе 2007 года, не привел к осуществлению платежей в рамках МСРКБ, поскольку ветер не достиг требуемой скорости в указанных местах. Как и в случае любой другой страховой структуры, при параметрическом страховании существует компромисс между его стоимостью и покрытием. Базисный риск может быть уменьшен, но только путем более высоких расходов, и страхователи должны выбирать, какой компромисс их устраивает между риском и стоимостью.

Большое влияние на цены на рынке КАТ-облигаций оказали крупные стихийные бедствия, в частности ураган «Эндрю» в 1993 году и ураган «Катрина» в 2005 году (второй рисунок). Кроме того, страховые премии испытывали повышательную тенденцию, что частично было связано с повышательной переоценкой рисков стихийных бедствий. Причина резкого скачка премий заключается в том, что после крупного стихийного бедствия перестраховочные компании должны восстановить капитал для сохранения

¹В стандартных контрактах перестрахования чаще принято использовать «компенсационный» триггер, которым является ущерб, понесенный страхователем. Существуют также и промежуточные варианты триггеров, такие как моделируемые убытки или индексы, основанные на параметрических событиях.

Премии катастрофического страхования с исключенным трендом
(Индекс, 1985 г. = 100)



Источник: расчеты персонала МВФ, основанные на данных Lane Financial, LLC.

платежеспособности и кредитного рейтинга. Это может быть длительным процессом, если рынки капитала не являются ликвидными, и на промежуточном этапе страховые премии остаются повышенными. Тем не менее, как показывает рисунок, повышение премий после урагана «Катрина», хотя оно и было в целом соизмеримо с повышением премий после урагана «Эндрю», было достаточно непродолжительным. Изменение тенденции к росту премий произошло несмотря на ужесточение нормативов агентствами по кредитным рейтингам, а также переоценку риска стихийных бедствий фирмами погодного моделирования и участниками рынка в сторону его повышения. Быстрое изменение тенденции было частично связано с быстрым появлением новых инвесторов, таких как хеджевые фонды, банки и частные инвесторы в акции, которые предоставили дополнительный капитал через различные рыночные структуры. Помимо КАТ-облигаций, новые рыночные инструменты включают банковские ссуды и акционерный капитал, особенно в форме долевых структур — юридически самостоятельных специализированных перестраховочных компаний, мобилизующих краткосрочный капитал через частный акционерный или заемный капитал.

Неиспользованная возможность?

Страны с низким уровнем дохода и малые страны особенно уязвимы при стихийных бедствиях из-за более ограниченной географической диверсификации, более высокой доли населения, проживающего в подверженных риску районах, и более высокой зависимости сельскохозяйственного производства от количества осадков и благоприятных погодных условий. Согласно базе данных о чрезвычайных ситуациях Всемирной организации здравоохранения, ураган, воздействию которого подвергся Белиз в 2000 и 2001 годах, причинил ущерб, эквивалентный более чем 30 процентам ВВП, и подорвал устойчивость внешнедолговой ситуации (Borensztein, Cavallo and Valenzuela, 2008)². Даже менее экстремальные события могут причинять огромный косвенный ущерб. С засухой связывают возросшие случаи вооруженных конфликтов в странах с низким уровнем дохода, особенно в связи с ее последствиями для экономического роста и бедности (Miguel, Satyanath, and Sergenti, 2004).

Оказавшись перед лицом таких катастрофических рисков, страны с низким уровнем дохода обычно полагаются на иностранную помощь или определенную форму самострахования (Borensztein, Cavallo and Valenzuela, 2008). Однако потоки помощи являются ненадежными, могут поступать с запозданием и, как представляется, в некоторой степени зависят от масштабов освещения стихийного бедствия средствами массовой информации. Стратегии самострахования включают заимствование средств при наступлении стихийного бедствия или накопление средств в целевом фонде. Однако существует важное различие между страхованием и самострахованием. Если страна приобретает страхование (например, путем выпуска КАТ-облигации), она получает гарантированную выплату при наступлении стихийного бедствия для компенсации понесенного ущерба, хотя и не в полном объеме. Прибегая к заимствованию, страна, напротив, может распределить во времени издержки, вызванные стихийным бедствием, но по-прежнему несет весь экономический ущерб. Более того, стратегии самострахования могут быть сопряжены с другими проблемами. Например, средства фонда самострахования, когда он становится крупным, могут быть ассигнованы на другие цели. В действительности существует оптимальное сочетание страхования и заимствования (или само-

страхования), которое зависит от многих факторов, включая размер потенциального убытка, стоимость страхования, процентные ставки, легкость доступа к внешнему финансированию и степень, в которой агентства кредитного рейтинга учитывают в своих оценках покрытие рыночным страхованием.

Несмотря на их преимущества, немногие страны выпускают КАТ-облигации или пытаются получить страхование от стихийных бедствий. Одной из причин может быть их стоимость. Катастрофические премии могут быть высокими в силу различных факторов, включая необходимость проведения технических исследований агентствами по моделированию, юридические издержки и необходимость выплаты вознаграждения за обязательные резервы капитала страховых и перестраховочных компаний при неидеальных рыночных условиях (см. Froot, 2001). (Однако в некоторой мере стоимость страхования для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран снижается благодаря степени диверсификации этих рисков на глобальном финансовом рынке.) Другой причиной может служить боязнь директивных органов участвовать в необычных и сложных операциях, которые могут быть неправильно поняты. Политики также обычно сосредотачивают внимание на краткосрочной перспективе и поэтому не испытывают стимула тратить деньги на страхование, которое может рассматриваться как нечто, что поможет главным образом их преемникам.

Инструменты катастрофического страхования могут быть также полезны для международных финансовых учреждений, которые пытаются оказать широкую поддержку таким программам страхования, как МСРКБ. Всемирный банк имеет и другие действующие проекты обеспечения страхованием фермеров в различных странах, включая Индию и Монголию, и производит хеджирование рисков на глобальных рынках. Страхование от стихийных бедствий служит способом решения агентствами по оказанию помощи проблемы ограниченности бюджетных средств, которая может возникать в годы, когда они вынуждены реагировать на несколько крупных стихийных бедствий. В этой связи Всемирной продовольственной программой (ВПП) Организации Объединенных Наций в сотрудничестве со Всемирным банком была осуществлена пилотная программа страхования от засухи в Эфиопии в 2006 году, в рамках которой предлагалось покрытие фермерам, которые могли пострадать от недостаточных осадков. ВПП перераспределила риски на глобальном рынке перестрахования. В этом случае платежи не производились, так как осадки были достаточными во всех покрытых районах.

²Оценки затрат следует воспринимать с надлежащей осторожностью, и они могут подлежать серьезному пересмотру.

Вставка 4.5. Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов

В соответствии с приложением I к Киотскому протоколу государства-участники¹ договорились уменьшить свои выбросы парникового газа (ПГ) к 2008–2012 годам на 8 процентов относительно уровня 1990 года. Это основополагающий документ международной политики, обеспечивающий стимулы для смягчения воздействия глобального потепления. Главным механизмом реализации Киотского протокола в Европе служит Система торговли выбросами (СТВ) Европейского союза (ЕС). Два дополнительных механизма обеспечения соблюдения требований, Механизм чистого развития (МЧР) и Механизм совместной реализации, позволяют странам из приложения I получать зачеты за сокращение выбросов в результате инвестиций, произведенных в странах, не подпадающих под обязательные целевые показатели.

СТВ-ЕС представляет собой международную систему торговли квотами на выбросы, в рамках которой прогнозируется уменьшение выбросов к 2010 году на 2,4 процента против базисного сценария², хотя необходимы дополнительные реформы для реализации полного потенциала крупномасштабного и эффективно смягчения воздействия. На этапах I (2005–2007 годы) и II (2008–2012 годы) права на выбросы двуокиси углерода (CO₂) были предоставлены приблизительно для 11 000 энергоемких установок во всем Европейском союзе (в основном электроэнергетическим компаниям и крупным промышленным предприятиям), на которые приходится около 40 процентов всех выбросов углерода в ЕС. В 2007 году объем торговли на рынке составил около 1,6 млрд тонн CO₂ и оценивается приблизительно в 28 млрд евро (что на 55 процентов больше, чем в 2006 году)³. Эта система, предназначенная для минимизации затрат на снижение загрязнения при определенном целевом показателе выбросов, имеет ряд недостатков, заложенных при ее разработке, что снижает ее эффективность. Во-первых, избыточные квоты и рыночная неопределенность привели к тому, что цены на разрешения оказались слишком низкими и волатильными. Более того, цены упали до нулевого уровня во второй половине 2007 года (хотя цены на этапе II обычно выше). Во-вторых, высокая доля бесплатно выдаваемых разрешений (не менее 95 процентов на этапе I и 90 процентов на этапе II) приве-

ла к сверхприбыли и упущенным государственным доходам, а также к сокращению стимулов для снижения загрязнения в результате появления ожиданий будущей бесплатной выдачи разрешений на основе текущих выбросов⁴. Эти проблемы усугублялись правилами, в соответствии с которыми существующие фирмы теряют право на бесплатно выдаваемые разрешения, в то время как новые фирмы обычно получают такие разрешения⁵. В-третьих, цена на углерод слабо координируется с политикой, налогами и регулированием на рынках за рамками действия механизма, например, для отопления и транспорта. Предпринимаются усилия ограничить масштаб некоторых из этих (и других) проблем, например, путем расширения системы на новые отрасли (например, авиационные перевозки в ЕС) и новые газы, предварительного объявления будущих ограничений (начиная с 11-процентного сокращения на этапе III относительно системы предыдущих обязательств), перехода к полному распределению разрешений через аукционы (начиная, по крайней мере, с 60 процентов в 2013 году) и гармонизации лимитов и правил вхождения на рынок и выхода из него.

МЧР позволяет странам из приложения I получать зачеты за инвестиции в менее углеродоемкие технологии в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком (которые в настоящее время не подпадают под целевые показатели смягчения воздействия), облегчение доступа к возможностям снижения загрязнения при меньших затратах и оказание помощи в содействии развитию путем увеличения запаса капитала в этих странах. Рынок МЧР быстро растет в последние годы, и в 2007 году первичные рынки оценивались в 950 млн тонн CO₂ или приблизительно 12 млрд евро (увеличение почти на 200 процентов по сравнению с 2006 годом). Однако несколько вопросов заслуживают внимания. Во-первых, часто не ясно, каков потенциал мониторинга и проверки «дополнительности» сокращения выбросов, что формально является условием для утверждения проекта в рамках МЧР. Хотя выбросы могут сокращаться путем реализации конкретного проекта в рамках МЧР, трудно дать количественную оценку общего уменьшения выбросов в странах, которые не подпадают под

Примечание. Основными авторами данной вставки являются Бен Джонс и Джон Стрэнд, которым содействовал Пол Миллз.

¹Группа промышленно развитых стран, включающая страны Восточной Европы, страны-члены ОЭСР, России и США (хотя последние не ратифицировали договор).

²См. Saroor and Ambrosi (2007).

³См. Point Carbon Research (2008).

⁴См. обсуждение в работах Böhringer and Lange (2005) и Rosendahl (2006). Розендал отмечает, что, когда будущие квоты будут обновляться с учетом текущих выбросов, цена квот может в несколько раз превысить предельные издержки снижения загрязнения, что указывает на то, что в настоящее время проводится очень мало мероприятий по снижению загрязнения.

⁵См., например, работы Åhman and Holmgren (2006) и Åhman, Burtraw, Kruger, and Zetterberg (2007).

ограничения или меры политики сокращения выбросов в целом (в определенной мере неинформативные события трудно установить даже при наличии тщательных административных процедур в отдельных случаях). Во-вторых, учитывая высокую степень риска в связи с политикой, которая будет проводиться после 2012 года, практически никакого снижения загрязнения не было достигнуто по проектам с длинным сроком окупаемости вложений, например на рынках энергообеспечения: большинство инвестиций нацелено на сокращение выбросов в результате промышленных процессов. В-третьих, отказ от деятельности, ведущей к обезлесению, до сих пор не регулировался МЧР, и для включения этой меры необходимо преодолеть сложные административно-управленческие проблемы, особенно в связи с определением базисного уровня, обеспечением мониторинга и выполнения требований и регулирования рисков «утечки». Наконец, до настоящего времени немногие проекты МЧР были реализованы в наиболее бедных странах (до сих пор преобладали проекты в Бразилии, Китае и Индии), что вызывает обеспокоенность в отношении распределения бремени.

Кроме того, многие страны, в том числе не участвующие в Киотском протоколе (такие как США, и крупные развивающиеся страны, которые не подпадают под обязательные целевые показатели по соглашению, проводили собственную политику сокращения выбросов. Краткие сведения об этих мерах политики в отдельной группе стран приводятся в таблице. Их политика обычно мотивируется в меньшей степени обеспокоенностью изменением климата, нежели другими соображениями, такими как повышение производительности, энергетическая безопасность и уменьшение местного загрязнения. Однако другие меры внутренней политики, например, субсидии на энергоресурсы, могут оказывать противоположный эффект и вести к сильному общему увеличению выбросов, в частности, в результате расширения энергоснабжения в развивающихся странах на основе ископаемого топлива. Хотя внутренние усилия приветствуются (и в действительности важны), они до сих пор обеспечивали слабые и часто плохо координируемые стимулы, а также страдают недостаточной прозрачностью. Эти факторы препятствуют эффективной международной координации усилий для смягчения воздействия. Двумя главными видами таких внутренних мер политики смягчения воздействия являются стандарты эффективности и субсидии на технологические разработки.

Стандарты эффективности, хотя они часто являются менее привлекательными, чем рыночные механизмы, привели к значительному сокращению выбросов от транспортных средств, зданий и бытовых при-

боров, в случае которых выбросы рассредоточены, транзакционные издержки соблюдения рыночных стимулов являются высокими, а надежность рынков углерода еще предстоит обеспечить. В области дорожного транспорта программа Top Runner в Японии (см. таблицу) обеспечила существенную экономию энергии, оцениваемую в 15 процентов за 1995–2005 годы в случае легковых дизельных транспортных средств (Energy Conservation Centre Japan, 2005). В Соединенных Штатах корпоративные стандарты средней экономии топлива (CAFE), хотя они и менее строгие, чем стандарты Европы или Японии, позволили повысить эффективность транспортных средств со времени их введения в 1975 году. Однако менее строгие ограничения для внедорожников и малых грузовиков ограничили их общую эффективность, поскольку предпочтения потребителей сместились в сторону более тяжелых классов транспортных средств. Строительные кодексы, например в Калифорнии, по оценкам, позволяют экономить приблизительно 10 000 ГВт/ч электроэнергии в год, что соответствует приблизительно 4 процентам всего потребления энергии в 2003 году (California Energy Commission, 2005). Более строгие обязательства повысить энергоэффективность федеральных зданий в США были объявлены в декабре 2007 года. Стандарты США для бытовых приборов, согласно прогнозам, позволят уменьшить годовой объем выбросов жилищным сектором к 2020 году приблизительно на 37 метрических тонн CO₂ (Mt CO₂), что соответствует приблизительно 9 процентам выбросов домашними хозяйствами (Meyers et al, 2002).

Субсидии на технологические разработки (включая налоговые стимулы) широко используются для поддержки производства электроэнергии из возобновляемых источников и биотоплива, но они не являются эффективным с точки зрения затрат заменителем надлежащего механизма взимания платы за выбросы углерода. Тем не менее они могут служить надлежащим ответом на неэффективность рынков технологии. Поддержка обычно нацелена на сокращение затрат на научные исследования и опытно-конструкторские разработки и уменьшение вложений капитала или призвана гарантировать более высокие конечные цены. В Германии, например, система тарифов, предусматривающая добавление в сети электроэнергии из возобновляемых источников, как ожидается, увеличит расходы потребителей на 30–36 млрд евро между 2000 и 2012 годами при стоимости приблизительно в 0,10 евро за киловатт-час (КВт/ч) энергии (International Energy Agency, 2007b). В США отмена акцизов на биотопливо означает предоставление субсидии приблизительно в 12 млрд долл. США за период 2007–2011 годов.

Вставка 4.5 (окончание)

Меры внутренней политики, сказывающиеся на выбросах

Китай	<p>Цели внутренней политики понизить энергоёмкость ВВП на 20 процентов за период с 2005 по 2010 годы и расширить производство энергии из возобновляемых источников до 30 процентов от общих мощностей к 2020 году</p> <ul style="list-style-type: none"> • Снижение косвенного налогообложения производства энергии из возобновляемых источников и введение благоприятствующих ставок таможенных пошлин для импортируемых комплектующих изделий • Поддержка НИОКР на уровне центрального и местных правительств; например, в рамках 10-го пятилетнего плана израсходовано 28 млн долл. США на разработку возобновляемых источников энергии • Различные субсидии для инвестиций, например, в сельские энергетические системы, основанные на возобновляемых источниках энергии, в рамках программ широкомасштабной электрификации сельской местности • Стандарты эффективности использования энергии для транспортных средств, энергоёмкой продукции и некоторых новых городских зданий; например, согласно оценкам, в 2010 году бытовые приборы будут сберегать около 9 процентов электроэнергии, поставляемой в жилищный сектор Китая¹ • Реструктуризация (и закрытие наиболее неэффективных с точки зрения потребления энергии) государственных предприятий
Европейский союз	<p>Обязательство по Киотскому протоколу сократить выбросы к 2008–2012 годам на 8 процентов относительно уровня 1990 года; добровольный целевой показатель ЕС сократить выбросы к 2020 году на 20 процентов относительно уровня 1990 года</p> <ul style="list-style-type: none"> • Система торговли выбросами ЕС (СТВ-ЕС), охватывающая электроэнергетику и тяжелую промышленность, согласно прогнозам, приведет к дополнительному сокращению выбросов в 2010 году на 2,4 процента в сравнении с базисным сценарием² • Широкое налогообложение бензина и дизельного топлива, которое является особенно высоким в Соединенном Королевстве • Поддержка исследований и разработки технологий в области климата на сумму в 3 млрд долл. США и дополнительная поддержка ядерных исследований в соответствии с Рамочной программой 6, 2002–2006 годы³ • Обязательства в отношении возобновляемых источников энергии и специальные закупочные тарифы для распространения чистых технологий • Нормативы для зданий, бытовых приборов и транспортных средств (например, Директива об энергоэффективности зданий) и предлагаемые обязательные нормативы для легковых транспортных средств⁴
Индия	<p>Цели внутренней политики, включая повышение эффективности использования энергии на 20 процентов к 2016–2017 годам; расширение энергоснабжения на все деревни к 2009 году; увеличение на 5 процентов площади, покрытой деревьями и лесами⁵</p> <ul style="list-style-type: none"> • Планируемые субсидии для использования возобновляемых источников энергии, особенно в отдаленной сельской местности, на общую сумму 174 млн долл. США в период 2007–2012 годов⁶ • Инвестиции в исследования, разработку и развитие новых и возобновляемых источников энергии на сумму 38 млн долл. США • Увеличение лесного покрытия посредством регулирования, введения стимулов и распространения информации об улучшении лесоводства⁷ • Строительные кодексы для крупных новых коммерческих и государственных зданий, призванные обеспечить сокращение потребления энергии на 20–40 процентов⁸
Япония	<p>Обязательство по Киотскому протоколу сократить выбросы к 2008–2012 годам на 6 процентов относительно уровня 1990 года; цель национальной политики — сократить энергоёмкость на 30 процентов за период с 2003 по 2030 годы</p> <ul style="list-style-type: none"> • Налоги на бензин (46 800 иен за килолитр), авиационное топливо (26 000 иен за килолитр), уголь (700 иен за тонну) и электроэнергию (375 иен за киловатт-час поставленной энергии)⁹ • Программа Top Runner, включающая стандарты эффективности для более чем 20 категорий продукции (в том числе для транспортных средств и бытовых приборов), как ожидается, обеспечит экономию на уровне 16–25 процентов в масштабах страны к 2010 году¹⁰ • Обязательства поставщиков произвести 8,7 тераватт-часов (ТВт/ч) электроэнергии из возобновляемых источников в 2007 году и увеличить ее объем до 16 млрд ТВт/ч к 2014 году¹¹ • Добровольные соглашения с заинтересованными группами по отраслям, охватывающие 39 отраслей, о субсидировании одной трети расходов на сокращение выбросов парникового газа (ПГ) при условии выполнения целевых показателей
Соединенные Штаты	<p>Добровольное обязательство сократить к 2012 году уровень интенсивности ПГ на 18 процентов относительно уровня 2002 года</p> <ul style="list-style-type: none"> • Налоговые стимулы на общую сумму 3,6 млрд долл. США на период 2006–2011 годов для использования более чистой, возобновляемой энергии и более энергоэффективной технологии • Поддержка НИОКР, национальных и международных программ в области климата (например, «Метан на рынки» и Азиатско-тихоокеанское партнерство) на сумму 37 млрд долл. США в период 2001–2007 годов • Стандарты эффективности для зданий, транспортных средств и бытовых приборов. Программа присвоения знака ENERGY STAR, охватывающая 1400 видов продукции и распространенная через партнерства на шесть международных рынков

Меры внутренней политики, сказывающиеся на выбросах (окончание)

Бразилия	<p>Задача национальной политики — повысить долю возобновляемых источников энергии до 10 процентов к 2030 году и обеспечить доступ к электроэнергии еще 12 миллионам граждан</p> <ul style="list-style-type: none"> • Сокращение обезлесения приблизительно на 50 процентов в период с 2004 по 2006 годы посредством улучшения спутникового мониторинга, контроля за землепользованием и принятия инициатив устойчивых лесозаготовок • Обязательное добавление 22 процентов этанола в бензин и 2 процентов биотоплива в дизельное топливо (с повышением до 5 процентов в 2013 году) • Субсидируемые кредитные линии для производства биодизельного топлива; поддержка исследований в области биодизельного топлива и расширение программы использования этанола и сахарного тростника на производство другой продукции • 20-летние специальные закупочные тарифы для производства электроэнергии из возобновляемых источников¹²; обязательства поставщиков инвестировать 1 процент чистого операционного дохода в повышение эффективности и НИОКР • Принятие стандартов эффективности США для легких транспортных средств и стандартов ЕС для мотоциклов и тяжелых транспортных средств • Инвестиции в децентрализованное производство электроэнергии из возобновляемых источников в рамках программы электрификации «Свет для всех»
----------	--

¹См. China Markets Group, Lawrence Berkeley Laboratories: http://china.lbl.gov/china_buildings-asl-standards.html.

²См. Capoor and Ambrosi (2007).

³EU action against climate change: research and development to stimulate climate-friendly technologies. (Программа действий ЕС против изменения климата: научные исследования и опытно-конструкторские разработки для содействия развитию безвредных для климата технологий.)

⁴Директива об энергоэффективности зданий предназначена для реализации к 2010 году эффективного с точки зрения затрат потенциала экономии, оцениваемого приблизительно в 22 процента от текущего уровня потребления энергии зданиями. Европейская комиссия предлагает сократить средние выбросы CO₂ новыми легковыми автомобилями в Европейском союзе с приблизительно 160 грамм на километр до 130 грамм на километр в 2012 году.

⁵India, Planning Commission (2007).

⁶India, Ministry of New and Renewable Energy (2006).

⁷India, Ministry of Environment and Forests (2006), p. 25.

⁸India, Ministry of Environment and Forests and Ministry of Power Bureau of Energy Efficiency (2007), p. 7.

⁹Japan (2006).

¹⁰Nordqvist (2006), p. 6.

¹¹"Outline of the Renewable Portfolio Standard (RPS) System." www.rps.go.jp/RPS/new-contents/english/outline.html.

¹²Brazil (2007), pp. 22, 27.

(Metcalf, 2007). Анализ отдачи от различных субсидий для возобновляемых источников энергии в странах Группы семи показывает, что затраты оказываются значительно выше, чем в большинстве текущих оценок предельной стоимости ущерба от выбросов CO₂ (см., например, Strand, 2007). Это указывает на то, что прямая государственная поддержка расширения про-

изводства энергии из возобновляемых источников в настоящее время представляет собой дорогостоящий способ уменьшения выбросов углерода в сопоставлении с эффективным режимом взимания платы за выбросы, но отдача может быть выше, если учесть будущее сокращение расходов в результате накопления знаний в процессе практической работы.

- Необходимо, чтобы существовали возможности обеспечить реализацию политики и чтобы она была «динамически последовательной», что означает, что правительства должны иметь стимулы для ее сохранения, с тем чтобы вызвать необходимую поведенческую реакцию.

Рассматриваются многие инструменты политики сокращения выбросов. Наиболее известными являются налоги на выбросы, обращающиеся разрешения на выбросы, нормативы эффективности, стимулы для принятия энергосберегающих технологий и субсидии для сокращения выбросов или

внедрения чистых технологий (вставка 4.5)¹⁹. Рыночные меры политики, такие как налоги на выбросы (часто именуемые налогами на углерод²⁰) и программы торговли разрешениями, обладают

¹⁹Нормативы эффективности включают, например, ограничения на выбросы за киловатт-час электроэнергии и требования к расходу топлива транспортными средствами.

²⁰Налогообложение содержания углерода в выбросах равносильно взиманию налога с двуокиси углерода. На двуокись углерода приходится наибольшая доля выбросов. Выбросы других ПГ (метана, закиси азота и фторированных газов) часто выражаются в эквиваленте двуокиси углерода.

важным преимуществом перед нормативами эффективности, так как они ведут к формированию единой цены на выбросы. Применение единой цены способствует тому, чтобы выбросы в основном приходились на фирмы, которые могут осуществлять производство с наибольшей эффективностью.

Выбор между налогами на углерод и системами торговли квотами на выбросы представляется менее легким. Налоги на углерод имеют важное преимущество перед системами торговли квотами на выбросы, поскольку они ведут к формированию стабильной цены на выбросы (политика торговли квотами нацелена на стабилизацию объема выбросов, но допускает колебания цены). Стабильные цены на выбросы имеют важное значение для фирм, принимающих долгосрочные решения относительно инноваций и инвестиций в технологии, обеспечивающие низкие выбросы. Налоги на углерод также обеспечивают большую гибкость при изменении экономических условий, позволяя фирмам сильнее сокращать выбросы в периоды низкого роста спроса и в меньшей степени в периоды высокого роста спроса, когда это влечет за собой большие издержки. Системы торговли квотами, напротив, могут вести к волатильности цен на выбросы при изменении условий спроса. Налоги на углерод также обеспечивают доходы, которые могут использоваться для повышения эффективности (путем снижения других налогов) или справедливости (путем выплаты компенсаций группам, которых политика ставит в неблагоприятное положение). Однако при налогах на углерод количество сокращаемых выбросов неизвестно. Кроме того, налоги может быть сложно применять по политическим соображениям.

Существуют способы уменьшения недостатков систем торговли квотами на выбросы. Волатильность цен, например, может быть уменьшена путем введения «предохранительных клапанов», которые позволяют правительствам продавать определенное количество временных разрешений, если цены на разрешения превышают заранее установленный триггерный уровень, а также путем предоставления возможности депонировать и заимствовать разрешения или путем создания учреждения, подобного центральному банку, для надзора за рынками разрешений. Такая гибридная политика, сочетающая элементы налога на углерод и системы торговли разрешениями, может оказаться более эффективной, чем использование какого-либо одного инструмента политики (Pizer, 2002). Повышение со временем триггерной цены предохранительного клапана позволит применять целевые показатели

как цен на выбросы на краткосрочную перспективу, так и объемов выбросов на долгосрочную перспективу²¹. Дальнейшее обсуждение этого и других вопросов, возникающих в контексте политики смягчения воздействия, см. во вставке 4.6²².

Макроэкономический эффект международной политики смягчения воздействия

Значение трансграничных взаимосвязей оценивается на основе изучения макроэкономического эффекта альтернативной политики смягчения воздействия с использованием динамической межвременной модели глобального роста на основе общего равновесия (версия ГМР 2007 года, предложенная в работе McKibbin and Wilcoxon, 1998). ГМР хорошо подходит для оценки кратко-, средне- и долгосрочного эффекта политики смягчения воздействия в различных странах. Детальное моделирование регионов помогает учесть различия в первоначальном уровне дохода и потенциальных темпах экономического роста стран. Деагрегированные производственные структуры отражают взаимосвязи между вводимыми ресурсами и выпуском продукции и отраслевые структуры издержек. Перспективные ожидания подчеркивают важность доверия к политике для обеспечения изменений в поведении²³. Тщательное моделирование относительных цен помогает следить за потенциальными последствиями повышения цен на энергию для переориентации расходов, замещения факторов производства, изменения условий торговли и корректировки платежного баланса. Последнее отражает не только торговые потоки, но и международные потоки капитала, чему до сих пор уделялось мало внимания в большинстве моделей, использовавшихся для анализа политики в отношении климата.

Имитационные расчеты в ГМР призваны показать действие экономических механизмов после введения политики смягчения воздействия и не должны восприниматься как долгосрочные макро-

²¹См. работу Aldy and Stavins (2007) в отношении обсуждения предложений альтернативной политики смягчения воздействия, в том числе гибридных механизмов, предложенных в работах Kopp, Morgenstern, and Pizer (1997) и McKibbin and Wilcoxon (1997, 2002b, 2002c).

²²См. также октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

²³В действительности ожидания в ГМР являются частично перспективными, так как некоторые домашние хозяйства и фирмы предположительно являются миопическими и имеют рекурсивные ожидания. Подробнее см. приложение 4.1.

Вставка 4.6. Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия

В настоящей вставке рассматриваются некоторые общие вопросы разработки внутренней политики смягчения воздействия за рамками базового выбора между налогом на выбросы и системой торговли квотами на выбросы углерода (подробное обсуждение вопросов разработки политики см. в работе Kopp and Pizer, 2007).

Обеспечение гибкости политики борьбы с выбросами

Важным фактором обеспокоенности в случае жестких годовых ограничений на выбросы является риск волатильности цен на выбросы, которая может быть вызвана, например, изменениями условий спроса или нарушениями в работе рынков энергоносителей. Сильная волатильность цен на разрешения может препятствовать инвестициям в технологии уменьшения выбросов, которые требуют крупных первоначальных затрат, а также может подрывать политическую поддержку системы торговли квотами на выбросы. Однако существуют способы частичного решения этой проблемы.

Одним из вариантов является использование механизма «предохранительного клапана», при котором не допускается превышение определенной максимальной цены на разрешения путем наделения органа регулирования правом продавать необходимое дополнительное количество разрешений на рынке, с тем чтобы не позволить цене превысить максимальный уровень (Pizer 2002). Другой альтернативой является наделение фирм правом заимствовать разрешения у правительства в периоды высокой цены на них и депонировать разрешения при понижательном давлении на цену, что поможет сгладить резкие ценовые колебания. Система торговли выбросами (СТВ) Европейского союза в настоящее время разрешает депонировать разрешения в специальный банк (но не их заимствование). Еще одним вариантом является государственный надзор за рынками углерода посредством нового органа, наподобие центрального банка, который будет проводить интервенции, продавая или покупая разрешения, в ответ на неожиданно высокую или низкую цену на разрешения. Такого рода надзор также может помочь стабилизировать рынок разрешений, обеспечивая, кроме того, большее доверие к достижению долгосрочных целей сокращения выбросов.

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Иэн Пэрри.

Однако некоторая гибкость цен на разрешения в действительности может быть полезной, так как она позволит отразить будущие знания о вероятных последствиях глобального потепления в реальных ценах на разрешения и решениях о снижении загрязнения. Например, принимая решение о необходимости интервенции, «климатический центральный банк» будет учитывать факторы, из-за которых происходят изменения цен на выбросы, а также позволять постоянным шокам находить отражение в ценах. Даже в отсутствие «климатического центрального банка» при появлении новых сведений в рамках режима торговли квотами на выбросы с депонированием и заимствованием разрешений, которые показывают, что потепление происходит быстрее, чем прогнозировалось, биржевики будут ожидать ужесточения будущих ограничений на выбросы, что незамедлительно вызовет повышение траектории текущих и ожидаемых будущих цен на разрешения (еще до любой корректировки лимита). Напротив, может потребоваться время для законодательного утверждения изменения ставок налога на выбросы при появлении новых научных сведений, в результате чего контроль за выбросами будет субоптимальным из-за инерционности политики.

Использование доходов для снижения затрат на реализацию политики

Порядок использования правительством доходов от налога на углерод или системы торговли квотами на выбросы при продаже разрешений через аукцион может оказать существенное влияние на общие затраты на реализацию политики. Например, если доходы используются для снижения личных подоходных налогов, это будет уменьшать антистимулирующий эффект таких более широких налогов на интенсивность труда и сбережения, компенсируя отрицательное воздействие более высоких цен на энергию на экономическую активность. Меры политики, не использующие выгоды от рециркуляции доходов, а именно системы торговли квотами на выбросы с бесплатным выделением квот или налоги на выбросы и политика торговли квотами на выбросы с продажей квот через аукцион, являются более дорогостоящими, при которых доходы используются непродуктивно. Например, согласно оценке в работе Parry, Williams, and Goulder (1999), в случае Соединенных Штатов общие издержки при системе разрешений на выбросы с умеренной шкалой, предусматривающей бесплат-

Вставка 4.6 (продолжение)

ное выделение разрешений, более чем вдвое превысят издержки при эквивалентном нейтральном для доходов налоге на углерод.

Компенсации для домашних хозяйств с низким уровнем дохода и энергоемких фирм

Справедливость является важным аспектом политики уменьшения выбросов, так как домашние хозяйства с низким уровнем дохода тратят сравнительно высокую долю своего бюджета на энергоемкие товары, такие как электроэнергия, топливо для отопления жилья и бензин, и, таким образом, они являются более уязвимыми при повышении цен на эти товары. Системы торговли квотами на выбросы при бесплатном выделении квот не обеспечивают механизмов решения этих проблем. Однако, если квоты продаются через аукцион или используются налоги на выбросы, проблема справедливости может быть решена путем рециркуляции части доходов в пользу домашних хозяйств с низким уровнем дохода, например, за счет снижения налогов на фонд заработной платы или повышения порога подоходного налога (Metcalf, 2007; Dinan and Rogers, 2002). Некоторые престарелые или другие неработающие лица могут нуждаться в компенсации иными способами, например посредством программ адресной помощи на приобретение энергии.

С другой стороны, бесплатное выделение квот может служить компенсацией для (потенциально влиятельных) отраслей, на которых отрицательно скажется политика в отношении климата, что поможет уменьшить сопротивление со стороны заинтересованных групп. Однако, согласно работе Bovenberg and Goulder (2001), лишь небольшая доля квот должна раздаваться бесплатно в порядке предоставления такой компенсации, и большая часть квот может по-прежнему продаваться через аукцион. В идеале любая компенсация должна быть постепенно отменена. Это позволит избежать практических трудностей при обновлении бесплатно выдаваемых квот, так как фирмы развиваются разными темпами, и повысит потенциальные доходы бюджета. В действительности, после того как электроэнергетические компании получили крупную сверхприбыль в результате бесплатного выделенных квот на начальном этапе ЕС-СТВ, в настоящее время планируется перейти к 2020 году к 100-процентной продаже квот через аукционы. Компенсация в переходный период для пострадавших отраслей может также предостав-

ляться при налоге на выбросы, например, путем взимания налога только с выбросов сверх определенного порогового уровня или предоставления временной скидки с налога на доходы корпораций в случае энергоемких фирм, расположенных в нижней части структуры, охватываемой официальным режимом налогообложения выбросов.

Преимущества программы, нацеленной на поставщиков

В идеале налог на углерод или система торговли выбросами должны применяться к поставщикам ископаемого топлива (нефтеперерабатывающим заводам, производителям угля и т.д.), так как это позволит охватить все возможные источники выбросов при последующем сжигании топлива. Производители топлива должны платить налог или иметь разрешения, пропорциональные содержанию углерода в топливе, и, таким образом, налоги на выбросы или плата за разрешения будут переноситься на цены на ископаемое топливо и, в конечном итоге, на цены на электроэнергию и иную энергоемкую продукцию. Это будет служить стимулом к сокращению выбросов в рамках всей экономики. Программы торговли квотами, нацеленные на потребителей, такие как ЕС-СТВ, в настоящее время охватывают производителей электроэнергии и другие крупные промышленные предприятия, на долю которых приходится лишь около половины всех выбросов CO₂ (Kopp and Pizer, 2007). Таким образом, они не позволяют использовать многие возможности снижения загрязнения при низких затратах, например, в области транспорта. Программы, нацеленные на поставщиков, проще администрировать. В Европейском союзе или Соединенных Штатах они потребуют регулирования всего около 2000–3000 экономических агентов, в сравнении с 12 000 агентов и более при программе, нацеленной на потребителей.

Охват всех источников ПГ и возможности секвестрации

Насколько это возможно, программы сокращения выбросов должны охватывать парниковые газы (ПГ) не только в виде CO₂. В Соединенных Штатах на эти газы в настоящее время приходится приблизительно 20 процентов всех ПГ в эквиваленте влияния на потепление за полный жизненный цикл в атмосфере, а в глобальных масштабах на эти газы приходится около одной трети всех

ПГ (US CCSP, 2007). Некоторые из этих газов (такие как метан, выпускаемый из подземных угольных шахт, и фторированные газы, используемые в качестве хладагентов в кондиционерах воздуха) достаточно легко поддаются мониторингу и охвату квотами в рамках систем торговли разрешениями или налогами на выбросы с учетом их воздействия на глобальное потепление. Метан и закись азота из захоронений мусора, стоков навоза и почвенных предприятий могут быть охвачены программами компенсации выбросов. В этом случае бремя доказывания сокращения выбросов для получения зачетов ложится на отдельные предприятия. Однако остающиеся источники выбросов, на которые в Соединенных Штатах приходится около одной трети выбросов ПГ, помимо CO₂, особенно трудно поддаются мониторингу (например, метан, выделяемый жвачными животными).

Хотя данный проект еще находится на стадии разработки, потенциально важным способом уменьшения выбросов из угольных шахт может стать отбор и захоронение выбросов (например, на истощенных нефтяных месторождениях). Стимулы для принятия такой технологии секвестрации могут обеспечить зачеты выбросов или налоговые кредиты, хотя, как указывается в работе Deusch and Moniz (2007), для того чтобы эта технология стала коммерчески целесообразной, цена на углерод должна быть выше уровня около 25 долл. США за тонну. По крайней мере в краткосрочной перспективе, с предприятий должна взиматься плата за любое просачивание выбросов из подземных накопителей. Поскольку создание и эксплуатация предприятий по отбору углерода достаточно легко поддаются контролю, компании, создающие выбросы в развитых странах, могли бы профинансировать такие инвестиции в странах с формирующимся рынком в порядке зачета части собственных обязательств по смягчению воздействия.

Потенциально эффективным с точки зрения затрат способом сокращения выбросов является биологическая секвестрация (Stavins and Richards, 2005). В идеале фермы, которые увеличивают площадь лесных угодий, должны получать зачет, а те, которые переключаются с лесного хозяйства на сельское, должны за это платить. В случае Соединенных Штатов было бы целесообразно включить лесоводство в национальную программу сокращения выбросов, учитывая, что в отсутствие политики в отношении углерода переключение земель между лесоводством и сельским хозяйством

осуществляется в относительно малых масштабах (Sedjo and Toman, 2001). Изменение землепользования может контролироваться методами удаленного мониторинга со спутников и самолетов, а последствия для выбросов углерода затем могут оцениваться исходя из вида деревьев, их возраста и т.д. Включение стимулов для уменьшения обезлесения в тропических регионах в международные программы компенсации выбросов является более сложной задачей, так как потребуются заключение соглашения о страновых базисных траекториях с указанием площади лесов в отсутствие политики. Более того, программой потребуются охватить основные регионы, производящие древесину, с тем чтобы снизить риск того, что сокращение лесозаготовок в одном районе компенсируется дополнительными лесозаготовками в других районах.

Трудности предотвращения утечки выбросов

В некоторых исследованиях указывается, что утечка выбросов, вызванная неконтролируемыми фирмами, которые переводят свои операции в страны, не имеющие политики в отношении углерода, может быть значительной и уменьшать приблизительно на 10 процентов и более потенциальный эффект от политики снижения загрязнения в развитых странах (Gupta et al. 2007). Однако утечку трудно прогнозировать на практике, так как она зависит от многих факторов (включая, например, строгость обеспечения соблюдения политики снижения загрязнения, получение потенциально неконтролируемыми фирмами компенсации за отказ от такой деятельности, курсовые риски и политическую стабильность в странах, не имеющих политики в отношении климата).

Предотвращение такой международной утечки выбросов является очень сложным делом. Иностранные поставщики из стран, которые не имеют политики в отношении климата, могут быть вынуждены платить штрафы или покупать внутренние разрешения для покрытия углерода, содержащегося в продукции, которую они продают на внутреннем рынке. Однако с точки зрения администрирования это будет весьма сложной задачей, не имеющей однозначного решения, и может войти в противоречие с международными обязательствами в отношении свободной торговли. В рамках ЕС-СТВ фирмы не могут переносить свои операции за пределы региона без конфискации (бесплатно предо-

Вставка 4.6 (окончание)

ставленных) квот. Напротив, чтобы не препятствовать притоку новых инвестиций, фирмам, входящим на рынок, предоставляются бесплатные квоты. Но эти положения также ведут к искажениям (Ellerman and Buchner, 2007). Конфискация квот поддерживает уход с рынка неэффективных предприятий, в то время как количество новых входящих на рынок фирм является чрезмерным, поскольку они не платят за новые источники выбросов.

Дополнение политики смягчения воздействия стимулами для разработки технологий

Существует общее согласие относительно того, что политика сокращения выбросов углерода должна в принципе дополняться стимулами для базовых и прикладных научных исследований и опытно-конструкторских разработок (НИОКР) в области чистых технологий в рамках государственных и частных учреждений. Необходимость в дополнительных мерах политики продиктована соображениями экономической эффективности, так как существует второй фактор неэффективности рыночного механизма (помимо внешнего эффекта выбросов углерода), который связан с неспособностью разработчиков новых технологий полномасштабно делиться с другими фирмами выгодами, которые раскрывают их новые знания. Однако имеющаяся литература содержит ограниченные указания относительно

того, как разработка и реализация политики в отношении НИОКР может дополнять политику в области контроля за выбросами. Например, не ясно, что является более эффективным: субсидирование частных НИОКР, усиление патентных правил или вознаграждение разработчиков новых технологий (Wright, 1983). Кроме того, крайне сложно заранее прогнозировать, насколько эффективным окажется определенный пакет мер борьбы с выбросами и стимулирования разработок технологии для внедрения (еще не разработанных) технологий уменьшения выбросов.

Наконец, некоторые аналитики утверждают, что даже после успешной разработки новых технологий или более чистых видов топлива требуются дополнительные стимулы для содействия их распространению, такие как нормы расхода топлива транспортными средствами, стандарты энергоэффективности бытовых приборов или субсидии для чистых видов топлива. Такие меры политики будут оправданы, если проявятся дополнительные факторы неэффективности рыночного механизма, такие как недооценка потребителями значения повышения эффективности использования энергии. Но в любом случае существует мало надежных эмпирических сведений о наличии и масштабе таких факторов неэффективности рыночного механизма.

экономические прогнозы или рекомендации в отношении конкретных целевых показателей выбросов или мер политики. В ГМР основное внимание уделяется моделированию выбросов CO₂ от использования энергии, которое является самым крупным и быстро растущим источником выбросов ПГ. Базисный сценарий, использованный в настоящем исследовании, в целом согласуется со стандартизованными фактами в последнем выпуске публикации Международного энергетического агентства «Прогноз мировой энергетики» (IEA, 2007a). В частности, в отличие от большинства других исследований, в нем предполагается более сильный рост спроса на энергию со стороны стран с формирующимся рынком. Подробнее о ГМР и ее сопоставлении с другими моделями анализа политики смягчения воздействия см. приложение 4.1.

Возможные выгоды политики смягчения воздействия, нацеленной на сокращение выбросов, не моделируются в ГМР, но это не является серьез-

ным недостатком. Это связано с тем, что основное внимание уделяется затратам на политику смягчения воздействия в течение трех десятилетий после ее введения, когда не ожидается высоких выгод от ее реализации.

Результаты имитационных расчетов в ГМР во многом определяются предположениями в отношении технического развития стран, в частности их способности найти заменители факторам производства, сопряженным с большими выбросами. Переход на технологии, обеспечивающие низкие выбросы, моделируется двумя способами: через экзогенное повышение эффективности использования энергии и эндогенное замещение углеродоемких вводимых ресурсов, таких как ископаемое топливо, другими сырьевыми материалами, промежуточными товарами, капиталом и трудом в ответ на изменение цен на углерод. Эти технологические изменения могут быть интерпретированы как переход на альтернативные источники

энергии, такие как биотопливо, атомная и возобновляемая энергия, и введение технологий захвата и захоронения углерода. Подразумевается, что технологии свободно передаются между странами: если фирмы решают отказаться от ископаемого топлива и шире использовать чистые технологии, они могут беспрепятственно пользоваться финансированием и техническими знаниями для таких инвестиций, хотя и понесут определенные затраты, связанные с преобразованиями. Результаты по странам в ГМР в значительной мере зависят от предположений в отношении производства, потребления и торговли, которые совместно определяют природные издержки, при которых отдельные страны могут сократить свои выбросы (см. приложение 4.1).

Моделирование начинается с изучения макроэкономического эффекта глобальной политики смягчения воздействия, которая потребует от стран согласования единой цены на углерод. Такая политика может быть реализована посредством либо единообразного глобального налога на углерод, либо гибридной политики, при которой страны обязуются применять общий предохранительный клапан (с привязкой цены дополнительных разрешений к ставке налога на углерод)²⁴. Эффект этой политики затем сопоставляется с эффектом глобальной политики, которая требует от стран согласования объемов первоначального распределения прав на выбросы и системы международной торговли этими правами, т.е. системы торговли квотами. Далее в исследовании оценивается значение международных правил распределения квот для масштабов и направленности международных трансфертов и, следовательно, совместимости различных стимулов при системе торговли квотами. В дополнение к этим основным экспериментам с мерами политики, модель используется для изучения последствий координации политики, участия стран, технического прогресса и устойчивости политики смягчения воздействия к макроэкономическим шокам. (Некоторые оговорки в отношении данного анализа обсуждаются ниже.)

²⁴Рассматриваемая в настоящей главе гибридная модель была предложена в работе McKibbin and Wilcoxon (1997, 2002с); она предусматривает первоначальное распределение долгосрочных разрешений и последующий выпуск годовых разрешений в объеме, необходимом для получения цены на углерод, эквивалентной ставке налога.

Глобальный налог на углерод и гибридная политика

В данном эксперименте с мерами политики все страны вводят в 2013 году единую цену на углерод и твердо обязуются сохранять ее в течение длительного времени, корректируя ставку по мере необходимости для достижения траектории глобальных выбросов, показанной на рис. 4.9. Предполагается, что глобальные выбросы будут иметь плавную выпуклую траекторию: они достигнут своего пика приблизительно в 2018 году, а затем постепенно снизятся к 2100 году до 40 процентов от уровня 2002 года (т.е. сократятся на 60 процентов относительно уровня 2002 года или на 96 процентов относительно базисной траектории для неизменного положения дел, не предусматривающего изменения политики)²⁵. Цена на углерод со временем плавно повышается, и к 2040 году она достигает 86 долл. США за тонну (среднегодовое увеличение приблизительно на 3 долл. США за тонну)²⁶. Это соответствует повышению к 2040 году цены на бензин на 0,21 долл. США за галлон и цены на битуминозный уголь на 58 долл. США за короткую тонну. Плата взимается в верхней части топливопроизводственной цепи, и доход от платы за углерод идет на финансирование государственного потребления и инвестиций, а дефицит бюджета и долг удерживаются неизменными (приложение 4.1). Политика формирования других цен на источники энергии предполагается неизменной.

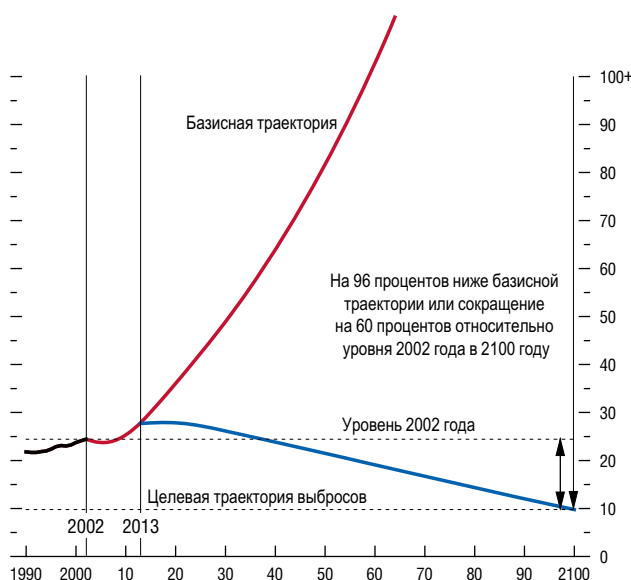
²⁵Эта траектория в целом соответствует характеристикам траекторий, показанных как «Категория III» в Четвертом докладе об оценке Рабочей группы III МГЭИК (IPCC, 2007): пиковые значения достигаются между 2010 и 2030 годами, после чего концентрация в эквиваленте CO₂ стабилизируется к 2100 году в диапазоне 535–590 частей на миллион (ppm) по объему. Этому сценарию соответствует повышение температуры приблизительно на 2,8°C–3,2°C к 2100 году.

²⁶Согласно прогнозам, цены на углерод должны возрасти к 2100 году до 168 долл. США за тонну углерода. Эти оценки ниже полученных для сопоставимых экспериментов в работах Nordhaus (2007а) и US CCSP (2007), в которых цены на углерод находятся в диапазоне от 300 до 6000 долл. США в 2100 году. Разница главным образом объясняется допущением свободного перемещения капитала в ГМР и более гибкой технологической структурой, так как оба этих фактора облегчают действительную адаптацию фирм и отдельных лиц к повышению цен на углерод. Кроме того, в ГМР моделируются только выбросы от ископаемого топлива, что означает, что потребуются меньшее повышение цен на углерод для достижения заданного сокращения выбросов, в сравнении с моделями, в которых используется несколько газов и сокращение выбросов выражается в эквиваленте CO₂. Сопоставления с оценками, приводимыми в работе US CCSP (2007), также осложняются тем, что в исследованиях, вошедших в эту работу, используются целевые показатели радиационного баланса, а не концентрации выбросов в эквиваленте CO₂.

Рисунок 4.9. Глобальные целевые показатели и траектории выбросов, 1990–2100 годы

(В гигатоннах двуокиси углерода)

Базисная траектория показывает прогнозируемый уровень глобальных выбросов от использования энергии при допущении отсутствия политики смягчения воздействия. Целевая траектория выбросов показывает уровень глобальных выбросов, достигаемый в имитационных расчетах проведения политики, при которой уровень выбросов должен быть на 60 процентов ниже уровня глобальных выбросов в 2002 году. Целевой уровень в 2100 году на 96 процентов ниже прогнозируемого уровня в базисном сценарии для 2100 года.



Источник: оценки персонала МВФ.

Макроэкономические эффекты налога на углерод и гибридной системы с предохранительным клапаном эквивалентны в данном эксперименте и показаны на рис. 4.10. (Следует отметить, однако, что налоги на углерод и гибридная политика в целом не эквивалентны.)²⁷ Фирмы меняют технологию, замещая углеродоемкие вводимые ресурсы затратами капитала (в том числе неуглеродоемкими альтернативными технологиями), материалов и труда. Домашние хозяйства меняют структуру потребления, также отказываясь от углеродоемких товаров. При росте цен на углерод, ведущем к увеличению издержек фирм, производительность и выпуск продукции падают. Совокупные инвестиции уменьшаются, поскольку средний предельный продукт капитала ниже в каждом регионе, а потребление снижается вслед за реальными доходами. Политика может быть более эффективной, если фирмы и домашние хозяйства ориентированы на перспективу и немедленно реагируют на ожидаемые будущие цены. Хотя уровень реальной экономической активности снижается постоянно относительно базисного сценария, шок оказывает лишь временный эффект на темпы роста ВВП: со временем они возвращаются к базисным уровням²⁸.

Изменения национальных уровней ВВП и потребления отражают обязательства стран о сокращении выбросов и природные издержки сокращения загрязнения (ПРИС) каждой страны в ГМР зависят от интенсивности использования углеродосодержащих источников энергии в производстве товаров для внутреннего потребления и экспорта, которая, в свою очередь, определяется такими факторами, как эффективность использования энергии, обеспеченность факторами производства и структура производства и экспорта. Китай, страны-чле-

²⁷Гибридная политика не эквивалентна налогу на углерод в условиях неопределенности стоимости снижения загрязнения. В сценарии более низких, чем ожидается, темпов экономического роста цена на углерод падает в случае гибридного механизма и остается постоянной при применении налога. Гибридная политика может отличаться от налога на углерод и по другим аспектам, например по тому, как достигаются целевые показатели сокращения выбросов, или по тому, как новая информация об ущербе от изменения климата отражается в ценах на углерод. Более подробное обсуждение гибридной политики см. в работах McKibbin and Wilcoxon (1997, 2002a) и Aldy and Stavins (2007).

²⁸В качестве показателя выпуска продукции в исследовании используется ВВП. Он более подходит для сравнения положения каждого региона при различных мерах политики смягчения воздействия, поскольку, в отличие от ВВП, учитывает также трансфертные платежи.

ны Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и Соединенные Штаты имеют низкие ПРИС. ПРИС стран Восточной Европы и России и других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран находятся в середине диапазона, а ПРИС Японии и стран Западной Европы являются высокими. Китай имеет самую низкую эффективность использования энергии и самые низкие ПРИС: он производит в девять раз больше выбросов на единицу продукции, чем Япония, в семь раз больше, чем страны Западной Европы, в пять раз больше, чем Соединенные Штаты, и в три раза больше, чем страны Восточной Европы и Россия и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (приложение 4.1). Углеродоемкость экономики Китая снизится при росте эффективности использования энергии фирмами и домашними хозяйствами. Это же касается стран-членов ОПЕК и Соединенных Штатов, хотя и в меньшей степени. Кроме того, поскольку при сжигании угля создаются значительно большие выбросы, чем при сжигании других видов ископаемого топлива, повышение цен на углерод особо скажется на странах, которые интенсивно пользуются углем (Китай и Соединенные Штаты), и послужит стимулом для перехода на альтернативные технологии, обеспечивающие более низкие выбросы. Поскольку цена на углерод является единой, страны сокращают выбросы, пока их ПРИС не выровняются. Страны с более низкими ПРИС в большей степени снижают выбросы. В частности, больше всех сокращает выбросы Китай, за которым следуют Соединенные Штаты и страны-члены ОПЕК.

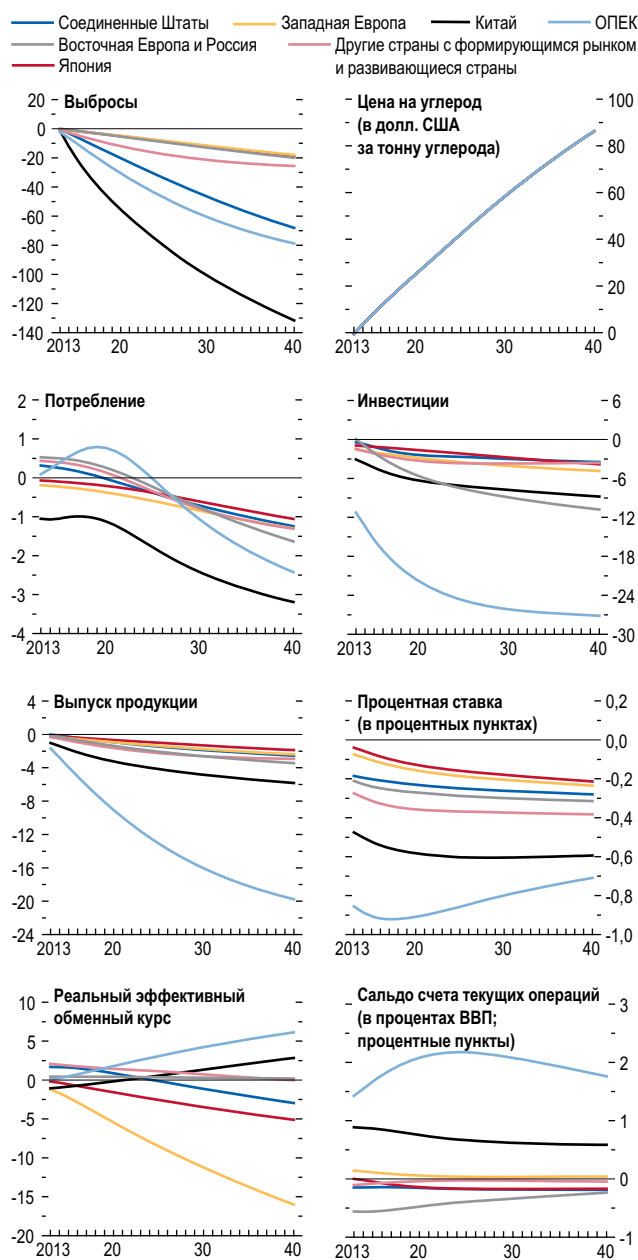
Совокупные затраты на снижение выбросов также различаются между странами. Наиболее высокие затраты у Китая: чистая приведенная стоимость потребления уменьшается к 2040 году приблизительно на 2 процента относительно базисного уровня (рис. 4.11). Для других стран и мира в целом снижение чистой приведенной стоимости потребления составит за тот же период примерно 0,6 процента. При измерении посредством совокупности произведенных товаров, издержки оказываются выше, поскольку чистая приведенная стоимость мирового ВВП снижается к 2040 году примерно на 2 процента по сравнению с базисным уровнем (рис. 4.11). Однако мировой ВВП в 2040 году все равно будет в 2,3 раза выше, чем в 2007 году (таблица 4.1).

Состояние счета текущих операций имеет тенденцию к улучшению со временем в странах с более низкими ПРИС (например, Китае и странах-членах ОПЕК), поскольку сокращение инвестиций превышает снижение сбережений. Исключение из этой тенденции составляют Соединенные Шта-

Рисунок 4.10. Единообразный налог на выбросы углерода, 2013–2040 годы¹

(Отклонение от базисной траектории; в процентах, если не указано иное)

Предполагается, что каждый регион вводит в 2013 году налог на углерод. Ставка налога является общей для всех регионов и калибруется для достижения к 2100 году 60-процентного сокращения общемировых выбросов (от использования энергии) двуокиси углерода относительно уровня 2002 года. Это соответствует сокращению в 2100 году глобальных выбросов на 96 процентов относительно базисного сценария. Траектория выбросов имеет выпуклую форму, так как допускается некоторое увеличение выбросов в среднесрочной перспективе, которые достигают своего пика в 2018 году.



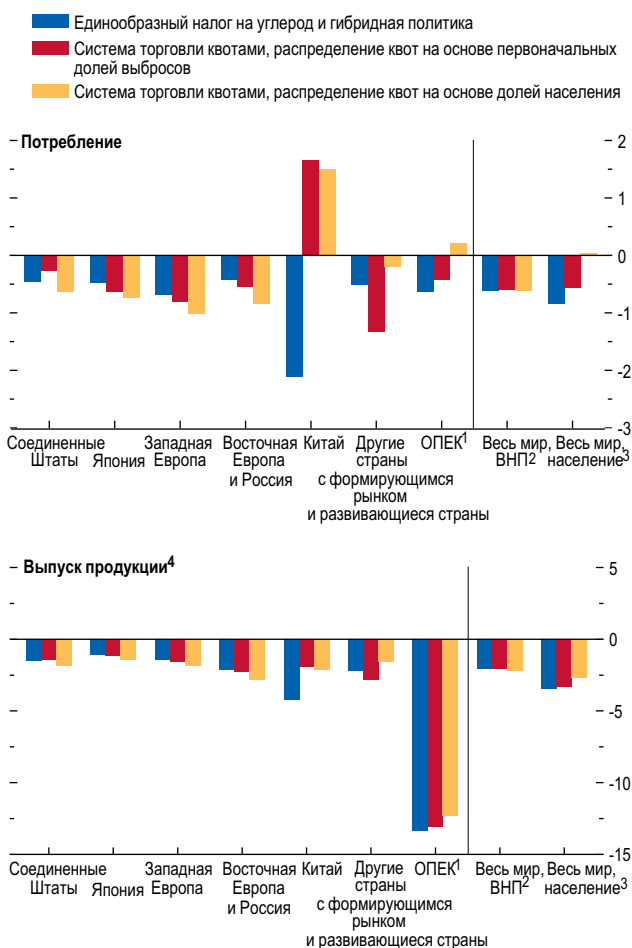
Источник: оценки персонала МВФ.

¹Под выпуском продукции понимается валовой национальный продукт. Под процентной ставкой понимается реальная процентная ставка за 10 лет. Положительное значение реального эффективного обменного курса указывает на повышение курса относительно базисной траектории.

Рисунок 4.11. Совокупные издержки смягчения воздействия, 2013–2040 годы

(Отклонение чистой приведенной стоимости от базисной траектории в процентах)

На рисунке показаны издержки смягчения воздействия для трех вариантов политики, отображенных на рисунках 4.10, 4.12 и 4.14. На первом графике показана чистая приведенная стоимость разницы между траекторией реального потребления в эксперименте в области мер политики и траекторией реального потребления в базисном сценарии, поделенная на чистую приведенную стоимость траектории реального потребления в базисном сценарии. На нижнем графике показана чистая приведенная стоимость потерь выпуска продукции (реального валового национального продукта), определяемая таким же образом, как и в случае потребления. Коэффициент дисконтирования является постоянным во времени и для всех регионов на уровне 2,2 процента, что представляет собой разницу между долгосрочными мировыми процентными ставками и трендовыми темпами роста ВВП.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Организация стран-экспортеров нефти.

²Взвешено по долям ВВП в 2013 году.

³Взвешено по долям населения в 2013 году.

⁴Средние цены ВВП и потребления могут существенно различаться ввиду динамики обменных курсов. Это означает, что ранг потерь ВВП и потребления для разных стран необязательно является одинаковым.

ты, в которых сальдо счета текущих операций ухудшается, так как предельный продукт капитала снижается в меньшей степени, чем в других странах, что позволит Соединенным Штатам поглотить возросшие сбережения в Китае и странах-членах ОПЕК²⁹. Этот приток капитала помогает поддерживать инвестиции и потребление в США.

Изменения реальных обменных курсов в краткосрочной перспективе определяются изменениями в издержках производства, а траектория корректировки во времени зависит от дифференциалов реальных процентных ставок. В странах Западной Европы, в которых эффективность использования энергии уже сравнительно высокая, повышение цен на углерод приведет к увеличению средних затрат на единицу продукции, что отрицательно скажется на конкурентоспособности экспорта. В результате этого понизится курс евро и других западноевропейских валют (в случае евро приблизительно на 16 процентов за период 2013–2040 годов). В Китае, напротив, предельные издержки сокращения выбросов являются низкими, и повышение цен на углерод во многом может быть компенсировано улучшением эффективности использования энергии. Достижимое в результате этого улучшение условий торговли отражается в повышении обменного курса.

Значения ПРИС и сокращения выбросов на доллар повышения цены на углерод схожи с теми, которые приводятся в работе Nordhaus (2007a), но ниже значений, полученных во многих других моделях (например, в работе US CCSB, 2007). Это объясняется тремя причинами. Во-первых, в отличие от моделей, которые предполагают применение технологий, в которых энергия может использоваться только в фиксированных пропорциях с другими факторами производства, ГМР допускает замещение одних факторов производства другими. Во-вторых, перспективные ожидания в ГМР обеспечивают большую эффективность повышения цены на углерод для снижения выбросов. Третья причина, по которой оценки затрат оказываются ниже, заключается в том, что в ГМР международные потоки капитала моделируются напрямую, в отличие от большинства других моделей, встречаемых в литературе (приложение 4.1). Свободное движение капитала означает, что капитал перемещается в страны с более высо-

²⁹Ввиду более высоких основных фондов и более низких корректировочных затрат на единицу капитала в Соединенных Штатах возникает меньше «узких мест» в каналах притока капитала.

Таблица 4.1. Потери реального ВВП, 2040 год*(Процентное отклонение от базисного сценария)¹*

	Единообразный налог на углерод и гибридная политика	Система торговли квотами при распределении квот на основе первоначальных долей выбросов	Система торговли квотами при распределении квот на основе долей населения
Соединенные Штаты (130,1)	-2,1	-1,9	-2,6
Япония (80,0)	-1,5	-1,7	-2,1
Западная Европа (109,9)	-2,0	-2,0	-2,5
Восточная Европа и Россия (131,8)	-2,8	-3,0	-3,9
Китай (404,5)	-4,8	-1,6	-2,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (353,6)	-2,4	-3,3	-1,7
Организация стран-экспортеров нефти (196,0)	-16,2	-15,8	-14,6
Весь мир, взвешенное по ВВП значению (169,9)	-2,6	-2,6	-2,8
Весь мир, взвешенное по населению значению (312,8)	-4,0	-3,9	-3,1

Источник: оценки персонала МВФ.

¹Цифры в скобках показывают процентное изменение реального ВВП в базисном сценарии в период с 2007 по 2040 годы.

кими ПРИС, что облегчает как замещение старых основных фондов, так и переход на технологии низких выбросов, а также позволяет сбережениям из стран с низкими ПРИС перемещаться в страны с более высокой ожидаемой прибылью.

Совокупные затраты на смягчение воздействия в ГМР выше, чем во многих других исследованиях, но остаются в пределах диапазона оценок в работе IPCC (2007)³⁰. Основная причина, по которой в данном анализе были получены более высокие оценки, заключается в том, что им предполагается относительно сильный рост выбросов в базисном сценарии (в качестве опорного взят показатель из работы IEA, 2007a), а также в ГМР используются осторожные допущения относительно наличия так называемых ограничительных технологий с нулевыми выбросами. Во многих других исследованиях потери ВВП существенно сокращаются или даже исчезают к 2050 году, поскольку предполагаются более быстрый прогресс и распространение ограничительных и других технологий с низкими выбросами, чем в ГМР (см., например, US CCSP, 2007; Criqui et al. 2003; den Elzen et al. 2005; Nakicenovic and Riahi, 2003)³¹.

³⁰Согласно этому исследованию, политика смягчения воздействия ведет к уменьшению мирового ВВП на 3,8 процента к 2050 году в сравнении с базисным сценарием. Диапазон оценок, приводимых в работе IPCC (2007), составляет от 0 до 4 процентов.

³¹Рассматриваемая в этом исследовании система налога на углерод не требует международных трансфертов: предполагается, что правительства согласуют общую ставку налога. Однако на практике введение такой системы может потребовать побочных платежей, что изменит макроэкономический результат. Для поощрения участия других стран

Глобальная система торговли квотами на выбросы

Данный эксперимент предполагает, что в 2013 году вводится постоянная политика торговли квотами на выбросы. Количество прав на выбросы для всего мира устанавливается исходя из траектории выбросов, показанной на рис. 4.9: к 2100 году мир будет иметь право производить выбросы в объеме 40 процентов от выбросов в 2002 году. Каждая страна получает права на выбросы на каждый год, начиная с 2013 года. Эти права пропорциональны доле страны в глобальных выбросах в 2012 году и соответствуют траектории, показанной на рис. 4.9. Разрешения на выбросы могут продаваться и покупаться на международном рынке, что формирует единую цену³². Страны с более высокими ПРИС покупают разрешения у стран с более низкими ПРИС, вознаграждая их за большее сокращение, чем это предусматривается их долей выбросов. Поэтому фактические траектории выбросов отдельных стран будут отличаться от первоначально выделенных им разрешений, тогда как траектория мировых выбросов будет соответствовать целевой динамике.

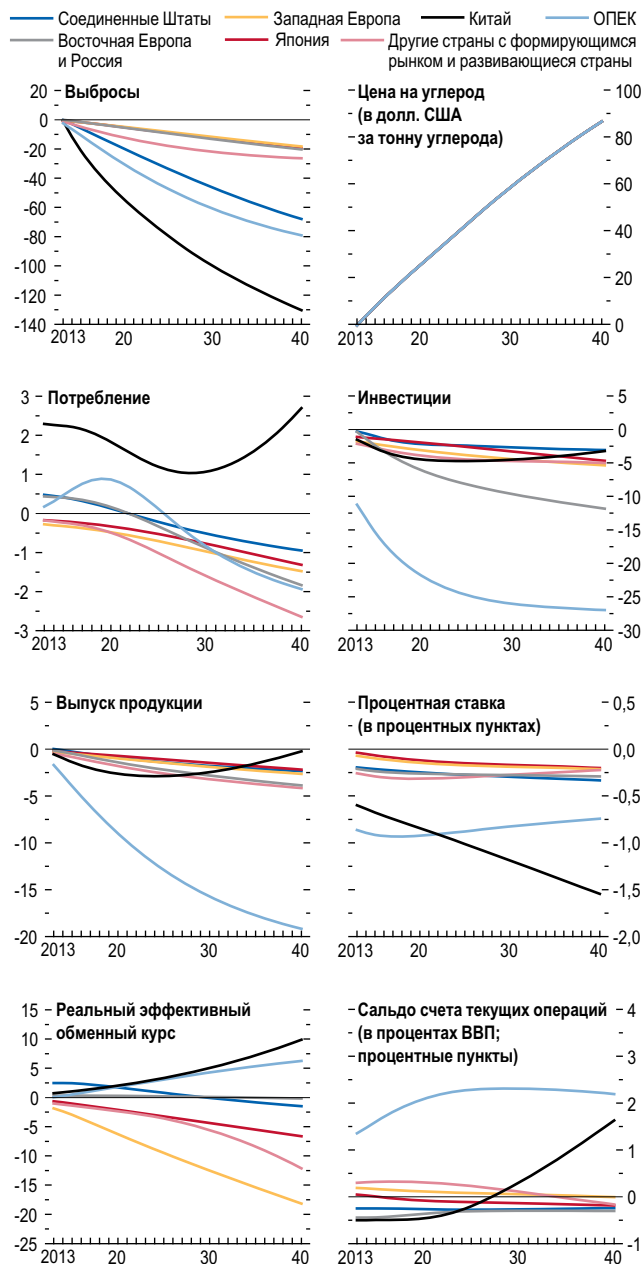
Макроэкономические эффекты глобальной системы торговли квотами на выбросы схожи с эф-

могут также использоваться корректировки налога у границы, хотя это влечет за собой риск ответных протекционистских мер.

³²Разрешения на выбросы распределяются между правительствами, которые затем продают их частному сектору. Фирмы имеют право продавать и покупать разрешения на международном рынке. Доходы от продажи разрешений на аукционах правительства расходуют на потребление и инвестиции, сохраняя дефициты неизменными.

Рисунок 4.12. Система торговли квотами, 2013–2040 годы¹
(Отклонение от базисной траектории; в процентах, если не указано иное)

Предполагается, что в 2013 году каждый регион вводит систему торговли квотами. Каждый регион должен достичь к 2100 году 60-процентного сокращения общемировых выбросов (от использования энергии) двуоксида углерода относительно уровня 2002 года, но при этом может покупать и продавать разрешения на выбросы. Это соответствует сокращению в 2100 году глобальных выбросов на 96 процентов относительно базисного сценария. Траектория выбросов каждого региона имеет выпуклую форму, так как допускается некоторое увеличение выбросов в среднесрочной перспективе, которые достигают своего пика в 2018 году.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Под выпуском продукции понимается валовой национальный продукт. Под процентной ставкой понимается реальная процентная ставка за 10 лет. Положительное значение реального эффективного обменного курса указывает на повышение курса относительно базисной траектории.

фактами рассмотренных выше глобального налога на углерод и гибридной политики с предохранительным клапаном, а различия отражают разные механизмы формирования цены на углерод (рис. 4.12). При глобальном налоге предполагается, что страны согласуют единую цену на углерод, в то время как при глобальной системе торговли квотами она формируется в процессе международной торговли разрешениями. В случае большинства стран трансферты являются небольшими и макроэкономические эффекты, следовательно, схожими; для Китая (получатель платежей), других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (плательщики) и стран-членов ОПЕК (получатели платежей) трансферты достигают к 2040 году приблизительно 10 процентов, -2 процентов и 1 процента ВВП соответственно (рис. 4.13). Китай получает наибольшие трансферты, поскольку он сравнительно неэффективно использует энергию и может сократить выбросы при гораздо меньших затратах, чем другие страны. Развитые страны, а также другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, покупают права на выбросы у Китая, так как сокращение выбросов обходится им очень дорого. Вышеприведенные результаты в отношении направленности и размера трансфертов весьма чувствительны к прорыстным затратам на снижение загрязнения, принятым в ГМР для отдельных стран (см. приложение 4.1), а также правилам, по которым разрешения распределяются среди стран (см. ниже).

Различия в макроэкономических эффектах глобальной системы торговли квотами на выбросы, глобальном налоге на углерод и гибридной политике с предохранительным клапаном, таким образом, наиболее ярко проявляются в случае Китая. Потребление в Китае повышается при системе торговли квотами, но снижается при налоге на углерод и гибридной политике (см. рис. 4.12). При торговле квотами сальдо счета текущих операций остается в целом стабильным в течение первых 10 лет (и постепенно улучшается после этого); при налоге на углерод, а также гибридной политике оно немедленно улучшается (см. рис. 4.10). Международные трансферты при торговле квотами также ведут к более сильному повышению реального курса юаня (на 10 процентов к 2040 году против 3 процентов при налоге на углерод и гибридной политике).

Совокупные (взвешенные по ВВП) мировые затраты на снижение загрязнения являются схожими при системе торговли квотами на выбросы, налоге на углерод и гибридной политике, но взве-

шенные по населению затраты оказываются выше при торговле квотами, так как увеличение издержек других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран перевешивает уменьшение издержек Китая. Затраты стран, выплачивающих трансферты (Европа, Япония, Россия и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны), выше при системе торговли квотами, чем при налоге на углерод и гибридной политике, тогда как затраты для стран, получающих трансферты (Китай, страны-члены ОПЕК и Соединенные Штаты), снижаются.

Хотя в большинстве исследований предсказывается, что развитые страны (особенно страны Западной Европы и Япония) будут вынуждены платить за разрешения на выбросы, единства мнений относительно международных трансфертов в случае стран с формирующимся рынком не существует. Эти страны обладают высоким потенциалом роста, что подразумевает высокий будущий спрос на права на выбросы, но они также производят высокие выбросы углерода на единицу продукции, что означает, что они обладают большими возможностями для повышения эффективности и, следовательно, продажи прав на выбросы. Последний эффект считается доминирующим в работах den Elzen et al. (2005) и Criqui et al. (2003), в которых предсказывается, что Китай будет продавать разрешения. Однако в работе Persson, Azar, and Lindgren (2006) прогнозируется, что Китай будет развиваться столь быстро, что он должен будет покупать разрешения. Согласно работе Grassl et al. (2003), Китай будет покупать разрешения у других стран с формирующимся рынком, так как предполагается, что страны Африки, Латинской Америки и Южной Азии располагают значительным природным потенциалом для сокращения выбросов за счет более широкого использования солнечной энергии и биомассы. В настоящем исследовании, напротив, считается, что Китай сможет сократить выбросы благодаря повышению эффективности использования энергии домашними хозяйствами и фирмами, в результате чего он будет иметь крупный избыток прав на выбросы для продажи.

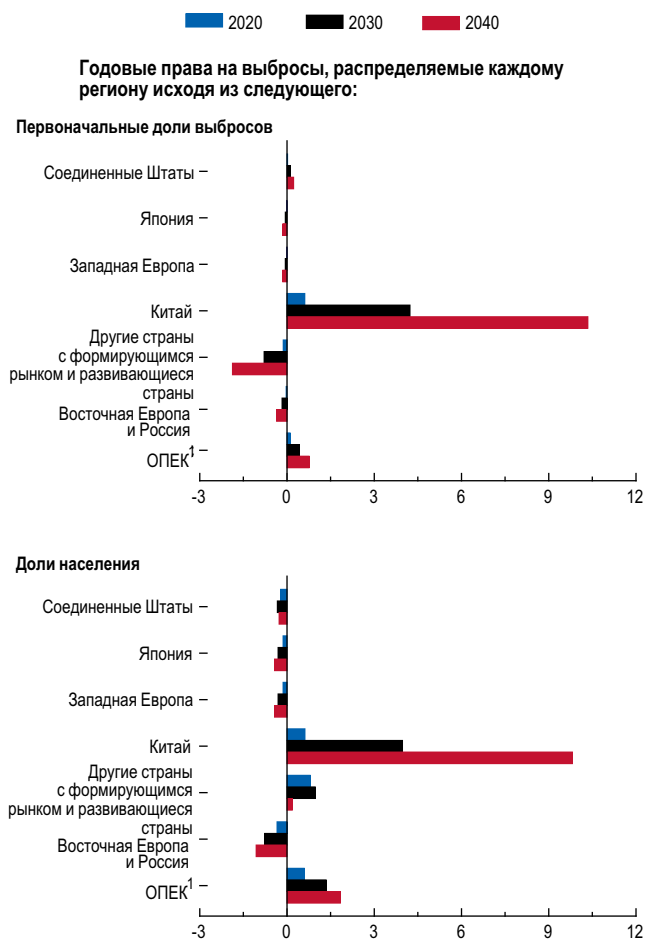
Альтернативный вариант распределения разрешений на выбросы

Структура международных трансфертов и макроэкономические эффекты при торговле квотами весьма чувствительны к тому, как распределяются права на выбросы. Предположим, что каждая страна получает права на выбросы не в соответствии со

Рисунок 4.13. Международные трансферты при системе торговли квотами

(В процентах ВВП)

На данном рисунке показана чистая стоимость международных трансфертных платежей за права на выбросы углерода. Положительное значение указывает на получение трансфертов (т.е. регион продает свои права на выбросы углерода). На верхнем графике отображены результаты для системы торговли квотами, при которой права на выбросы распределяются пропорционально выбросам в 2012 году (подробнее в отношении данного эксперимента в области мер политики см. рис. 4.12). На нижнем графике отображены результаты для системы торговли квотами, при которой права на выбросы распределяются на основе долей населения в каждый год начиная с 2013 года (см. рис. 4.14).



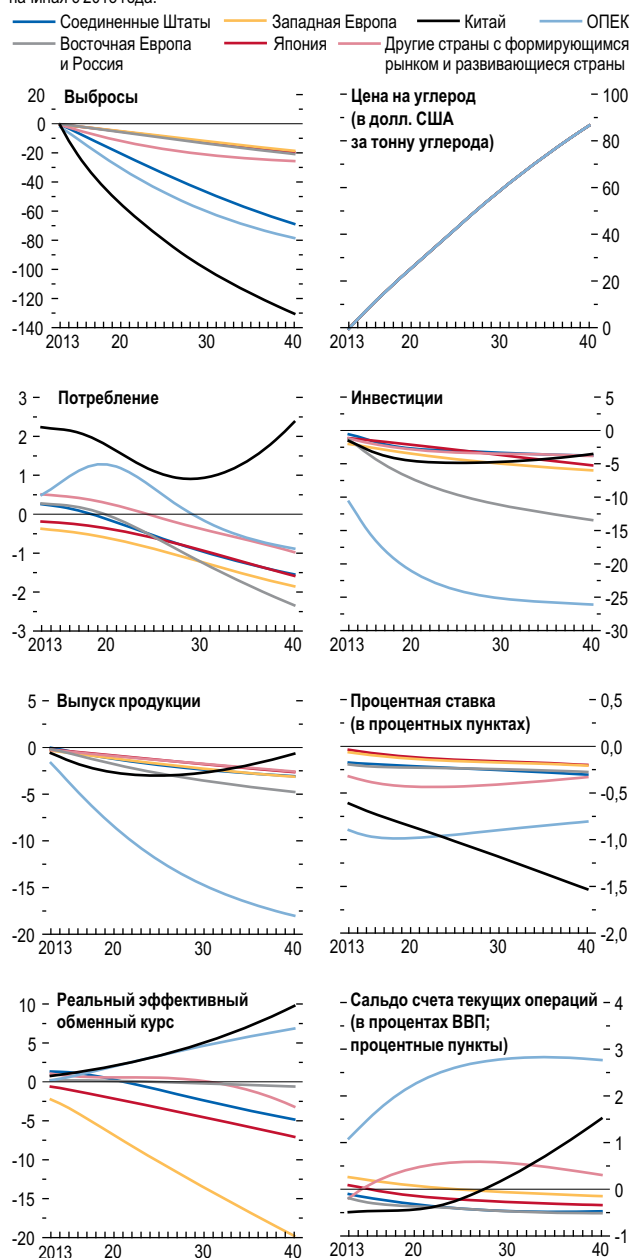
Источник: оценки персонала МВФ.

¹Организация стран-экспортеров нефти.

Рисунок 4.14. Система торговли квотами для всех регионов, основанная на доли мирового населения, 2013–2040 годы¹

(Отклонение от базисной траектории; в процентах, если не указано иное)

Начиная с 2013 года действует система торговли квотами для всех регионов, целью которой является постепенное достижение к 2100 году 60-процентного сокращения общемировых выбросов (от использования энергии) двуокиси углерода относительно уровня 2002 года при некотором увеличении выбросов в среднесрочной перспективе, которые достигают своего пика в 2018 году. Это соответствует сокращению в 2100 году глобальных выбросов на 96 процентов относительно базисного сценария. Права на выбросы распределяются на основе долей мирового населения в каждый год начиная с 2013 года.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Под выпуском продукции понимается валовой национальный продукт. Под процентной ставкой понимается реальная процентная ставка за 10 лет. Положительное значение реального эффективного обменного курса указывает на повышение курса относительно базисной траектории.

своей первоначальной долей выбросов, а в соответствии со своей долей мирового населения в каждый год, начиная с 2013 года. При неизменном целевом показателе выбросов страны-члены ОПЕК и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны получают больше разрешений, чем в случае правила, основанного на первоначальной доле выбросов. Это существенно меняет структуру международной торговли разрешениями и макроэкономические эффекты: другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в этом случае продают разрешения и получают трансферты в размере приблизительно 1 процента ВВП в период 2020–2030 годов (см. рис. 4.13). Трансферты странам-членам ОПЕК также увеличатся, приблизительно до 2 процентов ВВП в 2040 году, а трансферты Китаю останутся в целом неизменными.

Трансферты, получаемые другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, улучшают их показатели потребления, но ведут к повышению реального обменного курса и возникновению явления, схожего с «голландской болезнью» (рис. 4.14). Сельское хозяйство и сфера услуг в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах сокращаются в большей степени, чем при системе торговли квотами, основанными на доле выбросов. Повышение валютного курса продолжается в течение нескольких десятилетий после введения торговли квотами, основанными на доле населения.

Тем не менее в показателях, взвешенных по ВВП, мировые издержки снижения загрязнения являются схожими при торговле квотами, основанными на доле населения или доле выбросов, и единообразном глобальном налоге на углерод, что отражает схожие результаты в плане повышения эффективности использования энергии. В показателях, взвешенных по населению, мировые издержки снижаются благодаря приросту потребления в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, а также странах-членах ОПЕК (см. рис. 4.11).

Другие выводы

Несогласованные меры политики смягчения воздействия (например, когда каждая страна самостоятельно определяет траекторию цены на углерод для достижения к 2100 году 60-процентного сокращения выбросов относительно уровня 2002 года) приведут к большим издержкам, чем согласованные меры, так как они не обеспечивают эффективного распределения снижения загрязнения во всем мире (Nordhaus, 2007a). Согласно имитационным расчетам в ГМР, совокупные издержки,

по крайней мере, удваиваются для других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, Восточной Европы и России, Японии и Западной Европы, в сопоставлении с затратами при единообразном глобальном налоге. Хотя Китай, страны-члены ОПЕК и Соединенные Штаты имеют более низкие издержки, чем при единообразном налоге на углерод, совокупные глобальные затраты при нескоординированной политике по-прежнему оказываются на 50 процентов выше, чем при согласованной политике. Особо негативное воздействие отсутствие скоординированной политики оказывает на страны с более высокими ПРИС, так как эти страны окажутся не в состоянии перенести в другие регионы мероприятия по снижению загрязнения. Данный эксперимент политики показывает, что структура международной политики, основанная на отдельных для стран ценах на углерод, будет менее эффективной, чем структура, при которой формируется единая мировая цена на углерод.

Международное соглашение без участия стран с формирующимся рынком и развивающихся стран не будет эффективно в борьбе с изменением климата. Если все время, связанное с сокращением общемировых выбросов на 40 процентов к 2100 году относительно уровня 2002 года, берут на себя страны из приложения I³³ (Австралия, Канада, Восточная и Западная Европа, Япония, Новая Зеландия, Россия и Соединенные Штаты), их выбросы должны быть в 12½ раза меньше, чем в базисном сценарии. Это связано с тем, что они должны компенсировать огромную долю стран, не вошедших в приложение I (Китай и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны), в росте мировых выбросов. Это налагает нереально высокие издержки на страны из приложения I. В противном случае, если только страны из приложения I решают сократить свои совокупные выбросы на 60 процентов к 2100 году, глобальные выбросы будут в 7½ раза выше, чем в 2002 году, что приведет к большему потеплению.

Налог на углерод и гибридная политика с предохранительным клапаном позволяют фирмам и домашним хозяйствам более гибко реагировать на колебания затрат на снижение загрязнения, вызванные, например, изменениями в темпах экономического роста. В периоды циклически высоко-

го спроса и расширения производства торговля квотами может создавать излишние ограничения, требуя от фирм неизменного снижения загрязнения, несмотря на более высокие сопряженные с этим издержки. Если в одном регионе происходит неожиданно высокий экономический рост, цена на разрешения повышается для всех стран, и как следствие этого страны, являвшиеся чистыми получателями трансфертных платежей, могут оказаться в положении, когда они уже вынуждены платить за разрешения (McKibbin and Wilcoxon, 2004). Если цена на углерод является волатильной, колебания в темпах экономического роста могут создавать напряженность в реализации глобального соглашения о торговле квотами на выбросы. Этого не происходит в случае налога на углерод и гибридной политики³⁴.

Данный эксперимент политики также показывает, что политика смягчения воздействия может иметь важные последствия для механизма распространения среди стран макроэкономических шоков. Например, при политике установления цены непредвиденный экономический рост создает положительный вторичный эффект для других стран, хотя это означает, что мир не достигает целевых показателей выбросов. Напротив, при глобальной системе торговли квотами глобальный целевой показатель выбросов может быть достигнут, но более высокий экономический рост в одной крупной стране может негативно сказаться на других странах в результате повышения цены на разрешения.

Повышение эффективности использования энергии вряд ли устранил необходимость в механизме взимания платы за выбросы углерода, но приведет к снижению цен (Nordhaus, 2007a). Даже если предположить, что эффективность использования энергии экзогенно повышается вдвое более быстрыми темпами, чем в базисном сценарии, цены на углерод все равно должны вырасти, чтобы добиться одинакового сокращения выбросов (к 2040 году цена на углерод должна будет достичь 76 долл. США, вместо цены в 86 долл. США, предусмотренной в первоначальных экспериментах с мерами политики для варианта глобальной политики, основанном на взимании платы). Это указывает на потенциальные выгоды дополнения механизма взимания платы за выбросы тщатель-

³³В приложении I к Киотскому протоколу перечислены назначенные целевые показатели выбросов на период действия обязательств 2008–2012 годов. Это необязательно означает, что целевые показатели выбросов были согласованы или выполнены.

³⁴Гибридная политика обладает рядом преимуществ в условиях неопределенности, например, позволяя напрямую решать проблему временного соответствия, возникающую при торговле квотами на выбросы и налоге на углерод.

но проработанными стимулами для инноваций и широкого распространения чистых технологий (см. вставку 4.6).

Менее строгие целевые показатели выбросов, имеющие своей целью стабилизацию концентрации ПГ на уровне приблизительно 650 ppm CO₂e к 2100 году, будут сопряжены с меньшими издержками, но разница в затратах не будет огромной. Анализ альтернативного сценария смягчения воздействия, при котором выбросы в 2100 году оказываются всего на 40 процентов ниже уровня 2002 года, а также допускается более длительный период их роста, прежде чем они начнут сокращаться³⁵, показывает, что характер макроэкономической реакции при налогах на углерод, гибридной политике и торговле квотами во многом остается неизменным. Однако при менее строгом сценарии цены на углерод повышаются более медленно, до 165 долл. США к 2100 году, что означает несколько более медленные потери потребления и ВВП (приблизительно на 0,5 процента и 1,7 процента по чистой приведенной стоимости, соответственно).

Оговорки

Необходимо сделать несколько оговорок в отношении анализа. Наиболее важная из них связана с тем, что трудно точно охарактеризовать состояние мировой экономики и экономики отдельных стран в 2040 году, не говоря уже о 2100 году, особенно если произойдут значительные фундаментальные изменения цен на энергоносители. Могут появиться многочисленные новые технологии, которые существенно изменят перспективы на несколько десятилетий, и эти нововведения могут с различной скоростью распространяться среди стран. Результаты наиболее чувствительны к допущениям в отношении экономического роста, автономного повышения эффективности использования энергии и природных издержек сокращения загрязнения: небольшие изменения в этих допущениях могут сильно менять полученный результат в ГМР. Направленность и степень макроэкономических последствий для отдельных стран, включая финансовые трансферты, особенно чувствительны к допущениям в отношении эластичности замещения в производстве, потреблении и торговле. При использовании только существующих технологий многие фирмы мо-

гут быть не в состоянии реагировать на рыночный спрос так, как это было оценено в анализе; тем не менее, основываясь на многих оценках реакции на цены домашних хозяйств и фирм, исходя из исторического опыта и используя методы эконометрического анализа, в модели была предпринята попытка отобразить вероятные результаты технического прогресса. Хотя в ГМР не моделируется момент появления ограничительных технологий, в ней допускается, что изменения цен на углерод могут стимулировать существенное замещение ископаемого топлива. Во многих других моделях используется более жесткая технологическая структура или не предполагается свободного перемещения капитала и технологий между странами даже в долгосрочной перспективе. В то же время, поскольку в ГМР внимание сосредоточено на выбросах CO₂ от использования энергии, в ней не учитываются недорогостоящие возможности снижения загрязнения, которые могут существовать в других областях, например, путем замедления обезлесения.

Выводы

Изменение климата является сильной глобальной тенденцией, которая, наравне с торгово-финансовой интеграцией, вероятно, окажет глубокое воздействие на экономику стран и рынки в предстоящие десятилетия. С повышением температуры и уровня моря и изменением структуры осадков будет меняться и глобальная структура сравнительных преимуществ. Это вызовет структурные изменения в экономике стран как на внутреннем, так и глобальном уровнях. Произойдут подвижки в международной торговле, потоках капитала и миграционных потоках и ценах на сырьевые товары, другую продукцию, услуги и активы.

Макроэкономические эффекты изменения климата будут неравномерно проявляться во времени и пространстве. Они раньше и сильнее скажутся на бедных странах ввиду их географического расположения, высокой зависимости от сельского хозяйства и более ограниченных возможностей для адаптации. Их системы здравоохранения и водоснабжения могут быть подвергнуты чрезмерной нагрузке в результате более частых стихийных бедствий, прибрежные районы могут оказаться затопленными, и население может мигрировать. Богатые страны могут ощутить на себе вторичный эффект от воздействия изменения климата на бедные страны, и они также могут понести серьезный прямой ущерб, если материализуются сопутствующие риски, обусловленные климатическими катастрофами.

³⁵Что соответствует сценариям «Категории IV» в работе IPCC (2007) и концентрации в 590–710 ppm CO₂e.

Со временем усиленному испытанию подвергнутся возможности внутренней макроэкономической политики помочь государственному и частному секторам справиться с рисками, связанными с изменением климата. Потребуется проведение обоснованной макроэкономической политики и принятие инновационных финансовых стратегий и стратегий развития, чтобы помочь странам успешно адаптироваться к изменению климата. Страны с более высокими доходами, сильной бюджетной позицией и развитыми финансовыми рынками, проводящие более гибкую структурную политику, окажутся более подготовленными для адаптации к отрицательным последствиям изменения климата. Страны, которые все сильнее подвергаются рискам, связанным с переменчивостью погоды и экстремальными погодными событиями, должны будут разработать стратегии управления такими рисками, включая надлежащее применение самострахования посредством управления бюджетом и создания резервов, а также использования погодных производных финансовых инструментов, облигаций на катастрофы и других форм страхования от стихийных бедствий. Глобальное сотрудничество в передаче знаний о финансовых аспектах управления погодными рисками поможет бедным странам лучше адаптироваться к изменению климата.

Решение проблем изменения климата также ставит огромные задачи перед многосторонней политикой: от обеспечения синергии в процессе адаптации и защиты природной среды до поддержания энергетической безопасности и управления рисками протекционизма. Однако главная задача состоит в устранении причин и преодолении последствий изменения климата путем существенного уменьшения выбросов ПГ в течение следующих нескольких десятилетий, причем при возможно наименьших издержках. Это требует совместных действий со стороны развитых стран, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

В настоящей главе делается вывод о том, что проблемы изменения климата могут решаться, не подвергая сильному ущербу как глобальную экономику, так и отдельные страны. Для того чтобы политика в отношении климата была успешной, необходимо решить проблему ее потенциально отрицательного воздействия на экономику (замедление экономического роста, повышение инфляции, потеря конкурентоспособности) либо путем тщательной проработки надлежащей политики в отношении климата, либо путем принятия вспомогательных мер макроэкономической и финансовой политики. Меры

для ограничения отрицательных экономических последствий усилят стимулы для полного участия широкого круга стран в усилиях, направленных на смягчение воздействия, и помогут раскрыть потенциальные экономические и финансовые выгоды от перехода к глобальной экономике, в большей мере учитывающей проблемы климата.

- Политика взимания платы за выбросы углерода должна быть долгосрочной и внушающей доверие. Она должна установить временной горизонт постепенного повышения цен на углерод, в которые поверило бы население и предприятия. Повышение мировых цен на углерод обязательно должно быть значительным: например, первоначальное повышение цены на галлон бензина на 0,01 долл. США с последующими повышениями на 0,02 долл. США каждые три года. Такое постепенное повышение, если оно начнется рано, позволит распределить затраты на корректировку на более длительный период времени. Общие издержки такой политики для глобальной экономики могут быть умеренными в случае мер, введенных в 2013 году и направленных на стабилизацию концентрации ПГ на уровне 550 ppm CO₂e к 2100 году, что повлечет за собой уменьшение чистой приведенной стоимости мирового потребления к 2040 году всего на 0,6 процента. Даже при такой потере мировой ВВП в 2040 году все равно будет в 2,3 раза выше, чем в 2007 году.
- Политика взимания платы за выбросы углерода должна распространяться на все группы стран — развитые, с формирующимся рынком, развивающиеся — с тем чтобы они начали взимать плату за производимые в них выбросы. Любая основа политики, которая в какой-либо форме (с задержкой начала реализации или первоначально более низкими целевыми показателями выбросов) не будет охватывать страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (особенно крупные и быстро растущие страны, такие как Бразилия, Китай, Индия и Россия), окажется чрезмерно дорогостоящей и политически несостоятельной. Это связано с тем, что, согласно прогнозам, 70 процентов выбросов в течение следующих 50 лет будет произведено этими и другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами. Однако некоторым странам для введения платы за углерод может быть необходимо укрепить свой институциональный потенциал.
- Политика взимания платы за выбросы углерода должна быть направлена на установление еди-

ной мировой цены на выбросы. Это обеспечит то, что выбросы будут сокращаться там, где это сопряжено с наименьшими затратами. В частности, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, вероятно, смогут снизить выбросы со значительно меньшими издержками, чем развитые страны. Например, если бы Китай и Индия имели доступ к технологиям, аналогичным имеющимся в Японии и Европе, они смогли бы радикально сократить выбросы за счет снижения энергоемкости и уменьшения потребления угля. Разница в затратах может быть существенной: для мира в целом затраты будут на 50 процентов ниже, если цены на углерод будут одинаковыми во всех странах. Страны должны либо прийти к договоренности о согласовании ставки налога на углерод и координации триггерных цен для предохранительного клапана при гибридной политике, либо разрешить международную торговлю разрешениями на выбросы в рамках системы торговли квотами.

- Политика взимания платы за выбросы углерода должна быть достаточно гибкой по отношению к циклическим экономическим изменениям. Например, фирмам будет дороже сокращать выбросы в периоды высокого спроса, тогда как при низком спросе ситуация будет противоположной. Издержки снижения загрязнения будут ниже, если фирмы смогут менять уровень выбросов в течение экономического цикла. Это позволит достичь заданного среднего уровня сокращения выбросов в среднесрочной перспективе. В отличие от налога на углерод и гибридной политики, система торговли квотами может оказывать ограничительный эффект в периоды более высокого экономического роста ввиду увеличения спроса и повышения цен на разрешения на выбросы, если только она не будет включать элементы контроля за колебаниями цен.
- Затраты на смягчение воздействия должны быть справедливо распределены между странами. Некоторые меры политики смягчения воздействия (например, единообразный налог, система торговли квотами, при которой разрешения распределяются на основе текущих долей выбросов стран, или гибридная политика, сочетающая в себе элементы обоих механизмов) приведут к высоким издержкам для некоторых стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Для поощрения их участия и содействия в преодолении негативного воздействия могут потребоваться значи-

тельные трансграничные трансферты. Направленность и размер трансфертов при механизме торговли квотами в целом зависят от природных издержек сокращения выбросов в отдельных странах (которые, в свою очередь, являются функцией их собственного технического потенциала и доступа к иностранной технологии), а также особенностей политики смягчения воздействия (например, правил распределения разрешений на выбросы, сроков присоединения стран к соглашению по климату, дополнительных условий и т.д.). Если политика будет разработана таким образом, чтобы трансферты происходили от развитых стран к развивающимся странам, это снизит издержки проведения политики взимания платы за выбросы углерода в последних двух группах и будет поощрять их к участию. Применение налоговых поправок при пересечении границы для побуждения стран к участию может вызвать протекционистскую реакцию, которая будет отвлекать внимание от усилий по смягчению воздействия.

Кроме того, странам, возможно, потребуется дополнить взимание платы за углерод надлежащими мерами макроэкономической и финансовой политики. Например, в рамках глобальной системы торговли квотами на выбросы трансферты от стран, которые покупают разрешения, странам, которые продают разрешения, могут быть значительными, до нескольких процентных пунктов ВВП. Такие трансферты могут привести к значительному повышению реального обменного курса в странах-получателях, что снизит конкурентоспособность некоторых отраслей их экономики («голландская болезнь»). Такие макроэкономические эффекты можно уменьшить, если страны будут откладывать часть средств от этих притоков, продолжать улучшать деловой климат и, в зависимости от валютного режима, пойдут на повышение курса посредством, по крайней мере частично, повышения номинального курса, а не инфляции.

В настоящей главе также показана та вспомогательная роль, которую могут сыграть международные потоки капитала и передача технологии в решении проблем, связанных с изменением климата. Потоки капитал и технологии могут привести к снижению расходов на смягчение воздействия, помогая осуществлять сокращение выбросов там, где это требует наименьших затрат, при одновременном упрощении задачи сокращения выбросов путем применения современной технологии. Инициативы ведущих развитых стран субсидировать передачу чис-

технологий странам с формирующимся рынком и развивающимся странам могут удачно дополнить глобальное обязательство сдерживать выбросы углерода путем применения общепринятой глобальной системы взимания платы за углерод. Хотя это вряд ли устранил необходимость в механизме взимания платы за выбросы углерода, тщательно проработанные стимулы для инноваций и распространения чистых технологий могут помочь уменьшить издержки, связанные с проблемой изменения климата.

Изменение климата является сложной глобальной проблемой, которая не может быть решена лишь путем проведения надлежащей политики. Настоящая глава не претендует на то, что в ней предлагается такое решение. Внимание в ней сосредоточено на одной узкой области — международных макроэкономических аспектах проблемы изменения климата. Однако содержащиеся в ней выводы в целом актуальны для дальнейшего обсуждения вопросов политики: проблема изменения климата может быть решена с минимальным ущербом для экономики, если решения на уровне политики будут учитывать определенные базовые принципы.

Приложение 4.1. ГМР, базисные допущения и другие модели, встречающиеся в литературе, посвященной проблеме изменения климата

Примечание. Основным автором настоящего приложения является Аласдейр Скотт.

В настоящем приложении кратко излагаются ключевые характеристики модели, использованной для подготовки анализа в главе 4, базисный сценарий и лежащие в его основе допущения, факторы, влияющие на различия в предельных издержках сокращения загрязнения (ПРИС) между странами, а также результаты сопоставления с некоторыми другими моделями, широко используемыми в литературе, посвященной смягчению воздействия изменения климата.

ГМР

ГМР (см. McKibbin and Wilcoxon, 1998) представляет собой динамическую модель роста глобальной экономики на основе общего равновесия. Мир делится на несколько регионов, связанных международной торговлей и потоками капитала, и каждый регион делится на несколько производственных секторов. Решения в отношении сбережений, инвестиций и цен на активы моделируются на ос-

нове допущения того, что перспективно ориентированные домашние хозяйства и фирмы стремятся, соответственно, максимизировать полезность для потребления и прибыли, но подвергаются ограничениям в отношении движения денежных средств, а ретроспективно ориентированные домашние хозяйства и фирмы подчиняются простым практическим правилам³⁶. Выпуск продукции различными отраслями увязывается с выбросами двуокиси углерода на основе данных об интенсивности выбросов и эффективности использования энергии каждым сектором.

К числу ключевых характеристик ГМР, важных для настоящего исследования, относятся следующие:

- дезагрегация реального сектора на вводимые ресурсы и выпуск продукции, допускающая производство и торговлю множественными товарами и услугами внутри стран и между ними, облегчающая анализ механизма распространения изменений цен на энергию внутри стран и между ними;
- учет по методу «запасы/потоки» для реальных ресурсов и финансовых активов и обеспечения соблюдения ограничений в отношении движения денежных средств и бюджетных ограничений;
- интеграция реальных и финансовых рынков, включая моделирование международных потоков капитала наряду с торговыми балансами;
- моделирование налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики.

Версия ГМР 2007 года, использованная в настоящем исследовании, делит мировую экономику на следующие девять групп:³⁷

- Соединенные Штаты;
- Япония;
- Западная Европа (Австрия, Бельгия, Дания, Германия, Греция, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Норвегия,

³⁶Тридцать процентов домашних хозяйств ориентированы на перспективу, а 70 процентов подчиняются практическим правилам. Ожидания являются ключевым фактором воздействия платы за углерод на сокращение выбросов, так как перспективно ориентированные домашние хозяйства будут учитывать в своих текущих решениях любое будущее повышение цен на углерод. Таким образом, при одинаковой динамике цен на углерод, чем выше доля перспективно ориентированных домашних хозяйств, тем сильнее и раньше начнут уменьшаться выбросы.

³⁷Охват стран ограничивается наличием данных. Поэтому определение «мировая экономика» может отличаться от определений в других исследованиях, и это может быть необходимо учитывать при сопоставлении различных сценариев политики.

- Португалия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция);
- Австралия;
 - Канада и Новая Зеландия;
 - Восточная Европа и Россия (Албания, Болгария, Венгрия, Польша, Россия, Румыния и Чешская Республика);
 - Китай;
 - Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (Аргентина, Бразилия, Вьетнам, САР Гонконг, Египет, Индия, Камбоджа, Корейская Народно-Демократическая Республика, Республика Корея, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Малайзия, Марокко, Мексика, Мьянма, Непал, Пакистан, Сингапур, Таиланд, Турция, Филиппины, Чили, Шри-Ланка и Южная Африка);
 - страны-члены ОПЕК (Алжир, Индонезия, Ирак, Иран, Катар, Кувейт, Ливия, Нигер, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия).

Шесть групп, включающих Австралию, Канаду и Новую Зеландию, Западную Европу, Восточную Европу и Россию, Японию, а также Соединенные Штаты, в целом соответствуют определению стран в приложении I к Киотскому протоколу (United Nations, 1998).

Производственная структура всех регионов является одинаковой и включает следующие 12 производственных секторов:

- энергетические сектора: электроснабжение, газоснабжение, переработка нефти, добыча угля, добыча нефти и добыча газа;
- неэнергетические сектора: горнодобывающая промышленность, сельское хозяйство, рыболовство и охота, лесное хозяйство и производство древесных материалов, производство товаров длительного пользования, производство товаров не длительного пользования, транспорт и услуги.

Структура всех регионов является идентичной, но различается по значениям параметров, отражающих доли, веса и эластичность. Каждый регион включает несколько экономических агентов: домашние хозяйства, консолидированный сектор государственного управления, финансовый сектор и вышеперечисленные производственные сектора. Каждая фирма принимает решения относительно капиталовложений и использования труда, промежуточных материалов и энергоносителей, стремясь максимизировать стоимость фирмы, исходя из имеющихся технологий и цен, по которым фирма вынуждена закупать вводимые ресурсы и продавать выпускаемую продукцию. Предпо-

лагается, что предложение труда в краткосрочной перспективе удовлетворяет спросу фирм на труд (в долгосрочной перспективе оно ограничивается численностью населения) и работники полностью мобильны между секторами (они получают одинаковую реальную заработную плату). Напротив, на перемещение капитала и введение в эксплуатацию основных фондов требуется время. Все домашние хозяйства получают от фирм доход в виде оплаты труда и дивидендов и (чистый) трансфертный доход от правительства. Учитывая различные по периодам бюджетные ограничения и цены на товары относительно дохода и других товаров, они принимают решения о совокупных расходах на потребление и о структуре этого потребления, состоящего из корзины энергетических и неэнергетических товаров.

Правительство проводит денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику. Оно вынуждено соблюдать различные по периодам фискальные ограничения, обеспечивающие баланс доходов и расходов. Для всех регионов действует одинаковое фискальное правило: для финансирования государственного потребления и инвестиций используются заданные целевые показатели налоговых ставок, трансфертов, дефицита и расходов на оплату труда, дополнительных доходов, например от налога на углерод или продажи разрешений на выбросы. Если повышение цен на углерод ведет к понижению частного потребления, это правило будет оказывать небольшой компенсирующий эффект на совокупный спрос. Основные выводы в настоящем исследовании в целом устойчивы к альтернативным фискальным правилам³⁸. Существует номинальная инерционность цен и заработной платы, и поэтому правительства в модели могут использовать номинальные процентные ставки для управления инфляцией, ростом денежной массы, темпами роста номинального ВВП или обменными курсами или для регулирования определенного сочетания этих параметров.

Важным аспектом модели является то, как различные сектора и страны взаимно связаны торговлей товарами и услугами, текущими трансфер-

³⁸ Например, наиболее эффективной формой использования доходов от платы за выбросы углерода является снижение налогов на капитал, вносящих искажения. Соображения справедливости могут указывать на необходимость понижения ставок подоходного налога для тех, кто имеет более низкий доход, так как налог на углерод является регрессивным. В качестве альтернативы, доходы от платы за выбросы углерода могут идти на финансирование исследований чистых технологий или погашение задолженности.

тами и потоками капитала. Все товары являются потенциально внешнеторговыми, но масштабы внешней торговли ими зависят от того, в какой мере они используются как факторы производства в других странах, а также от цен на них, которые в свою очередь зависят от их эластичности замещения в производстве и потреблении. Относительные цены, такие как условия торговли и реальные обменные курсы, корректируются для достижения равновесия мирового рынка товаров и услуг. Кроме того, предполагается, что капитал свободно перемещается через границы в поисках наиболее высокой нормы прибыли. Текущие потоки включают трансферты от торговли разрешениями в рамках системы торговли квотами на выбросы, в дополнение к инвестиционной прибыли от иностранных активов.

Базисные допущения

Базисный сценарий (который в других исследованиях иногда именуется справочной траекторией или сценарием неизменного положения дел) представляет собой набор траекторий таких переменных, как ВВП и выбросы, создаваемых в модели, и не включает каких-либо шоков, кроме тех, которые заложены в допущения относительно роста населения и производительности, а также не включает каких-либо интервенций со стороны директивных органов, кроме тех, которые предусмотрены правилами налогово-бюджетной или денежно-кредитной политики. Основные допущения, определяющие базисный сценарий, — это допущения, сказывающиеся на базовом трендовом росте (в данном случае росте населения и производительности), допущения в отношении политики (такие как ставки налогов и уровни расходов), допущения, связанные с выбросами (такие как любое улучшение эффективности использования энергии), и структура экономики (отображаемая параметрами эластичности и долями)³⁹.

³⁹Допущения в отношении параметров сказываются на базисном сценарии, включая значения межвременной эластичности замещения потребления и коэффициента дисконтирования для домашних хозяйств. Повышение коэффициента дисконтирования ведет к увеличению рыночной процентной ставки, которую домашние хозяйства используют для оценки постоянного дохода, но такое изменение не меняет результатов первоначального сопоставления мер политики. В этом заключается отличие от исследований, в которых делается попытка рассчитать падение или рост благосостояния в рамках полного анализа затрат и выгод от политики смягчения воздействия. См., например, доклад Стерна (Stern, 2007) и обсуждение, например, приводимое в работе Nordhaus (2007a).

Допущения в отношении роста, использованные в базисном сценарии, резюмируются в таблице 4.2. Следует отметить, что, хотя все регионы постепенно приближаются к общему трендовому росту, в краткосрочной перспективе имеются существенные различия (в том числе между секторами внутри стран)⁴⁰. Например, данные, взятые из прогнозов численности населения, подготовленных Организацией Объединенных Наций (United Nations, 2006) показывают, что в следующую четверть века другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны будут переживать существенный рост населения, в то время как население Японии и Восточной Европы и России уменьшится. Аналогичным образом, хотя предполагается, что рост производительности в неэнергетических секторах в развитых странах будет невысоким, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах будет достигнут существенный прирост производительности. При прочих равных условиях уровни выбросов отражают уровень деятельности, что подразумевает повышение доли выбросов, производимых развивающимися странами.

Предполагается, что производительность в неэнергетических секторах превысит возможности роста эффективности производства энергии из всех источников во всех регионах и во все пери-

⁴⁰Некоторые утверждают, что климатические модели, в которых используются показатели ВВП, основанные на рыночных обменных курсах (РОК), а не паритете покупательной способности (ППС), занижают размер экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и, таким образом, предполагая сближение показателей, завышают рост ВВП и выбросов (см., например, Castles and Henderson, 2003). Эта точка зрения является предметом горячих споров. В работе IPCC (2007) утверждается, что возникающее смещение является небольшим в сравнении с другими факторами неопределенности. Практическим ограничением принятию показателей ППС в исследованиях, посвященных изменению климата, служит то, что для моделирования энергетических секторов и энергетических вводимых ресурсов в других секторах потребовались бы согласованные по ППС счета производства, а таких счетов не имеется. Более того, даже если бы они существовали, сопоставления во времени были бы затруднены, так как согласованные по ППС счета производства требовали бы применения постоянных весов или относительных цен для различных товаров. По этой причине в работе Nordhaus (2007c) утверждается, что требуются «гиперболические» счета ППС, в которых обменные курсы по ППС сочетались бы с фактическими рыночными ценами во времени для каждой страны. В настоящем исследовании относительные темпы роста калибруются с использованием основанных на ППС сопоставлениях национального дохода, но прогнозы переменных расходов, доходов и платежного баланса стран основываются на РОК.

Таблица 4.2. Допущения в отношении роста в базисном сценарии
(Процентное изменение)

	Соединенные Штаты	Япония	Западная Европа	Восточная Европа и Россия	Китай	Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	Организация стран-экспортеров нефти
Население	0,71	-0,54	0,03	-0,57	0,08	1,29	1,18
	0,18	-0,56	-0,07	-0,53	-0,23	0,20	0,27
Производительность в неэнергетическом секторе	1,55	0,52	0,62	1,55	6,78	2,61	0,72
	1,56	1,49	1,50	1,57	1,58	1,71	1,26
Производительность в энергетическом секторе	0,10	0,06	0,14	0,29	0,94	0,31	0,03
	0,10	0,09	0,11	0,16	0,20	0,21	0,03

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Первая строка в каждой категории показывает среднегодовое процентное изменение в 2003–2030 годах; вторая строка показывает темпы роста в процентах в 2100 году.

оды времени, — это означает, что энергия из углеродосодержащих источников со временем становится относительно более дорогостоящей. Повышение производительности в энергетическом секторе, в частности в регионе ОПЕК, приведет к более быстрому экономическому росту и более высоким выбросам в базисном сценарии.

В ГМР напрямую не моделируются технологии применения возобновляемых источников энергии и источников энергии с низким содержанием углерода. Но она предполагает постоянное, хотя и небольшое, повышение эффективности использования энергии домашними хозяйствами и фирмами (иногда именуемое автономным повышением эффективности использования энергии) на 0,5 процента в год. Это можно представить как прогресс в развитии чистых технологий, который со временем также способствует снижению интенсивности выбросов (т.е. выбросов на единицу продукции). Кроме того, замещение энергии из углеродосодержащих источников капиталом как фактором производства можно рассматривать как форму технического прогресса в сторону чистых технологий. Это является важным фактором реакции на меры политики и контрастирует с некоторыми моделями, в которых энергетические сектора и технологии моделируются более детально, но косвенно предполагается, что энергия и капитал должны потребляться в фиксированных пропорциях.

В краткосрочной перспективе допущения в отношении денежно-кредитной политики влияют на базисный уровень при приближении регионов к своим трендовым траекториям роста. Предполагается, что Западная Европа, Япония, Соединенные Штаты, Канада, Австралия и Новая Зеландия имеют полностью гибкие обменные курсы, а другие

регионы применяют режимы управляемого обменного курса. Денежно-кредитная политика описывается функцией денежно-кредитной реакции, подобной расширенной функции Тейлора; при режимах управляемого обменного курса относительно высокий вес придается изменениям номинального обменного курса, а также разрыву между фактическим и потенциальным объемом производства и инфляции. Налоговые ставки и трансферты, государственные расходы и дефицит (последние как доля от ВВП) принимаются постоянными.

В дополнение к предположениям в отношении экономического роста и политики важную роль в определении базисных траекторий играют принимаемые допущения в отношении структуры экономики, в частности в отношении того, насколько интенсивно и гибко используется энергия, на что указывают параметры долей и значения эластичности. Одно из важных подмножеств описывает выбросы, производимые в результате использования угля или сырой нефти в каждой стране для выпуска единицы продукции, что проиллюстрировано коэффициентами в таблице 4.3. Эти параметры были выведены из согласующихся с моделью данных для приведения наблюдаемых уровней деятельности в соответствие с замерами выбросов углерода. Самую высокую интенсивность использования угля имеет Китай, за которым следуют Соединенные Штаты, другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны и страны-члены ОПЕК. Страны-члены ОПЕК имеют самую высокую интенсивность использования нефти на единицу продукции, и за ними следуют Соединенные Штаты, Китай и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

На базисной траектории также сказывается эластичность замещения — легкость изменения

Таблица 4.3. Коэффициенты выбросов на основе углерода
(Метрические тонны выбросов углерода на единицу реального ВВП в долларах США)

	Соединенные Штаты	Япония	Западная Европа	Восточная Европа и Россия	Китай	Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	Организация стран-экспортеров нефти
Уголь	20,88	7,67	7,68	5,48	76,09	15,08	13,62
Нефть	7,89	2,56	1,75	1,50	7,14	4,90	9,77

Источники: база данных Проекта по анализу глобальной торговли и расчеты персонала МВФ.

фирмами и домашними хозяйствами структуры используемых ими факторов производства и потребляемых товаров. Фирмы имеют возможности до определенного предела менять долю энергии, затрачиваемой на производство единицы определенной продукции, замещая ее капиталом, трудом и материалами. Они могут также менять соотношение видов ископаемого топлива, используемого для производства энергии. Эластичность производства по возможности была оценена и калибрована, с тем чтобы она соответствовала типичным значениям (в среднем около 0,5), полученным в других исследованиях. Эластичность торговли составляет приблизительно 0,9, за исключением энергетических товаров, которые легче поддаются замещению (2,0)⁴¹. Более высокая эластичность означает, что страны более чутко реагируют на изменения относительных цен; она также означает, что активность и выбросы в базисном сценарии растут быстрее, так как допускается более раннее уменьшение зависимости стран от энергии.

Вместе взятые эти допущения образуют базисный сценарий, отображенный в таблице 4.4. Большая часть роста экономики и выбросов в базисном сценарии происходит за счет регионов, не включенных в приложение I. Хотя большую часть выбросов в настоящее время производят регионы из приложения I, этот рост, наряду с допущениями в отношении интенсивности выбросов, означает, что в следующие 30 лет большинство выбро-

сов будут производить регионы, не включенные в приложение I.

Уровни выбросов от ископаемого топлива выше, чем медиана уровней в исследованиях, вышедших после публикации в 2001 году Специального доклада о сценариях выбросов Межправительственной группы экспертов по изменению климата (МГЭИК), но находятся в пределах 75-ого перцентиля (рис. 4.15)⁴². В базисном сценарии данного исследования используются несколько более высокие темпы роста, чем в большинстве других исследований, но главная причина более высоких уровней выбросов на более поздних этапах в данном исследовании заключается в более высокой интенсивности выбросов, так как никакие четкие допущения не были сделаны в отношении внедрения технологий с нулевыми выбросами⁴³.

Определяющие факторы предельных издержек сокращения загрязнения

Ключевым определяющим фактором распределения бремени приспособления к проводимой политике в имитационных расчетах являются ПРИС, которые позволяют сопоставить легкость, с которой страны меняют интенсивности использования углеродосодержащих видов топлива. На ПРИС существенно влияют значения эластичности замещения. В базисном сценарии эти значения являются одинаковыми для каждого отдельно взятого сектора во

⁴¹Значения этой эластичности являются стандартными. Однако так называемые функции постоянной эластичности производства и совокупности потребления, которые здесь используются, могут быть подвержены критике, заключающейся в том, что в действительности фирмы и домашние хозяйства не всегда могут заменить энергию из углеродосодержащих источников (даже при очень высокой цене). Например, для дополнительного сокращения использования ископаемого топлива всего на одну единицу может потребоваться внедрение совершенно новых технологий, таких как технологии возобновляемой, гидро- и атомной энергии. Это означает, что существуют нелинейные зависимости, которые не рассматриваются в настоящем анализе.

⁴²См. IPCC (2007).

⁴³Например, базисная траектория выбросов до 2050 года во многом схожа с траекторией в модели IGSM, взятой из совместной программы Массачусетского технологического института и используемой в работе US CCSP (2007). Эта модель имеет в целом схожую структуру с ГМР, и в ней приняты аналогичные допущения относительно роста населения и производительности. Однако в настоящем исследовании сильный рост выбросов в базисном сценарии сохраняется и после 2050 года, в то время как рост выбросов в модели IGSM в работе US CCSP (2007) существенно сокращается без какого-либо вмешательства со стороны директивных органов.

Таблица 4.4. Краткая характеристика базисного сценария

Темпы роста ВВП (Годовое процентное изменение)	2010	2020	2030	2040	
Соединенные Штаты	2,60	2,64	2,51	2,40	
Япония	2,05	1,70	1,70	1,67	
Восточная Европа	1,81	2,78	2,37	2,24	
Западная Европа	1,89	2,39	2,26	2,19	
Страны из приложения I	2,18	2,46	2,32	2,23	
Китай	10,19	5,04	3,50	2,70	
Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	4,54	5,39	4,33	3,82	
Страны-члены ОПЕК	2,31	3,97	3,39	3,14	
Страны, не включенные в приложение I	5,19	5,20	4,10	3,58	
Все страны	2,83	3,21	2,88	2,71	
Уровни выбросов (GtCO ₂)	2002	2010	2020	2030	2040
Соединенные Штаты	5,8	6,2	7,5	9,1	11,0
Япония	1,2	1,4	1,6	1,8	2,1
Восточная Европа	3,1	3,0	3,5	4,1	5,4
Западная Европа	3,5	3,7	4,1	4,7	5,4
Страны из приложения I	14,5	15,1	17,8	21,2	25,0
Китай	3,3	3,8	8,2	12,3	16,6
Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	5,0	5,0	8,2	12,8	18,8
Страны-члены ОПЕК	1,7	1,5	1,9	2,7	3,6
Страны, не включенные в приложение I	10,0	10,2	18,2	27,8	39,9
Все страны	24,4	25,3	36,1	48,9	64,0
Доли выбросов (в процентах)	2002	2010	2020	2030	2040
Соединенные Штаты	23,5	24,3	20,7	18,6	17,2
Япония	4,9	5,5	4,4	3,8	3,3
Восточная Европа	12,7	11,8	9,8	8,4	7,5
Западная Европа	14,2	14,5	11,4	9,7	8,4
Страны из приложения I	59,3	59,7	49,4	43,3	39,1
Китай	13,5	14,9	22,7	25,2	26,0
Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	20,4	19,6	22,6	26,1	29,3
Страны-члены ОПЕК	6,8	5,8	5,3	5,5	5,6
Страны, не включенные в приложение I	40,7	40,3	50,6	56,7	60,9

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти; GtCO₂ — гигатонны двуокиси углерода.

всех регионах⁴⁴. На ПРИС существенно влияют значения ископаемого топлива, используемого фирмами и домашними хозяйствами. Страны, в которых высока интенсивность использования энергии, имеют больше возможностей для ее замещения другими факторами (что может косвенно пониматься как внедрение чистых технологий). Страны, которые используют больше угля относительно нефти, будут более чувствительны к повышению цен на углерод, так как уголь имеет более высокое содержание углерода. Эти значения долей определяются имеющимися

данными. Они существенно сказываются на интенсивности выбросов, измеряемой как выбросы, поделенные на ВВП (таблица 4.5).

Несмотря на то что интенсивность выбросов снижается в базисном сценарии, отражая постепенное повышение эффективности, регионы, не включенные в приложение I, неизменно имеют более высокую энергоемкость, чем страны из приложения I. При прочих равных условиях это подразумевает, что наивысшая отдача от инвестиций в смягчение воздействия будет достигнута в регионах, не включенных в приложение I.

Чистое влияние эффекта эластичности замещения и долей на предельные издержки сокращения загрязнения показано в таблице 4.6, в которой приводятся расчеты процентных долей сокраще-

⁴⁴Это отражает недостаточность данных по многим из этих регионов и является одним из главных факторов неопределенности параметров в исследованиях издержек смягчения воздействия.

Таблица 4.5. Интенсивность выбросов в базисном сценарии

(Выбросы CO₂ от использования ископаемого топлива в пропорции к реальному ВВП)

	2002	2010	2020	2030	2040
Соединенные Штаты	0,55	0,51	0,47	0,45	0,43
Япония	0,30	0,28	0,28	0,27	0,26
Восточная Европа	0,85	0,77	0,69	0,63	0,58
Западная Европа	0,37	0,35	0,31	0,29	0,26
Страны из приложения I	0,51	0,47	0,43	0,40	0,38
Китай	3,11	2,48	2,69	2,72	2,72
Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	0,87	0,75	0,71	0,70	0,69
Страны-члены ОПЕК	1,82	1,50	1,36	1,34	1,31
Страны, не включенные в приложение I	1,29	1,12	1,14	1,12	1,08
Все страны	0,67	0,61	0,63	0,63	0,63

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

ния выбросов и потери потребления в базисном сценарии при стандартизованном повышении цены на углерод на 10 долл. США за тонну углерода.

Таблица показывает, что при повышении цены на углерод на одинаковую величину в Японии достигается наименьшее сокращение выбросов. Япония имеет самые высокие ПРИС, что означает, что при единой цене на углерод она сократит выбросы в меньшей степени, чем другие регионы, или сочтет более выгодным покупать права на выбросы в рамках механизма торговли квотами на выбросы. С другой стороны, при одинаковых затратах Китай может добиться приблизительно в семь раз большего сокращения выбросов, чем Япония⁴⁵.

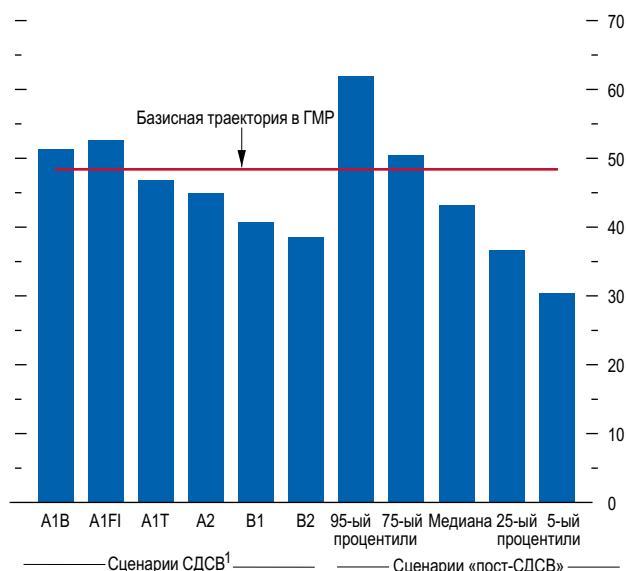
Для мировой экономики ГМР имеет одинаковые с другими моделями или даже более низкие издержки сокращения загрязнения. Главная причина заключается в том, что потоки капитала в ней моделируются в явном виде, что упрощает введение в эксплуатацию странами нового капитала и отход от использования в производстве энергии, основанной на углероде⁴⁶.

⁴⁵В эксперименте, когда для всех стран вводится единый налог на углерод, это соотношение повышается почти до 9:1, что показывает значение уменьшения экспортного спроса.

⁴⁶Модель рассчитывается методами линеаризации, которые обычно применяются в динамических макроэкономических моделях. Линеаризация подразумевает, что реакция на эндогенные переменные пропорциональна шоку: например, удвоение налогов на углерод приводит к двукратному уменьшению выбросов. На практике могут существовать важные нелинейные зависимости при переходе от старых к новым энергетическим технологиям.

Рисунок 4.15. Глобальные выбросы только в результате использования энергии, 2030 год

(В гигатоннах двуокиси углерода)



Источники: IPCC (2007); оценки персонала МВФ.

¹«Специальный доклад о сценариях выбросов» (СДСВ) МГЭИК.

Таблица 4.6. Сокращение выбросов и потери потребления после стандартизованного шока в форме взимания платы за выбросы углерода
(Процентное отклонение от базисной траектории)

	Соединенные Штаты	Япония	Западная Европа	Восточная Европа и Россия	Китай	Другие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком	Организация стран-экспортеров нефти
Сокращение выбросов	8,00	2,10	2,30	2,40	15,00	3,00	9,00
Ранг	7,00	1,00	2,00	3,00	9,00	4,00	8,00
Потери потребления	0,22	0,12	0,19	0,33	0,50	0,25	2,00
Ранг	3,00	1,00	2,00	5,00	8,00	4,00	9,00

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Показатели сокращения выбросов и потерь потребления в 2040 году после постоянного непредвиденного повышения платы на 10 долл. США за тонну выбросов углерода начиная с 2013 года для каждого региона при неизменном размере остальных плат, взимаемых в каждом регионе за выбросы углерода.

Сопоставление с другими моделями

Диапазон вопросов, поднимаемых в экономической теории изменения климата, отражается большим количеством моделей, в каждой из которых подчеркиваются разные аспекты проблемы. В целом все эти модели пытаются перевести анализ изменения климата в макроэкономическую плоскость. Однако они существенно различаются по степени сложности моделирования макроэкономики, климата и технологий.

Чтобы показать диапазон этих различий, в таблице 4.7 резюмируются особенности некоторых моделей, широко используемых в литературе по проблеме изменения климата:⁴⁷

- PAGE — модель, составленная Крисом Хоупом и Кембриджским университетом и использованная в имитационных расчетах для доклада Стерна (Plambeck, Hope, and Anderson, 1997);
- DICE — модель, составленная Уильямом Нордхаусом из Йельского университета и использованная в работе Nordhaus (2007b);
- EPPA/IGSM — модель, составленная группой исследователей в Массачусетском технологическом институте (Paltsev et al. 2005);
- MERGE — модель, составленная группой исследователей в Стэнфордском университете (Manne, Mendelsohn, and Richels, 1995);
- MiniCAM — модель, составленная группой исследователей Национальных лабораторий северо-западного тихоокеанского региона (Brenkert et al. 2003).

⁴⁷ Последние три были использованы в работе US CCSP (2007).

Каждая модель обладает определенным преимуществом, обычно в силу более детального моделирования определенного сектора или механизма. К числу основных различий относятся следующие:

- является ли поведение оптимизирующим и/или перспективно ориентированным (что может сказываться на эффективности повышения цен на углерод);
- являются ли относительные цены четко установленными (что важно для моделирования переориентации расходов, замещения факторов, сальдо внешних счетов и торговли);
- возникает ли эндогенная реакция на денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику (в частности, весьма важно, как используются доходы от взимания платы за выбросы углерода);
- существует ли соответствие между запасами и потоками (что важно для того, чтобы принимаемые меры политики не оставляли возможностей для бесплатного пользования благами);
- существует ли механизм эндогенной обратной связи посредством модели углеродного цикла (что важно для моделирования средне- и долгосрочных последствий политики).

Например, модель PAGE имеет относительно простую структуру и разрабатывалась скорее как «метамодель» для быстрого введения допущений из других исследований относительно изменения климата, а также для быстрого и легкого проведения имитационных расчетов, что упрощает анализ факторов неопределенности. Однако она не позволяет, например, учитывать перспективные ожидания и связи на уровне торговли и потоков капитала или моделировать налогово-бюджетную политику, что важно для настоящего исследования. Модель DICE призвана показать возможную реакцию агентов на эндогенное воз-

Таблица 4.7. Сопоставление моделей политики в отношении климата

	ГМР	PAGE	DICE	EPPA/IGSM	MERGE	MiniCAM
Деагрегирование	9 регионов 5 энергетических секторов	8 регионов Энергетические сектора не моделируются	1 регион (все страны) 2 энергетических сектора	16 регионов 8 энергетических секторов	9 регионов 9 энергетических секторов	14 регионов 9 энергетических секторов
Ожидания	Перспективные	Рекурсивные	Перспективные	Рекурсивные	Перспективные	Рекурсивные
Динамика и частота	Годовая частота с межвременными разногласиями	Шаги от 1 до 50 лет	10-летние шаги	5-летние шаги; капитал, исчисленный с учётом различных возрастных групп	10-летние шаги; полужесткие технологии	15-летние шаги; капитал, исчисленный с учётом различных возрастных групп
Факторы, используемые в производстве	Капитал, труд, энергия, материалы	Не моделируются	Капитал, труд	Капитал, труд, энергия, материалы	Капитал, труд, энергия	Энергия, земля
Равновесные связи	Полные ограничения запасов и потоков	Частичные ограничения запасов и потоков	Полные ограничения запасов и потоков	Полные ограничения запасов и потоков	Полные ограничения запасов и потоков	Частичные ограничения запасов и потоков
Международные связи	Торговля дифференцированными товарами и услугами, плюс потоки капитала	Не моделируются	Не моделируются	Торговля всеми товарами, дифференцированная по регионам	Торговля всеми товарами, дифференцированная по регионам	Торговля энергоносителями и сельскохозяйственными товарами
Выбросы и климат	Один газ (CO ₂); без обратной связи с климатом	Несколько газов; без обратной связи с климатом	Один газ (CO ₂ e) ¹ ; наличие обратной связи с углеродным циклом	Несколько газов; наличие обратной связи с атмосферным и океаническим климатом	Несколько газов; наличие обратной связи с океаническим климатом	Несколько газов; наличие обратной связи с почвенными и климатическими моделями
Технический прогресс и повышение эффективности использования энергии	Оба экзогенны	Оба экзогенны	Обратная связь от климата к производительности, экзогенное АПЭИЭ ²	Экзогенны	Экзогенны	Экзогенны

Примечание. В моделях с капиталом, исчисленным с учётом различных возрастных групп основных фондов, эффективный запас капитала зависит не только от совокупных инвестиций нарастающим итогом (за вычетом амортизации), но и от времени, когда были произведены инвестиции. Таким образом, производство будет зависеть от возрастной структуры запаса капитала. С этой концепцией близко связана концепция полужестких технологий, согласно которой инвестиционные средства взаимозаменяемы, но капитал в виде основных фондов не взаимозаменяем.

¹Двуокись углерода в эквиваленте.

²Автономное повышение эффективности использования энергии.

действие изменения климата и некоторых мер политики смягчения воздействия на производительность; она упрощает анализ, рассматривая весь мир в совокупности, используя модель роста Рамзея, но в результате не позволяет детально анализировать положение в отдельных регионах и отраслях. Модель EPPA/IGSM представляет собой широкую интегрированную модель оценки, объединяющую в себе динамическую модель вычисляемого общего равновесия многих регионов и отраслей с детально проработанной моделью изменения климата, но это достигается ценой потери некоторых отслеживаемых параметров. Однако даже при этом она не позволяет учитывать, например, перспективные ожидания и международные потоки капитала⁴⁸. Модель MiniCAM также представляет собой интегрированную модель оцен-

ки с детальным моделированием энергетических и сельскохозяйственных систем и землепользования, но она не предназначена для анализа общего равновесия; в частности, только энергия и сельскохозяйственная продукция считаются в ней внешнеторговыми товарами. ГМР, напротив, моделирует выбросы, но не последствия для концентрации ПГ и изменения климата, и она неприменима для полного анализа затрат и выгод политики смягчения воздействия. Однако ГМР включает множество детальных сведений об относительных ценах и увязке мер политики на уровне регионов и секторов, что является основным предметом данного исследования.

Ключевое различие между моделями, используемыми для оценки мер политики в отношении выбросов, заключается в допущениях, которые при-

⁴⁸Ни одна из описанных здесь моделей не моделирует напрямую международные потоки капитала. Однако свободное

перемещение капитала подразумевается в модели DICE, так как она моделирует мировую экономику как единый сектор.

нимаются в отношении технологии. Некоторые модели, например PAGE, не содержат четких допущений в отношении технологии. Модели, которые содержат такие допущения, делятся на два основных вида. В первом фирмы произвольно выбирают технологию (например, атомную, угольную и т.д.), и каждая технология требует использования вводимых ресурсов в определенной фиксированной пропорции (примером служит модель MERGE). Во втором используются функции гладкого изменения производства, которые иногда являются встроенными (см., например, EPPA/IGSM и GMR). Модели с фиксированными пропорциями подразумевают, что фирмы должны преодолеть некий порог «затраты-выгоды», прежде чем они смогут перейти на новую технологию, в то время как модели с функциями гладкого изменения производства допускают непрерывную корректировку. В данном исследовании возможности замещения являются крайне важными для определения стоимости сокращения выбросов. Является ли нелинейность, подразумеваемая технологиями с фиксированными пропорциями, важным фактором в совокупности для реакции на политику в отношении выбросов, представляет собой важный вопрос, на который еще предстоит ответить⁴⁹.

Поэтому важно понимать, что в моделях придается различный вес этим допущениям в отношении экономического поведения, а также разным (хотя и вполне разумным) допущениям в отношении роста населения и производительности, интенсивности выбросов и чистых технологий и политики, не связанной с климатом. Поэтому модели могут давать крайне различающиеся сценарии выбросов и затрат на их уменьшение.

Литература

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tresselt, 2007, "A New Database of Financial Reforms" (unpublished; Washington: International Monetary Fund)
- Åhman, Markus, and Kristina Holmgren, 2006, "New Entrant Allocation in the Nordic Energy Sectors: Incentives and Options in the EU ETS," *Climate Policy*, Vol. 6, No. 4, pp. 423–40.
- Åhman, Markus, Dallas Burtraw, Joseph Kruger, and Lars Zetterberg, 2007, "A Ten-Year Rule to Guide the Allocation of EU Emission Allowances," *Energy Policy*, Vol. 35 (March), pp. 1718–30.

⁴⁹Дополнительные комментарии и сопоставления см. в работе Weyant (2004), а также других указанных в ней работах.

- Aldy, Joseph E., and Robert N. Stavins, eds., 2007, *Architectures for Agreement: Addressing Global Climate Change in the Post-Kyoto World* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Association of British Insurers (ABI), 2005, *Financial Risks of Climate Change*, Summary Report (London, June). Available via the Internet: www.abi.org.uk/Display/File/Child/552/Financial_Risks_of_Climate_Change.pdf.
- Barrett, Scott, 2006, "Climate Treaties and 'Breakthrough' Technologies," *American Economic Review*, Vol. 96 (May), pp. 22–25.
- Baumert, Kevin A., Timothy Herzog, and Jonathan Pershing, 2005, *Navigating the Numbers: Greenhouse Gas Data and International Climate Policy* (Washington: World Resources Institute).
- Bernanke, Ben, and Mark Gertler, 1989, "Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 79 (March), pp. 14–31.
- Böhringer, Christoph, and Andreas Lange, 2005, "On the Design of Optimal Grandfathering Schemes for Emission Allowances," *European Economic Review*, Vol. 49 (November), pp. 2041–55.
- Bonaccolla, John, 2007, "Come Rain and Shine," *Investment & Pensions in Europe* (November), pp. 63–64.
- Borensztein, Eduardo, Eduardo A. Cavallo, and Patricio Valenzuela, 2008, "Debt Sustainability under Catastrophic Risk: The Case for Government Budget Insurance," IMF Working Paper 08/44 (Washington: International Monetary Fund).
- Borensztein, Eduardo, Daniel Cohen, Julia Cage, and Cécile Valadier, 2008, "Aid Volatility and Macroeconomic Risks in Low-Income Countries (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Bovenberg, A. Lans, and Lawrence H. Goulder, 2001, "Neutralizing the Adverse Industry Impacts of CO₂ Abatement Policies: What Does It Cost?" in *Behavioral and Distributional Effects of Environmental Policy*, ed. by C. Carraro and G. Metcalf (Chicago: University of Chicago Press), pp. 45–85.
- Brazil, Ministries of External Relations, Science and Technology, Environment, Mines and Energy, and Development, Industry and Foreign Trade, 2007, "Brazil's Contribution to Prevent Climate Change," White Paper (Brasilia). Available via the Internet: www.mct.gov.br/upd_blob/0018/18294.pdf.
- Brenkert, Antoinette L., Steven J. Smith, Son H. Kim, and Hugh M. Pitcher, 2003, "Model Documentation

- for the MiniCAM,” Report No. 14337 (Richmond, Washington: Pacific Northwest National Library).
- Caballero, Ricardo, and Mohamad L. Hammour, 2005, “The Cost of Recessions Revisited: A Reverse-Liquidationist View,” *Review of Economic Studies*, Vol. 72 (April), pp. 313–41.
- California Energy Commission (CEC), 2005, “Implementing California’s Loading Order for Electricity Resources,” Staff Report No. CEC-400-2005-043 (Sacramento). Available via the Internet: www.energy.ca.gov/2005publications/CEC-400-2005-043/CEC-400-2005-043.PDF.
- Capoor, Karan, and Philippe Ambrosi, 2007, “State and Trends of the Carbon Market” (Washington: World Bank). Available via the Internet: carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007_FINAL_-_May_2.pdf.
- Castles, Ian, and David Henderson, 2003, “Economics, Emissions Scenarios and the Work of the IPCC,” *Energy and Environment*, Vol. 14 (July 1), pp. 415–35.
- Chamon, Marcos, Paolo Mauro, and Yoki Okawa, forthcoming, “Cars—Mass Car Ownership in the Emerging Market Giants,” *Economic Policy*.
- Clarkson, Richard, and Kathryn Deyes, 2002, “Estimating the Social Cost of Carbon Emissions,” Government Economic Service Working Paper No. 140 (London: HM Treasury, Department of Environment Food and Rural Affairs, January). Available via the Internet: www.hm-treasury.gov.uk/media/5/F/SCC.pdf.
- Cline, William, 2007, *Global Warming and Agriculture: Impact Estimates by Country* (Washington: Center for Global Development).
- Criqui, Patrick, Alban Kitous, Marcel Berk, Michel den Elzen, Bas Eickhout, Paul Lucas, Detlef van Vuuren, Nikolaos Kouvaritakis, Denise Vanregemorter, 2003, “Greenhouse Gas Reduction Pathways in the UNFCCC Process up to 2025” (Brussels: European Commission). Available via the Internet: ec.europa.eu/environment/climat/pdf/pm_techreport2025.pdf.
- Dasgupta, Partha, 2007, “Commentary: The Stern Review’s Economics of Climate Change,” *National Institute Economic Review*, Vol. 199 (January), pp. 4–7.
- DeLong, Brad, 2006, “Partha Dasgupta Makes a Mistake in His Critique of the *Stern Review*” (November 20). Available via the Internet: http://delong.typepad.com/sdj/2006/11/partha_dasguptu.html.
- den Elzen, Michel, Jan S. Fuglestedt, Niklas Höhne, Cathy Trudinger, Jason Lowe, Ben Matthews, Bård Romstad, Christiano Pires de Campos, and Natalia Andronova, 2005, “Analysing countries’ contribution to climate change: Scientific and policy-related choices,” *Environmental Science and Policy*, Vol. 8, No. 6, pp. 614–36.
- Deutsch, John, and Ernest J. Moniz, 2007, *The Future of Coal: Options for a Carbon-Constrained World* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Dinan, Terry M., and Diane L. Rogers, 2002, “Distributional Effects of Carbon Allowance Trading: How Government Decisions Determine Winners and Losers,” *National Tax Journal*, Vol. 55 (June), pp. 199–222.
- Downing, Thomas, and others, 2005, “Social Cost of Carbon: A Closer Look at Uncertainty, Final Project Report” (Oxford: Stockholm Environment Institute for the UK Department for Environment, Food and Rural Affairs). Available via the Internet: www.defra.gov.uk/environment/climatechange/research/carboncost/pdf/sei-scc-report.pdf.
- Easterling, William, Pramod Aggarwal, Punsalmaia Batima, Keith Brander, Lin Erda, Mark Howden, Andrei Kirilenko, John Morton, Jean-François Soussana, Josef Schmidhuber, and Francesco Tubiello, 2007, “Food, Fibre and Forest Products,” in *Climate Change 2007: Impacts, Adaptation and Vulnerability, Contribution of Working Group II to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, ed. by M.L. Parry, O.F. Canziani, J.P. Palutikof, P.J. van der Linden, and C.E. Hanson (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press), pp. 273–313.
- Ellerman, A. Denny, and Barbara Buchner, 2007, “The European Union Emissions Trading Scheme: Origins, Allocation, and Early Results,” *Review of Environmental Economics and Policy*, Vol. 1 (Winter), pp. 66–87.
- Energy Conservation Centre Japan (ECCJ), 2005, “Top Runner Programme: Developing the World’s Best Energy Efficient Appliance” (Tokyo). Available via the Internet: www.eccj.or.jp/top_runner/index.html.
- Energy Information Administration, 2005, *International Energy Annual* (Washington). Available via the Internet: www.eia.doe.gov/iea.
- , 2006, *International Energy Outlook 2006* (Washington). Available via the Internet: www.eia.doe.gov/oiaf/archive/ieo06/index.html.
- Fankhauser, Samuel, and Richard S.J. Tol, 2005, “On Climate Change and Economic Growth,” *Resource and Energy Economics*, Vol. 27, pp. 1–17.
- Friedman, Milton, 1953, “The Case for Flexible Exchange Rates,” in *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago).

- Froot, Kenneth, 2001, "The Market for Catastrophe Risk: A Clinical Examination," *Journal of Financial Economics*, Vol. 60 (May), pp. 529–71.
- Geman, Hélyette, and Alois Kanyinda, 2007, "Water as the Next Commodity," *Journal of Alternative Investments*, Vol. 10, No. 2, pp. 23–30.
- Government of Japan, 2002, "Japan's Third National Communication Under the United Nations Framework Convention on Climate Change" (Tokyo). Available via the Internet: unfccc.int/resource/docs/natc/japnc3.pdf.
- , 2007, "Outline of the Renewable Portfolio Standard (RPS) System" (Tokyo).
- Grassl, Hartmut, Renate Schubert, Juliane Kokott, Margareta Kulesa, Joachim Luther, Franz Nuscheler, Rainer Sauerborn, Hans-Joachim Schellnhuber, and Ernst-Detlef Schulze, 2003, "Climate Protection Strategies for the 21st Century: Kyoto and Beyond," WBGU Special Report (Berlin: German Advisory Council on Global Change). Available via the Internet: www.wbgu.de/wbgu_sn2003_engl.pdf.
- Gupta, Sujata, Dennis A. Tirpak, Nicholas Burger, Joyeeta Gupta, Niklas Höhne, Antonina Ivanova Boncheva, Gorashi Mohammed Kanoan, Charles Kolstad, Joseph A. Kruger, Axel Michaelowa, Shinya Murase, Jonathan Pershing, Tatsuyoshi Saijo, and Agus Sari, 2007, "Policies, Instruments and Co-operative Arrangements," in *Climate Change 2007: Mitigation. Contribution of Working Group III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, ed. by Bert Metz, Ogunlade Davidson, Peter Bosch, Rutu Dave, and Leo Meyer (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press). Available via the Internet: www.mnp.nl/ipcc/pages_media/FAR4docs/final_pdfs_ar4/Chapter13.pdf.
- Hope, Chris, 2006a, "The Marginal Impact of CO₂ from PAGE2002: An Integrated Assessment Model Incorporating the IPCC's Five Reasons for Concern," *Integrated Assessment*, Vol. 6, No. 1, pp. 19–56.
- , 2006b, "The Social Cost of Carbon: What Does It Actually Depend on?" *Climate Policy*, Vol. 6, No. 5, pp. 565–72.
- India, Ministry of Environment and Forests, 2006, *National Environment Policy 2006* (Mumbai). Available via the Internet: www.envfor.nic.in/nep/nep2006.html.
- , and Ministry of Power Bureau of Energy Efficiency, 2007, "India: Addressing Energy Security and Climate Change" (Mumbai). Available via the Internet: envfor.nic.in/divisions/ccd/Addressing_CC_09-10-07.pdf.
- India, Ministry of New and Renewable Energy, 2006, "11th Plan Proposals" (Mumbai).
- India, Planning Commission, 2007, *Eleventh Five-Year Plan, 2007–2012* (New Delhi). Available via the Internet: planningcommission.nic.in/plans/planrel/11thf.htm.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2007, *Climate Change 2007: Mitigation. Contribution of Working Group III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, ed. by B. Metz, O.R. Davidson, P.R. Bosch, R. Dave, and L.A. Meyer (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press). Available via the Internet: www.ipcc.ch/ipccreports/ar4-wg3.htm.
- International Energy Agency (IEA), 2007a, *World Energy Outlook 2007: China and India Insights* (Paris, November).
- , 2007b, *Energy Policies of IEA Countries: Germany 2007 Review* (Paris).
- International Monetary Fund (IMF), 2008, "The Fiscal Implications of Climate Change" (Washington, forthcoming).
- International Road Federation, various issues, *World Road Statistics* (Geneva).
- Japan, Ministry of Finance, 2006, "Comprehensive Handbook of Japanese Taxes 2006" (Tokyo). Available via the Internet: www.mof.go.jp/english/tax/taxes2006e.htm.
- Kahn, Matthew E., 2005, "The Death Toll from Natural Disasters: The Role of Income, Geography, and Institutions," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87 (May), pp. 271–84.
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (April), pp. 211–48.
- Kopp, Raymond, Richard Morgenstern, and William Pizer, 1997, "Something for Everyone: A Climate Policy that Both Environmentalists and Industry Can Live With" (Washington: Resources for the Future). Available via the Internet: www.weather-vane.rff.org/SomethingForEveryone.pdf.
- Kopp, Raymond J., and William A. Pizer, eds., 2007, *Assessing U.S. Climate Policy Options* (Washington: Resources for the Future). Available via the Internet: www.rff.org/rff/Publications/CPF_AssessingUSClimatePolicyOptions.cfm.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits," IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).

- Ligthart, Jenny, and Rosa Martín Suárez, 2005, "The Productivity of Public Capital: A Meta Analysis," (unpublished; Tilburg, Netherlands: Tilburg University). Available via the Internet: center.uvt.nl/staff/ligthart/meta.pdf.
- Manne, Alan S., Robert Mendelsohn, and Richard G. Richels, 1995, "MERGE—A Model for Evaluating Regional and Global Effects of GHG Reduction Policies," *Energy Policy*, Vol. 23 (January), pp. 17–34.
- Matsuyama, Kiminori, 2007, "Aggregate Implications of Credit Market Imperfections," NBER Working Paper No. 13209 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxon, 1997, "A Better Way to Slow Global Climate Change," Policy Brief No. 17 (Washington: The Brookings Institution).
- , 1998, "The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model" *Economic Modelling*, Vol. 16 (January 1), pp. 123–48.
- , 2002a, "An Alternative to Kyoto?" *New Economy*, Vol. 9 (September), pp. 133–38.
- , 2002b, *Climate Change Policy After Kyoto: A Blueprint for a Realistic Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- , 2002c, "The Role of Economics in Climate Change Policy," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16 (Spring), pp. 107–29.
- , 2004, "Estimates of the Costs of Kyoto-Marrakesh Versus the McKibbin-Wilcoxon Blueprint," *Energy Policy*, Vol. 32 (March), pp. 467–79.
- Mendelsohn, Robert, Michael Schlesinger, and Larry Williams, 2000, "Comparing Impacts Across Climate Models," *Integrated Assessment*, Vol. 1 (March), pp. 37–48.
- Metcalf, Gilbert E., 2007, "A Proposal for a U.S. Carbon Tax Swap: An Equitable Tax Reform to Address Global Climate Change," Hamilton Project Discussion Paper No. 2007-12 (Washington: The Brookings Institution). Available via the Internet: www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2007/10carbontax_metcalf/10_carbontax_metcalf.pdf.
- Meyers, Stephen, James McMahon, Michael McNeil, and Xiaomin Liu, 2002, "Realized and Prospective Impacts of U.S. Energy Efficiency Standards for Residential Appliances," Report No. LBNL-49504 (Berkeley, California: Lawrence Berkeley National Laboratory).
- Miguel, Edward, Shanker Satyanath, and Ernest Sergenti, 2004, "Economic Shocks and Civil Conflict: An Instrumental Variables Approach," *Journal of Political Economy*, Vol. 112 (August), pp. 725–53.
- Mundell, Robert A., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51 (September), pp. 657–65.
- Nakicenovic, Nebojsa, and Keywan Riahi, 2003, "Model Runs with MESSAGE in the Context of the Further Development of the Kyoto Protocol," Expertise for the WBGU Special Report "Climate Protection Strategies for the 21st Century: Kyoto and Beyond" (Berlin). Available via the Internet: www.wbgu.de/wbgu_sn2003_ex03.pdf.
- Nordhaus, William D., 2007a, "A Review of the *Stern Review of the Economics of Climate Change*," *Journal of Economic Literature*, Vol. 45 (September), pp. 686–702.
- , 2007b, "The Challenge of Global Warming: Economic Models and Environmental Policy" (unpublished). Available via the Internet: nordhaus.econ.yale.edu/dice_mss_091107_public.pdf.
- , 2007c, "Alternative Measures of Output in Global Economic-Environmental Models: Purchasing Power Parity or Market Exchange Rates?" *Energy Economics*, Vol. 29 (May), pp. 349–72.
- , and Joseph Boyer, 2000, *Warming the World: Economic Models of Global Warming* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Nordqvist, Joakim, 2006, "Evaluation of Japan's Top Runner Programme Within the Framework of the AID-EE Project," Active Implementation of the European Directive on Energy Efficiency. Available via the Internet: www.aid-ee.org/documents/018TopRunner-Japan.pdf.
- Obstfeld, Maurice, and K. Rogoff, 2002, *Foundations of International Macroeconomics*, Fifth Edition (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Olivier, Jos, and Jan Berdowski, 2001, "Global Emission Sources and Sinks," in *The Climate System*, ed. by Jan Berdowski, Robert Guicherit, and Bertjan Heij (Lisse, Netherlands: Swets & Zeitlinger B.V.), pp. 33–78.
- Paltsev, Sergey, John M. Reilly, Henry D. Jacoby, Richard S. Eckaus, James McFarland, Marcus Sarofim, Malcolm Asadoorian, and Mustafa Babiker, 2005, "The MIT Emissions Prediction and Policy Analysis (EPPA) Model: Version 4," Report No. 125 (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, Joint Program on the Science and Policy of Global Change).
- Parry, Ian W.H., Robertson C. Williams, III, and Lawrence H. Goulder, 1999, "When Can Carbon Abatement Policies Increase Welfare? The Fundamental Role of Distorted Factor Markets," *Journal*

- of Environmental Economics and Management*, Vol. 37 (January), pp. 52–84.
- Persson, Tobias, Christian Azar, and Kristian Lindgren, 2006, “Allocation of CO₂ Emission Permits—Economic Incentives for Emissions Reductions in Developing Countries,” *Energy Policy*, Vol. 34 (September), pp. 1889–99.
- Pindyck, Robert S., 2007, “Uncertainty in Environmental Economics,” *Review of Environmental Economics and Policy*, Vol. 1, No. 1, pp. 45–65.
- Pizer, William A., 2002, “Combining Price and Quantity Controls to Mitigate Global Climate Change,” *Journal of Public Economics*, Vol. 85 (September), pp. 409–34.
- Plambeck, Erica L., Chris Hope, and John Anderson, 1997, “The [PAGE95] Model: Integrating the Science and Economics of Global Warming,” *Energy Economics*, Vol. 19 (March), pp. 77–101.
- Point Carbon Research, 2008, “A Review of 2007,” *Carbon Market Monitor* (January).
- Ramcharan, Rodney, 2007a, “Does the Exchange Rate Regime Matter for Real Shocks? Evidence from Windstorms and Earthquakes,” *Journal of International Economics*, Vol. 73 (September), pp. 31–47.
- , 2007b, “Floods, Windstorms, and the Financial System” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Rosendahl, Knut Einar, 2007, “Incentives and Quota Prices in an Emission Trading Scheme with Updating,” Research Department Working Paper No. 495 (Oslo: Statistics Norway). Available via the Internet: www.ssb.no/publikasjoner/DP/pdf/dp495.pdf.
- Sedjo, Roger A., and Michael Toman, 2001, “Can Carbon Sinks Be Operational? RFF Workshop Proceedings,” Discussion Paper No. 01–26 (Washington: Resources for the Future). Available via the Internet: www.rff.org/rff/Documents/RFF-DP-01-26.pdf.
- Stavins, Robert N., and Kenneth R. Richards, 2005, “The Cost of U.S. Forest-Based Carbon Sequestration” (Arlington, Virginia: Pew Center on Global Climate Change). Available via the Internet: http://www.pewclimate.org/docUploads/Sequest_Final.pdf.
- Stern, Nicholas, 2008, “The Economics of Climate Change,” Richard T. Ely Lecture, American Economic Association Meetings, New Orleans, Louisiana (January 4).
- Stern, Nicholas, and others, 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (London: HM Treasury).
- Strand, Jon, 2007, “Energy Efficiency and Renewable Energy Supply for the G-7 Countries, with Emphasis on Germany,” IMF Working Paper 07/299 (Washington: International Monetary Fund).
- Stromberg, David, 2007, “Natural Disasters, Economic Development, and Humanitarian Aid,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21 (Summer), pp. 199–222.
- Tol, Richard S.J., 2002, “Estimates of the Damage Costs of Climate Change. Part 1: Benchmark Estimates,” *Environmental and Resource Economics*, Vol. 21 (January), pp. 47–73.
- , 2005, “The Marginal Damage Costs of Carbon Dioxide Emissions: An Assessment of the Uncertainties,” *Energy Policy*, Vol. 33 (November), pp. 2064–74.
- United Kingdom Climate Impacts Programme (UKCIP), 2007, *UKCIP Climate Digest: April 2007* (Oxford). Available via the Internet: www.ukcip.org.uk/news_releases/38.pdf.
- United Nations, 1998, “Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change” (New York). Available via the Internet: unfccc.int/resource/docs/convkp/kpeng.pdf.
- , 2006, “World Population Prospects: The 2006 Revision Population Database” (New York). Available via the Internet: esa.un.org/unpp.
- United Nations Development Program (UNDP), 2007, *Human Development Report 2007/2008, Fighting Climate Change: Human Solidarity in a Divided World* (New York).
- United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), 2007, *Investment and Financial Flows to Address Climate Change* (Bonn).
- U.S. Climate Change Science Program (US CCSP), 2007, *Scenarios of Greenhouse Gas Emissions and Atmospheric Concentrations and Review of Integrated Scenario Development and Application*, Synthesis and Assessment Product 2.1 (Washington: Department of Energy). Available via the Internet: www.climate-science.gov/Library/sap/sap2-1/default.php.
- van Aardenne, J.A., F.J. Dentener, J.G.J. Olivier, C.G.M. Klein Goldewijk, and J. Lelieveld, 2001, “A 1 Degree x 1 Degree Resolution Dataset of Historical Anthropogenic Trace Gas Emissions for the Period 1890–1990,” *Global Biogeochemical Cycles*, Vol. 15, No. 4, pp. 909–28.
- van Lennep, David, Teddy Oetomo, Maxwell Stevenson, and André de Vries, 2004, “Weather Derivatives: An Attractive Additional Asset Class,”

- Journal of Alternative Investments*, Vol. 7 (Fall), pp. 65–74.
- Wasmer, Etienne, and Philippe Weil, 2004, “The Macroeconomics of Labor and Credit Market Imperfections,” *American Economic Review*, Vol. 94 (September), pp. 944–63.
- Webster, Mort, Chris Forest, John Reilly, Mustafa Babiker, David Kicklighter, Monika Mayer, Ronald Prinn, Marcus Sarofim, Andrei Sokolov, Peter Stone, and Chien Wang, 2003, “Uncertainty Analysis of Climate Change and Policy Response,” *Climatic Change*, Vol. 61, No. 3, pp. 295–320.
- Weitzman, Martin, 2007a, “The Role of Uncertainty in the Economics of Catastrophic Climate Change,” Working Paper 07-11 (Washington: AEI-Brookings Joint Center).
- , 2007b, “A Review of the *Stern Review of the Economics of Climate Change*,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 45 (September), pp. 703–24.
- , 2008, “On Modeling and Interpreting the Economics of Catastrophic Climate Change” (unpublished). Available via the Internet: www.economics.harvard.edu/faculty/weitzman/files/modeling.pdf.
- Weyant, John P., 2004, “Introduction and Overview,” *Energy Economics*, Vol. 26, “EMF 19 Alternative Technology Strategies for Climate Change Policy” (July), pp. 501–15.
- World Bank, 2006, *Clean Energy and Development: Towards an Investment Framework* (Washington).
- Wright, Brian D., 1983, “The Economics of Invention Incentives: Patents, Prizes and Research Contracts,” *American Economic Review*, Vol. 73 (September), pp. 691–707.
- Yohe, Gary, Rodel Lasco, Qazi Ahmad, Nigel Arnell, Stewart Cohen, Chris Hope, Anthony Janetos, and Rosa Perez, 2007, “Perspectives on Climate Change and Sustainability,” in *Climate Change 2007: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Contributions of Working Group II to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, ed. by Martin Parry, Osvaldo Canziani, Jean Palutikof, Paul van der Linden, and Clair E. Hanson (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press), pp. 811–41. Available via the Internet: www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar4/wg2/ar4-wg2-chapter20.pdf.

В настоящей главе анализируется роль стремительно растущих цен на биржевые товары как одного из факторов, способствующих усилению торговой и финансовой интеграции стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в мировую экономику. В главе делается вывод о том, что более эффективные институты и основы экономической политики помогают объяснить, почему происходящий в настоящее время бум цен на биржевые товары, сопровождающийся быстрым ростом экспорта (особенно экспорта товаров обрабатывающей промышленности), инвестиций (внутренних и внешних) и объема производства, оказывается более благоприятным для развивающихся стран, чем предшествующие бумы цен. Для того чтобы прогресс в углублении торговой и финансовой интеграции продолжался, потребуются длительные усилия по дальнейшему укреплению институтов и экономической политики в развивающихся странах.

За последние два десятилетия и, в особенности, за последние несколько лет активно усилилась интеграция многих развивающихся стран и стран с формирующимся рынком в мировую экономику. Международная торговля, как товарами обрабатывающей промышленности, так и биржевыми товарами, стала существенно более важной для экономики большинства этих стран (рис. 5.1 и 5.2). В то же время эти страны стали более открытыми для международных потоков капитала, в частности, поступающих в форме прямых иностранных инвестиций (ПИИ) (рис. 5.3). В настоящей главе рассматривается ряд характеристик и причин этой растущей интеграции в целях оценки ее устойчивости. Более конкретно, в данной главе внимание заостряется на следующих вопросах.

Во-первых, какие различия в степени и темпах торговой и финансовой интеграции в глобальную экономику отмечаются между развивающимися странами и регионами? Диверсифицируют ли

Примечание. Основными авторами настоящей главы являются Никола Спатафора и Ирина Тайтелл, которым помогли Патрик Хеттингер и Эркумент Тулун. Руководил проектом Джонатан Остри. Арвинд Субраманьян и Шан-Цзинь Вей предоставляли консультационную поддержку. Авторы благодарят также Тима Кэллена, Пола Кашина, Пола Колье, Джана-Марию Милези-Ферретти и Алессандро Прати за комментарии.

Рисунок 5.1. Торговля товарами и услугами

За последние два десятилетия международная торговля приобрела существенно более важное значение для большинства развивающихся стран.

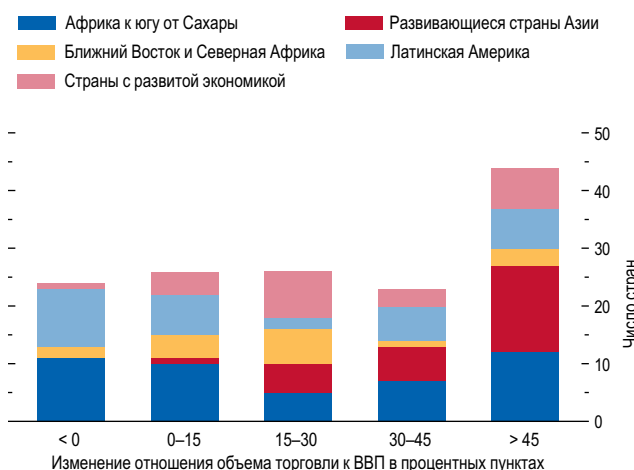
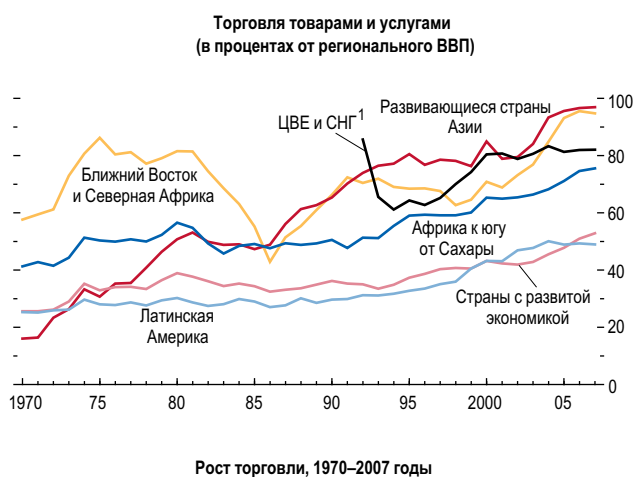
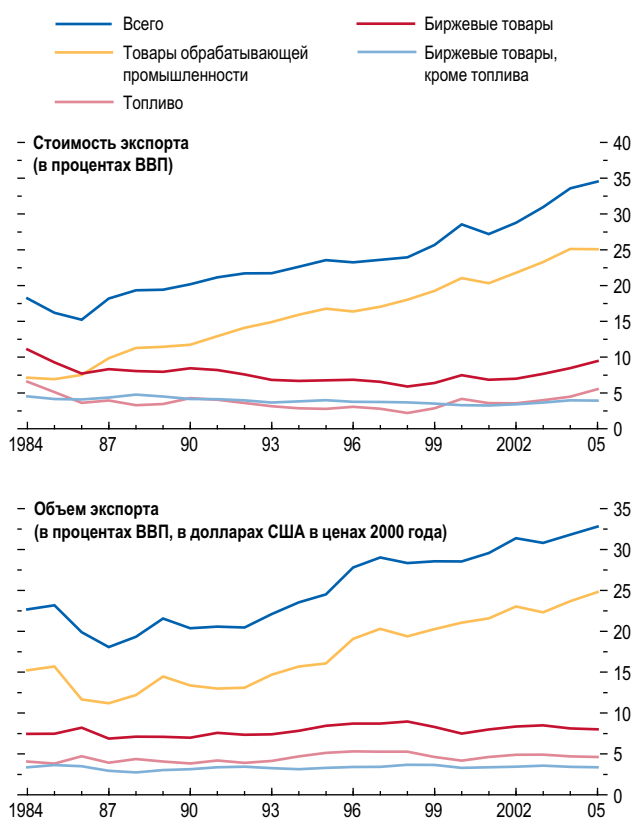


Рисунок 5.2. Экспорт товаров из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

Экспорт товаров обрабатывающей промышленности возрастал особенно быстро, в частности, в объемном выражении.



Источники: Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

развивающиеся страны свое производство между биржевыми товарами и продукцией обрабатывающей промышленности? Диверсифицируют ли они места назначения экспорта между странами с развитой экономикой и развивающимися странами? Способствовало ли превращение Индии и Китая в ведущих участников глобального рынка привлечению других развивающихся стран на международные рынки или привело к их вытеснению?

Во-вторых, быстрое развертывание глобализации в развивающихся странах совпало с резким приростом цен на нефть и другие основные биржевые товары. В какой степени увеличившиеся потоки торговли и капитала в развивающиеся страны обусловлены растущими ценами на биржевые товары, которые они экспортируют? Игруют ли другие, потенциально более долговременные факторы, такие как улучшение внутренних институтов и основ экономической политики, какую-либо роль в развитии интеграции этих стран? Способствовала ли открытость для торговли в близлежащих странах росту экспорта развивающихся стран?

В существующей литературе, посвященной детерминантам международных потоков торговли и капитала, подчеркивается значение институциональных и политических факторов внутри стран (включая прямые ограничения на текущие операции и операции с капиталом), а также исторических, культурных и географических связей между странами (и двусторонних или многосторонних соглашений)¹. В такой литературе условиям торговли и ценам на биржевые товары уделяется гораздо меньше внимания. Это представляет собой резкий контраст, к примеру, с литературой по вопросам экономического роста, где роль цен на биржевые товары является предметом горячих дискуссий, причем в некоторых исследованиях делается вывод о том, что бумы цен на биржевые товары приводят к повышению темпов роста, а в других говорится о «проклятии ресурсов», подрывающем устойчивый экономический рост².

В настоящей главе более пристально рассматривается роль изменений на рынке биржевых товаров в содействии глобализации в развивающихся странах. Колебания цен на биржевые товары оказывают прямое воздействие на стоимость экспорта и импорта биржевых товаров. Они также могут

¹См., например, Baier and Bergstrand (2007) и Dell’Ariccia et al. (2007).

²В работе Deaton (1999) рассказывается об опыте Африки, а в работе Blattman, Hwang, and Williamson (2007) приводятся исторические сведения. Более подробно о «проклятии ресурсов» рассказывается в работе Collier and Goderis (2007), а также в обзоре литературы, проведенном в работе van der Ploeg (2006).

способствовать изменению объемов такого экспорта и импорта. Кроме того, возможно косвенное воздействие на инвестиции (как внутренние, так и внешние) в экспортирующих отраслях, как связанных, так и не связанных с биржевыми товарами. Помимо этого, изменения цен на биржевые товары могут влиять на реальные валютные курсы и конкурентоспособность, особенно в отраслях, не связанных с экспортом природных ресурсов («голландская болезнь»), и, тем самым, на степень торговой интеграции³. Аналогичным образом, бумы цен на биржевые товары могут приводить к увеличению государственных расходов и внешнего заимствования в странах-экспортерах биржевых товаров, потенциально готовя почву для последующих кризисов, которые могут негативно сказаться на торговой и финансовой глобализации. Кроме того, любое изменение потоков торговли и капитала, связанное с тенденциями на рынке биржевых товаров, может побудить директивные органы к расширению или сокращению степени открытости их стран для внешнеэкономических операций. Изменения цен на биржевые товары, действуя по всем указанным направлениям, могут оказывать продолжительное влияние на степень дальнейшей интеграции в мировую экономику стран, зависящих от биржевых товаров.

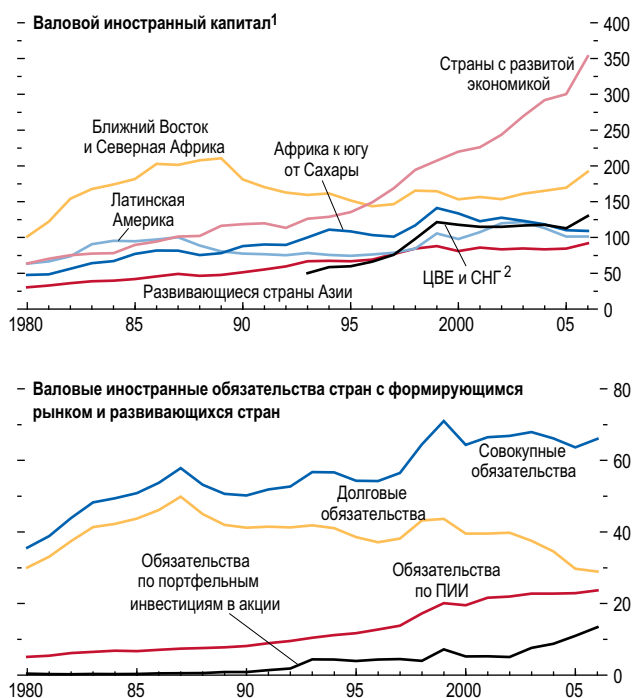
Оставшаяся часть главы построена следующим образом. В первом разделе представлены ключевые стандартизированные факты, касающиеся торговой и финансовой интеграции развивающихся стран в глобальную экономику. Затем используется методология изучения событий для оценки поведения конкретных, представляющих интерес переменных в периоды предшествующих бумов и спадов цен на биржевые товары, а также для определения того, существенно ли отличается текущий бум от предшествующих эпизодов. Наконец, используются формальные эконометрические методы для анализа исторических данных о детерминантах интеграции развивающихся стран в глобальную экономику, с упором на соответствующие роли развивающихся институтов и мер политики по отношению к тенденциям на рынках биржевых товаров. Хотя на протяжении всего изложения внимание за-

³«Голландская болезнь» имеет место, когда рост доходов от природных ресурсов приводит к повышению обменного курса и тем самым делает экспорт других товаров, особенно продукции обрабатывающей промышленности, менее конкурентоспособным. Классический анализ «голландской болезни» приводится в работах Corden and Neary (1982) и Corden (1984). К числу других работ по этой теме относятся Ostry (1988) и Edwards and Ostry (1990).

Рисунок 5.3. Валовой иностранный капитал и валовые иностранные обязательства

(В процентах от регионального ВВП)

Развивающиеся страны стали более открытыми для международных потоков капитала, в частности, в форме прямых иностранных инвестиций (ПИИ).



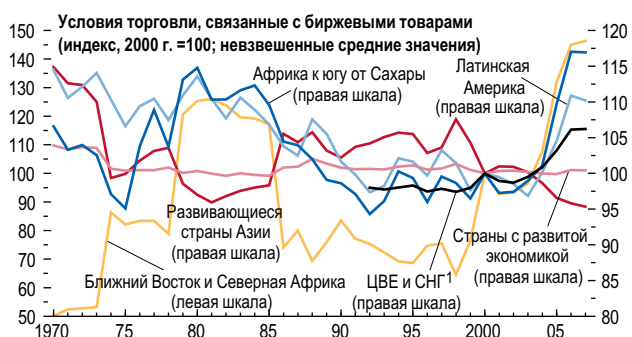
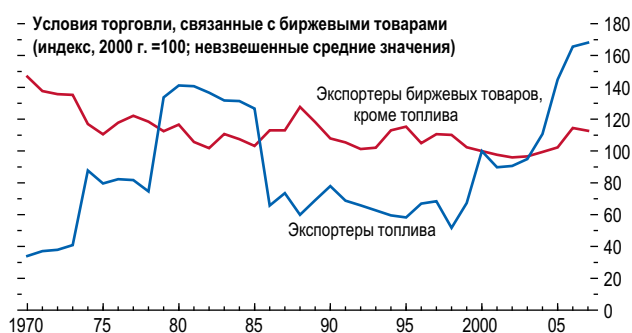
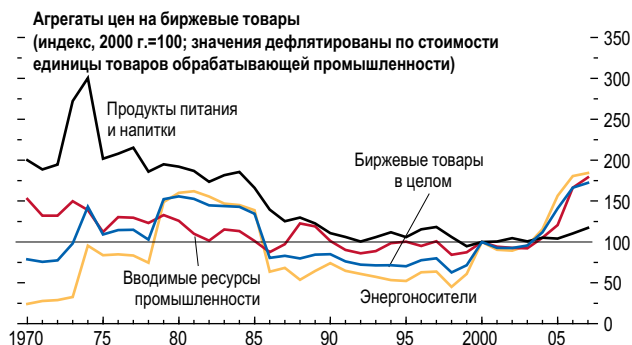
Источники: Lane and Milesi-Ferretti (2006); расчеты персонала МВФ.

¹Сумма активов и обязательств по ПИИ, портфельным инвестициям в акции и долгу.

²Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств.

Рисунок 5.4. Цены на биржевые товары

Цены на биржевые товары, особенно на энергоресурсы и вводимые ресурсы промышленности, резко возросли с начала нынешнего столетия. Основные выгоды от текущего бума цен получают Ближний Восток и Северная Африка, а также, в несколько меньшей степени, страны Африки к югу от Сахары и Латинской Америки.



Источник: UNCTAD, Handbook of Statistics database; расчеты персонала МВФ.
 ¹Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств.

остряется на факторах, обуславливающих интеграцию, важно также сознавать, что глобализация и, в частности, торговая интеграция и ПИИ, в свою очередь, по всей вероятности оказывают значительное влияние на экономический рост и благосостояние развивающихся стран (см. вставку 5.1).

В целом в настоящей главе делается вывод о том, что в существенных отношениях текущий бум цен на биржевые товары оказывается более благоприятным для развивающихся стран, чем предшествующие бумы. Экспорт (включая экспорт товаров обрабатывающей промышленности), ПИИ и внутренние инвестиции возрастают относительно быстрыми темпами, государственное заимствование замедлилось, а рост объема производства ускорился. Одним из ключевых факторов, лежащих в основе этих солидных показателей, и одной из важнейших причин, в силу которых в значительном большинстве развивающихся стран наблюдается быстрая торговая и финансовая интеграция в глобальную экономику, является общее улучшение их институциональной среды и условий проведения экономической политики, включая либерализацию торговли (как внутри страны, так и с торговыми партнерами), а также более жесткое ограничение бюджетных расходов. Следовательно, для того чтобы прогресс в углублении интеграции продолжался, потребуются длительные усилия по дальнейшему повышению эффективности институтов и основ экономической политики. Это поможет также свести к минимуму риски, связанные с внезапными будущими изменениями цен на биржевые товары.

Цены на биржевые товары и траектории интеграции

Глобальный уровень цен на биржевые товары (относительно стоимости единицы продукции обрабатывающей промышленности) снижался в течение двух десятилетий, но с начала XXI века возрастает (рис. 5.4)⁴. Текущий бум цен на энергоносители и вводимые ресурсы промышленности, включая сельскохозяйственное сырье и металлы, является особенно примечательным. Цены на продукты питания и напитки также возрастали, хотя до недавнего времени несколько менее стремительно. В целом текущий бум цен, по-видимому,

⁴В научной литературе динамика цен на биржевые товары остается предметом споров, еще с тех пор, когда в работах Prebisch (1950) и Singer (1950) была установлена тенденция к снижению показателей. См., в числе других работ, Cashin and McDermott (2002).

Вставка 5.1. Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные

Значение глобализации торговли и финансов для экономического роста давно представляет интерес как для директивных органов, так и для экономистов. В настоящей вставке в краткой форме излагаются результаты недавних исследований по этой теме. Существуют многочисленные теоретические механизмы, благодаря которым торговая и финансовая интеграция может обеспечивать выгоды в плане роста, но эмпирические свидетельства для таких прямых эффектов для роста не позволяют сделать окончательных выводов, особенно в случае финансовой интеграции. Вместе с тем, результаты недавних эмпирических исследований означают, что как торговая, так и финансовая интеграция может играть роль катализатора для различных косвенных выгод в плане роста. Кроме того, недавние исследования также указывают, что страны, проводящие надлежащую структурную и макроэкономическую политику, по-видимому, лучше оснащены для использования таких выгод.

Торговая интеграция

Теория торговли традиционно подчеркивает связь между либерализацией торговли и экономической эффективностью. Ограничение торговли искажает решения в области потребления и производства, что ведет к неправильному распределению ресурсов. Поэтому либерализация, как правило, приводит к повышению реальных доходов, за исключением, возможно, случаев, когда присутствуют внешние эффекты или уже существуют искажения, либо ухудшение условий торговли превышает прирост эффективности. Результаты применения моделей означают, что за немногими исключениями, либерализация торговли приводит к повышению уровня реального дохода страны¹.

Кроме того, недавние модели международной торговли и роста экономики демонстрируют, как либерализация торговли может привести к уско-

рению динамики. Большая открытость для международной торговли может воздействовать на темпы роста экономики, сделав более широкий круг товаров доступным для данной страны. Либерализация торговли не только приводит к увеличению объема существующих товаров, которые вовлечены в торговлю, она позволяет стране ввозить и вывозить новые разновидности товаров (см. Broda and Weinstein, 2004). Другие каналы, через которые либерализация торговли может повысить темпы роста страны, включают: 1) стимулирование притока капитала и рабочей силы (в том числе ПИИ); 2) повышение производительности отечественных фирм путем передачи новых технологий; 3) создание динамичных внешних эффектов благодаря распространению знаний.

Эмпирические исследования в целом выявляют положительную связь между либерализацией торговли и ростом экономики, хотя и за некоторыми исключениями². Однако многие методологические проблемы усложняют любые действия по количественному определению связи между торговлей и ростом, в том числе вопрос о том, как лучше измерить степень открытости страны для торговли. Это и другие проблемы заставили многих авторов, особенно Rodriguez and Rodrik (2002), поставить под сомнения надежность эмпирических «доказательств», связывающих либерализацию торговли и рост экономики.

Как правило, воздействие либерализации торговли на темпы роста экономики зависит от более общих условий экономической политики. Например, либерализация торговли благотворно влияет на экономику за счет снижения цены импорта. Если цены в экономике не могут свободно изменяться, а ресурсы (например, рабочая сила и капитал) не могут перемещаться между отраслями, то экономика не воспользуется выгодами либерализации в полной мере. Поэтому либерализация торговли должна сопровождаться мерами политики, которые повышают гибкость цен и мобильность факторов производства.

В исследовании 13 стран, которые провели либерализацию торговли, авторы работы Wacziarg and Welch (2003) выявили несколько характеристик, которые были связаны с успешной торговой

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются М. Айхан Косе и Стивен Токарик.

¹Например, авторы работы Anderson, Martin and van der Mensbrugghe (2005) рассчитали, что полная либерализация торговли всеми странами привела бы к повышению реальных мировых доходов примерно на 1/2 процента глобального ВВП в 2015 году, при этом около 30 процентов прироста приходится на категорию развивающихся стран.

²См. Hallaert (2006), таблица 3. Более подробные сведения см. также Winters (2004), Baldwin (2003), Berg and Krueger (2003) и Rodriguez and Rodrik (2002). Другие исследования по данной тематике включают Dollar and Kraay (2003) и Frankel and Romer (1999).

Вставка 5.1 (окончание)

реформой. Во-первых, большинство стран, которые испытали ускорение темпов роста после либерализации торговли, продолжали углублять свои реформы после первоначального периода либерализации. Это было особенно справедливым в случае Тайваня (провинция Китая), Корейской Республики, Чили и Уганды. Во-вторых, некоторые из стран, где либерализация торговли была неуспешной, проводили политику, которая противодействовал реформе торговли. Например, в Израиле коалиции профсоюзов, государственных органов и промышленности устанавливали ориентиры для цен, зарплаты и обменного курса таким образом, что это нейтрализовало выгоды торговой реформы. В-третьих, макроэкономическая стабильность, и особенно надлежащая курсовая политика, значительно повышает действенность либерализации торговли³. Авторы работы Johnson, Ostry, and Subramanian (2007) подчеркивают значение недопущения завышения обменного курса для поддержания устойчивого роста экономики.

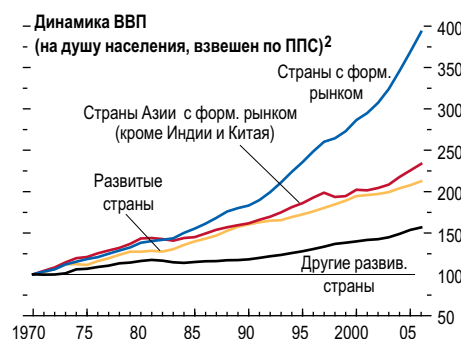
Финансовая глобализация

Существует ряд механизмов, благодаря которым финансовая глобализация (явление, характеризующееся растущими трансграничными финансовыми потоками), может обеспечить ускорение роста экономики. Например, теория предсказывает, что международные финансовые потоки могут дополнять внутренние сбережения в развивающихся странах с недостаточным капиталом, и снижая стоимость капитала, дополнительно способствовать росту инвестиций. Некоторые типы финансовых потоков могут также создавать вторичные эффекты в области технологии и служить в качестве механизма передачи управленческих знаний и опыта и других форм организационных знаний и опыта развивающимся странам.

Вместе с тем эмпирическая литература о существовании таких выгод не содержит окончательных выводов (см. Kose et al., 2006). На первый взгляд, имеется положительная связь между принятием финансовой глобализации и дости-

³Например, материал о либерализации торговли Мексики в период с 1970-х годов по начало 1990-х см. в работах Harrison and Tang (2005), Wacziarg and Welch (2003), а сведения о либерализации торговли в Чили в период с 1950 года по 1970 год см. Krueger (1998) и Edwards (1993).

Открытость для финансовых операций и рост ВВП



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Изменение степени открытости для финансовых операций определяется как изменение по сравнению с тем же периодом отношения валовой накопленной суммы иностранных активов и обязательств к ВВП. Для условной взаимосвязи используются остаточные величины структурной регрессии роста по первоначальному доходу, росту населения, человеческому капиталу и норме инвестирования.

²ППС = паритет покупательной способности.

жением быстрого экономического роста (см. рисунок). Например, группа развивающихся стран, которые наиболее активно участвовали в финансовой глобализации, очевидно, достигла в среднем лучших результатов в области экономического роста, чем другие развивающиеся страны. Однако в большинстве исследований, в которых использовались структурные регрессии роста для анализа связи между ростом и открытостью для финансовых операций, авторы не смогли продемонстрировать, что либерализация операций с капиталом приводит к заметной отдаче в плане роста экономики после учета других детерминантов роста (см. рисунок).

Неокончателный характер этих эмпирических исследований объясняют несколько факторов. Одна из основных причин заключается в трудности измерения открытости для финансовых операций⁴. Недавние исследования, основанные на усовершенствованных показателях финансовой интеграции, начинают находить свидетельства положительных эффектов финансовой интеграции для роста экономики (см. Quinn and Toyoda, 2006). Другое направление исследований основано на мнении о том, что не все типы потоков капитала являются одинаковыми (см. Dell'Ariccia et al., 2007). Эта идея особенно актуальна, поскольку состав финансовых потоков заметно изменился, произошел сдвиг от более рискованных потоков долговых обязательств к более стабильным потокам ПИИ и портфельных инвестиций в акции. Исследования эффектов либерализации рынка акций для роста экономики, как правило, указывают, что эта либерализация имеет существенное положительное влияние на рост производства (см. Henry, 2007). Растущий массив свидетельств на основе данных на уровне отраслей и фирм подтверждает повышение роста под влиянием либерализации рынка акций и притока ПИИ.

В недавних исследованиях также утверждается, что успешная финансовая глобализация не просто расширяет доступ к финансированию для внутренних инвестиций, но ее преимущества имеют каталитический и непрямой характер

⁴В работе Kose et al. (2006) утверждается, что широко используемые показатели де-юре для мер контроля за операциями с капиталом (ограничений на операции с капиталом) не охватывают того, насколько эффективны страны применяют эти меры, и не всегда отражают фактическую степень (де-факто) финансовой интеграции страны.

(см. Kose et al., 2006; Dell'Ariccia et al., 2007). Гораздо более важным, чем прямые эффекты доступа к большему объему капиталу для роста экономики, является то, как потоки капитала создают потенциальные сопутствующие блага. Например, в растущем числе исследований приводится вывод о том, что открытость для финансовых операций может способствовать развитию ответственного финансового сектора, установить дисциплину для макроэкономической политики, обеспечить рост эффективности отечественных фирм за счет конкуренции со стороны иностранных фирм, проникающих на рынок, и высвободить силы, которые приводят к улучшению государственного и корпоративного управления. Эти сопутствующие блага могут повысить эффективность и, следовательно, темпы роста совокупной факторной производительности.

Кроме того, все больше исследований посвящено диапазону благоприятствующих условий, связанных со структурными факторами и факторами экономической политики (пороговыми величинами), которые, видимо, играют важную роль во взаимосвязи между ростом экономики и открытостью для финансовых операций (см. Kose et al., 2007). Например, структурная политика, которая способствует развитию финансового сектора, повышению качества институтов и повышению степени открытости для торговли, важна не только сама по себе, но и потому что она помогает развивающимся странам реализовать потенциальные выгоды глобализации. Аналогичным образом, обоснованная макроэкономическая политика представляется важной предпосылкой для обеспечения отдачи от финансовой интеграции⁵.

⁵В работах Ishii et al. (2001) и Dell'Ariccia et al. (2007) отмечается ряд примеров по конкретным странам, показывающих, что проведение осмотрительной макроэкономической политики является важным фактором повышения влияния финансовой интеграции на рост при сведении к минимуму потенциальных рисков. Например, в процессе финансовой интеграции Австрия успешно проводила политику, соответствующую курсовому режиму, и тем самым защитила себя от кризиса. Вместе с тем Мексика, Швеция и Турция, открыв свои операции с капиталом, проводили ориентированную на рост политику, противоречащую своим курсовым режимам, и пережили финансовые кризисы.

связан с повышенным спросом на биржевые товары со стороны Китая и других стран Азии с быстро растущей экономикой, который опережает рост предложения, в том числе из России и других стран бывшего Советского блока (см. приложение 1.2). Во вставке 5.2 текущий бум сравнивается с предшествующими эпизодами роста цен на биржевые товары и показано, что этот бум является весьма примечательным как по своему широкому охвату, так и по продолжительности. Вместе с тем сохраняется риск того, что текущий бум, как и предыдущие, в конечном счете сменится снижением цен, когда наберет силу ответная реакция по стороны предложения, особенно в пищевой и металлургической промышленности, где долгосрочная эластичность предложения должна быть значительной, хотя в топливно-энергетической отрасли — в меньшей степени (см. главу 4 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики», 2006 года).

Изменения цен на биржевые товары оказывают различное влияние на страны в зависимости от структуры их экспорта и импорта. Поскольку многие развивающиеся страны экспортируют основные нетопливные биржевые товары, но импортируют энергоносители, бумы цен на биржевые товары не выливаются непосредственно в резкое улучшение условий торговли для всех экспортеров биржевых товаров. Целесообразно рассмотреть также условия торговли, связанные с биржевыми товарами, по конкретным странам: отношение экспортных цен биржевых товаров к импортным ценам биржевых товаров с взвешиванием каждой цены по (усредненной по времени) доле соответствующего биржевого товара в (среднем) общем объеме торговли данной страны⁵. На этом этапе полезно также провести различие между странами, экспортирующими в основном топливо, и странами, экспортирующими другие основные биржевые товары⁶. В последние десяти-

летия условия торговли, связанные с биржевыми товарами, изменялись по-разному в странах-экспортерах топлива и в странах, экспортирующих нетопливные биржевые товары (см. среднюю часть рис. 5.4). Текущий бум цен на энергоресурсы придавал значительный импульс условиям торговли, связанным с биржевыми товарами, для стран-экспортеров топлива. Условия торговли стран, экспортирующих нетопливные биржевые товары, также улучшились, хотя и менее значительно.

На региональном уровне основные выгоды от текущего бума цен на биржевые товары получают Ближний Восток и Северная Африка, а также, в несколько меньшей степени, страны Африки к югу от Сахары и страны Латинской Америки (см. нижнюю часть рис. 5.4)⁷. За этими региональными особенностями стоят различия в структуре торговли. Экспорт топлива играет наиболее значимую роль в странах Ближнего Востока и Северной Африки, где он в настоящее время составляет более одной трети регионального ВВП. Латинская Америка зависит от топливных и нетопливных биржевых товаров в более или менее одинаковой степени, тогда как в Африке к югу от Сахары особенно важное значение имеют нетопливные биржевые товары (хотя топливо также составляет значительную долю региональной экономики). В мировом масштабе наблюдающийся в последнее время рост стоимости экспорта биржевых товаров по отношению к ВВП в большей степени обусловлен топливными, чем нетопливными биржевыми товарами, хотя доли стоимости нетопливных биржевых товаров в Африке к югу от Сахары и Латинской Америке также возросли (рис. 5.5). Текущий бум цен на биржевые товары оказывает сравнительно ограниченное воздействие на объем экспорта биржевых товаров по отношению к ВВП (рис. 5.6). Доля топлива по объему увеличилась в Центральной и Восточной Европе и СНГ⁸, а также в Латин-

зом как страны, в которых другие основные биржевые товары составляют более 50 процентов общего объема экспорта. Наконец, определение стран-экспортеров биржевых товаров включает как страны-экспортеры топлива, так и страны-экспортеры нетопливных биржевых товаров.

⁷Важно отметить, что эффекты условий торговли в разных регионах являются различными. Поскольку страны-экспортеры топлива получают больше выгод от текущего бума цен, чем страны-экспортеры нетопливных биржевых товаров, не все страны Африки к югу от Сахары и Латинской Америки выигрывают от него. См., например, IMF (2007a).

⁸Этот вывод относится к странам-экспортерам топлива в СНГ. В СНГ входят крупные экспортеры топлива и нетопливных биржевых товаров, тогда как страны Центральной и Восточной Европы являются чистыми импортерами основных биржевых товаров.

⁵В работах Deaton and Miller (1996) и Cashin, Céspedes, and Sahay (2004) экспортные цены на биржевые товары по конкретным странам строятся аналогичным образом. Используемый здесь показатель условий торговли учитывает как экспортные, так и импортные цены биржевых товаров, а также корректируется в зависимости от значимости биржевых товаров в общем объеме торговли каждой страны. Аналогичный показатель условий торговли использован в работе Lee et al. (2008). Более подробная информация приведена в приложении 5.1.

⁶Страны-экспортеры топлива определяются как страны, в которых топливо составляет более 50 процентов общего объема экспорта. Страны-экспортеры основных нетопливных биржевых товаров определяются аналогичным обра-

Вставка 5.2. Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспективы

Рынки биржевых товаров переживают бум, а цены на многие такие товары в последние месяцы достигли рекордно высоких уровней. Динамичный рост мировой экономики является лишь одной из причин, объясняющей высокие цены на биржевые товары, но ожидание, что глобальная активность заметно снизится в 2008–2009 годах, тем не менее, вызвало опасения относительно перспектив рынков биржевых товаров. В этих условиях в настоящей вставке сравниваются основные особенности современного бума с особенностями прошлых бумов.

На уровне общего (мирового) рынка бум цен на биржевые товары определяется как период продолжительностью по меньшей мере 12 месяцев, в течение которого спотовые цены на биржевой товар или группу схожих биржевых товаров растут в реальном выражении¹. Поэтому бумы и спады цен на бирже-

вые товары здесь определяются на основе пиков и минимумов в ценах на эти товары, скорректированных на инфляцию². В отличие от аналитических материалов в остальной части главы 5, в настоящей вставке бумы рассматриваются по конкретным биржевым товарам, а не по конкретным странам³.

зы в 12 месяцев, соответствует подходу в работе Cashin, McDermott, and Scott (2002). Хотя в анализе цикла деловой активности обычно используется минимальное ограничение в 6 месяцев, авторы утверждают, что для биржевых товаров необходим более продолжительный минимум, поскольку между сезонами урожая основных культур обычно проходит 12 месяцев. Для поправки на инфляцию используется индекс стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности индустриальных стран.

²Анализ основан на процедуре определения сроков цикла деловой активности, разработанной Национальным бюро экономических исследований (НБЭИ). См. главу 3 в апрельских выпусках «Перспектив развития мировой экономики» за 2002 и 2003 годы.

³В остальной части главы 5 бумы и спады выявляются с использованием годовых условий торговли каждой страны, связанных с биржевыми товарами, а не месячных мировых цен на отдельные биржевые товары или группы товаров.

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Томас Хелблинг.

¹Данный подход следует примеру в работе Pagan and Sossounov (2003) для бумов цен на акции. Ограничение, предусматривающее минимальную продолжительность фа-

Характеристики бумов цен на биржевые товары, 1960–2007 годы¹

	Текущая фаза	Последняя поворотная точка ²	Изменения цен (проценты)		Продолжительность (месяцев)		Синхронизация с промышленным производством ⁵	
			С времени последней повор. точки	Среднее для прошлых бумов ³	С времени последней повор. точки	Среднее для прошлых бумов ⁴		
Нефть (СССН МВФ) ⁶	Бум	декабрь 2001	М	210,1	54,0	73	18	0,189***
Металлы	Бум	март 2003	М	104,8	43,0	58	22	0,236***
Алюминий	Бум	апрель 2003	М	29	41,0	57	22	0,025
Медь	Бум	октябрь 2001	М	212,5	61,0	75	21	0,259***
Никель	Бум	октябрь 2005	М	74,9	84,0	19	29	0,301***
Продукты питания	Бум	ноябрь 2004		30,4	21,0	38	18	0,103
Кукуруза	Бум	ноябрь 2004	М	62,2	39,0	38	19	-0,139
Пшеница	Бум	апрель 2005	М	124,1	38,0	32	20	-0,103
Соевые бобы	Бум	январь 2005	М	83,9	42,0	36	18	0,11
Пальмовое масло	Бум	январь 2005	М	116,8	61,0	36	20	-0,015
Соевое масло	Бум	январь 2005	М	100,9	50,0	36	18	0,066
Говядина	Спад	сентябрь 2004	П	-25,1	35,0	...	20	0,091
Напитки	Спад	февраль 2006	П	0,0	47,0	...	19	0,109
С/х сырье	Бум	декабрь 2004	М	2,2	28,0	37	20	0,128
Каучук	Бум	январь 2005	М	77,2	56,0	36	21	0,07

Источники: МВФ, база данных о ценах на биржевые товары; текущие расчеты персонала МВФ.

¹См. подробную информацию в основном тексте.

²«М» означает минимум, «П» — пиковое значение.

³Среднее повышение цен во время прошлых бумов (исключая текущий бум).

⁴Средняя продолжительность прошлых бумов (исключая текущий бум).

⁵Коэффициент регрессии циклического состояния цены на биржевой товар по циклическому состоянию мирового промышленного производства (см. подробную информацию в Harding and Pagan, 2006), *** — значимость на уровне 1 процента.

⁶Средняя спотовая цена на нефть МВФ.

Вставка 5.2 (окончание)

На основе этого опеределения в таблице приводится сравнение текущего бума с прошлыми бумами с использованием месячных индексов цен четырех ведущих групп биржевых товаров и цен на ряд отдельных биржевых товаров на основе данных за период 1960–2007 годов. Следует сделать оговорку, что цены на некоторые биржевые товары в 2007 году стали снижаться, поэтому спад (период снижения цен продолжительностью по меньшей мере 12 месяцев) пока не может быть выявлен. Ниже приводятся основные результаты.

- Текущий бум цен на биржевые товары имеет широкую основу и включает нефть, металлы, основные продовольственные культуры и некоторые напитки. В пределах этих групп повышения цен во время текущего бума обычно намного превышали средние, и период устойчивого повышения цен был длиннее обычного. Цены на некоторые виды мяса и многие виды сельскохозяйственного сырья, напротив, оставались относительно низкими (заметным исключением является натуральный каучук, заменитель синтетического каучука, изготавливаемого из нефти). Эта слабость конъюнктуры является удивительной, поскольку цены на эти биржевые товары часто переживают бум в тандеме с ценами на металлы.
- Текущий бум также необычен в том плане, что цены на нефть и индексы трех основных групп биржевых товаров (металлы, продукты питания и сельскохозяйственное сырье) испытывали бум совместно с начала 2005 года (бум цен на напитки происходил в 2005 году и начале 2006 года). Хотя бумы с широкой основой имели место в прошлом, они обычно были гораздо менее продолжительными, чем текущий бум (см. рисунок). Более того, из 74 месяцев периодов бума с широкой основой с 1960 года почти половина отмечалась с 2005 года. Бум цен на нефть и металлы продолжается еще дольше (с 2003 года), что также является необычным.
- Прошлые бумы с широкой основой возникали к концу относительно длительных периодов подъема мирового промышленного производства — особенно в 1973 и 2000 годах — и заканчивались с последующим спадом активности. Современный бум, напротив, начался на более ранней фазе цикла. Однако во всех случаях бумы с широкой основой возникают в периоды очень высоких темпов роста мировой экономики.
- В более общем плане, хотя спады цен на биржевые товары случаются чаще, чем глобальные промышленные спады, цены на многие биржевые товары имеют тенденцию к синхронизации

Число основных групп биржевых товаров в фазе бума и мировое промышленное производство¹



Источники: МВФ, Система цен на биржевые товары; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.
¹Основные группы биржевых товаров определяются как нефть, металлы, продукты питания, напитки и сельскохозяйственное сырье.

с мировой промышленной активностью, особенно на нефть, металлы и некоторые виды сельскохозяйственного сырья.

Подводя итоги, сравнение текущего бума цен на биржевые товары с прошлыми свидетельствует, что текущий бум имеет более широкую основу и является более продолжительным, цены при этом выросли больше, чем обычно. Это означает, что современный бум отражает сочетание взаимно усиливающихся факторов спроса и предложения, а также эффекты как все более важных связей между рынками биржевых товаров (например, между ценами на нефть и продовольствие и производством биотоплива), так и благоприятствующих финансовых условий, в том числе снижения курса доллара США и низких реальных процентных ставок (подробную информацию см. в приложении 1.2). Некоторые из факторов, очевидно, играли определенную роль и во время прошлых бумов. Например, во время бума 1973 года цены на биржевые товары подстегивало сочетание очень высоких темпов роста мировой экономики и снижения курса доллара США. Однако текущий бум характеризуется продолжительным периодом, в течение которого взаимодействуют эти факторы. В результате перспективы глобальных рынков биржевых товаров в значительной мере зависят от того, как долго будут продолжать действовать эти базовые, взаимно усиливающиеся движущие силы.

ской Америке, но несколько сократилась в странах Ближнего Востока и Северной Африки.

Важно то, что происходящий в последнее время рост торговли между странами с формирующимся рынком и развивающимися странами не ограничивается биржевыми товарами. Экспорт товаров обрабатывающей промышленности по отношению к ВВП устойчиво возрастает как по стоимости, так и по объему (см. рис. 5.5 и 5.6). Особенно резкий прирост доли экспорта товаров обрабатывающей промышленности за последние два десятилетия наблюдался в Азии, но значительный рост произошел и в Центральной и Восточной Европе и СНГ, а в других регионах также отмечался устойчивый рост. Даже страны-экспортеры биржевых товаров существенно расширили свою торговлю товарами обрабатывающей промышленности (см. рис. 5.7). Этот последний прирост, возможно, отчасти обусловлен обрабатывающей промышленностью, связанной с биржевыми товарами, такими как металлы и полезные ископаемые с относительно низкой добавленной стоимостью⁹. Тем не менее, для стран, зависящих от биржевых товаров, переход от экспорта непереработанного сырья к экспорту продукции с несколько более высокой добавленной стоимостью является естественным и важным шагом в направлении индустриализации на более широкой основе, даже несмотря на то, что он не устраняет уязвимость этих стран по отношению к шокам цен на биржевые товары.

Рынки экспорта из развивающихся стран стали более разнообразными с течением времени. Страны с развитой экономикой остаются наиболее важными рынками, и развивающиеся страны продолжали проникать на них, торгуя как биржевыми товарами, так и товарами обрабатывающей промышленности. При этом быстро расширялась торговля с другими развивающимися странами, особенно с Китаем и другими странами Азии (рис. 5.7; см. также Akin and Kose, 2007)¹⁰. Экс-

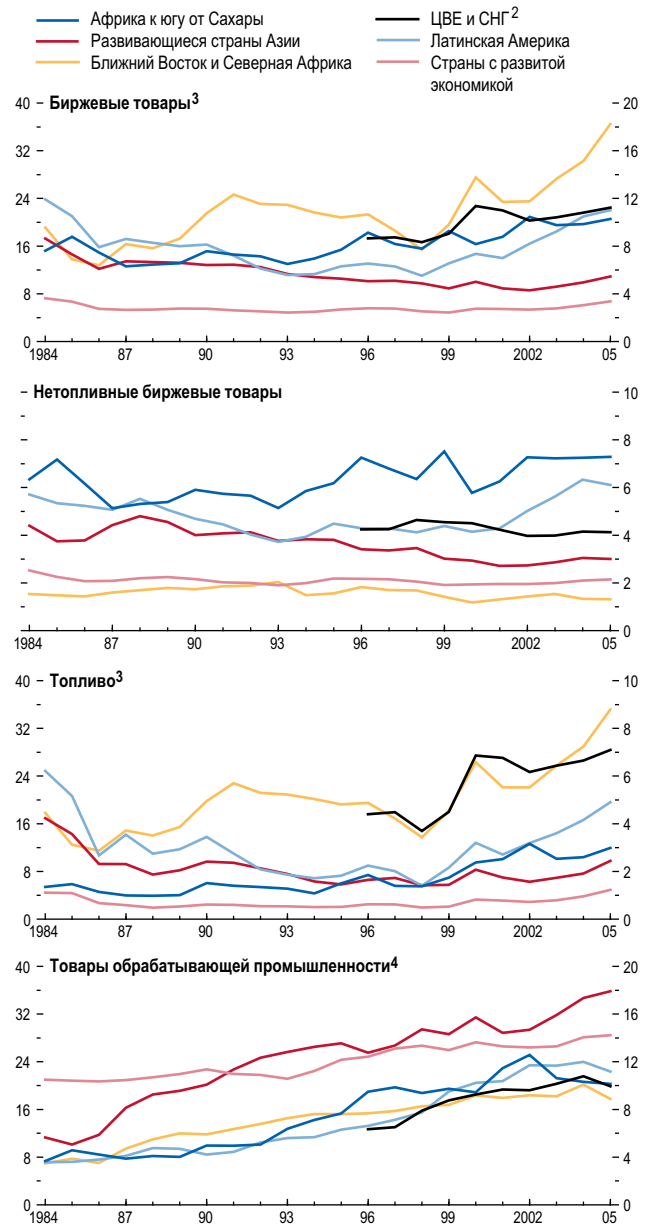
⁹Например, в Африке к югу от Сахары неметаллические минеральные продукты обрабатывающей промышленности (в основном алмазы) составляют значительную долю экспорта товаров обрабатывающей промышленности, хотя в настоящее время быстро растет экспорт транспортного оборудования и одежды (см. IMF, 2007a). Экспорт одежды также быстро растет в странах Латинской Америки и Ближнего Востока и Северной Африки, хотя в этих последних странах продукция обрабатывающей промышленности, связанная с природными ресурсами, представляет собой одну из важных категорий экспорта.

¹⁰Внутрирегиональная торговля была одним из важных компонентов роста торговли на широкой основе между развивающимися странами (см. IMF, 2007b).

Рисунок 5.5. Стоимость экспорта биржевых товаров и товаров обрабатывающей промышленности¹

(В процентах от регионального ВВП)

Происходящий в последнее время рост стоимости экспорта биржевых товаров по отношению к ВВП в основном обусловлен повышением цены на топливо. Однако выгоды получают также страны-экспортеры нетопливных биржевых товаров в Африке к югу от Сахары и Латинской Америке.



Источники: Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития» (2007 год); расчеты персонала МВФ.

¹Данные по экспорту биржевых товаров и товаров обрабатывающей промышленности на этом рисунке необязательно соответствуют данным об общем объеме торговли товарами и услугами на рис. 5.1 и данным о торговле товарами на рис. 5.2, так как некоторые страны не представляют данные о торговле в полной разбивке.

²Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств.

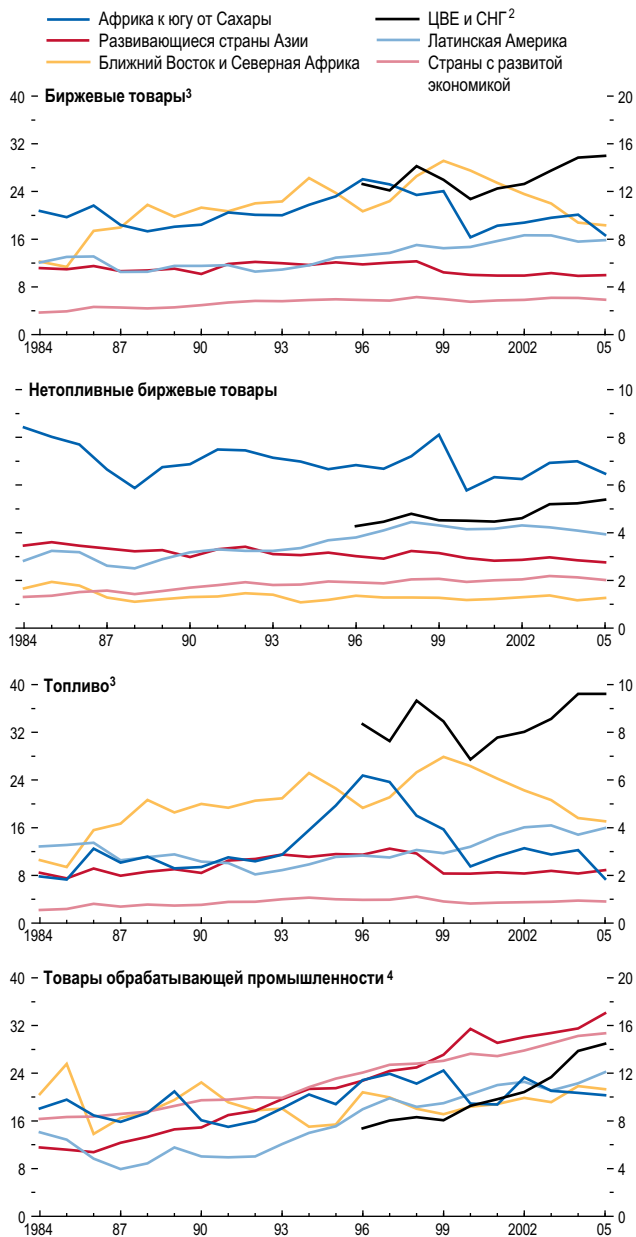
³Для стран Ближнего Востока и Северной Африки — левая шкала; для всех остальных стран — правая шкала.

⁴Для стран Азии, ЦВЕ и СНГ — левая шкала; для всех остальных стран — правая шкала.

Рисунок 5.6. Объем экспорта биржевых товаров и товаров обрабатывающей промышленности¹

(В процентах от регионального ВВП в долларах США 2000 года)

Объемы экспорта биржевых товаров по отношению к ВВП оставались в целом стабильными по регионам, тогда как объемы экспорта товаров обрабатывающей промышленности по отношению к ВВП устойчиво возрастали, особенно в Азии, а также в Центральной и Восточной Европе (ЦВЕ) и Содружестве Независимых Государств (СНГ).



Источники: Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития» (2007 год); расчеты персонала МВФ.

¹ Индексы объема экспорта делятся на индексы реального ВВП; стоимостные значения 2000 года установлены на уровне, равном долям экспорта в региональном ВВП долларах США в текущих ценах.

² Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств.

³ Для стран Ближнего Востока и Северной Африки — левая шкала; для всех остальных стран — правая шкала.

⁴ Для стран Азии, ЦВЕ и СНГ — левая шкала; для всех остальных стран — правая шкала.

порт биржевых товаров в Китай и другие страны Азии значительно увеличился. Возможно, менее известно то, что экономический рост в Китае и других странах Азии также привел к значительному расширению рынка развивающихся стран для товаров обрабатывающей промышленности. Действительно, при том что экспорт товаров обрабатывающей промышленности в страны с развитой экономикой увеличился втрое в реальном выражении с начала 1990-х годов, соответствующий экспорт в Китай увеличился еще более резко, хотя и с очень низкого исходного уровня¹¹.

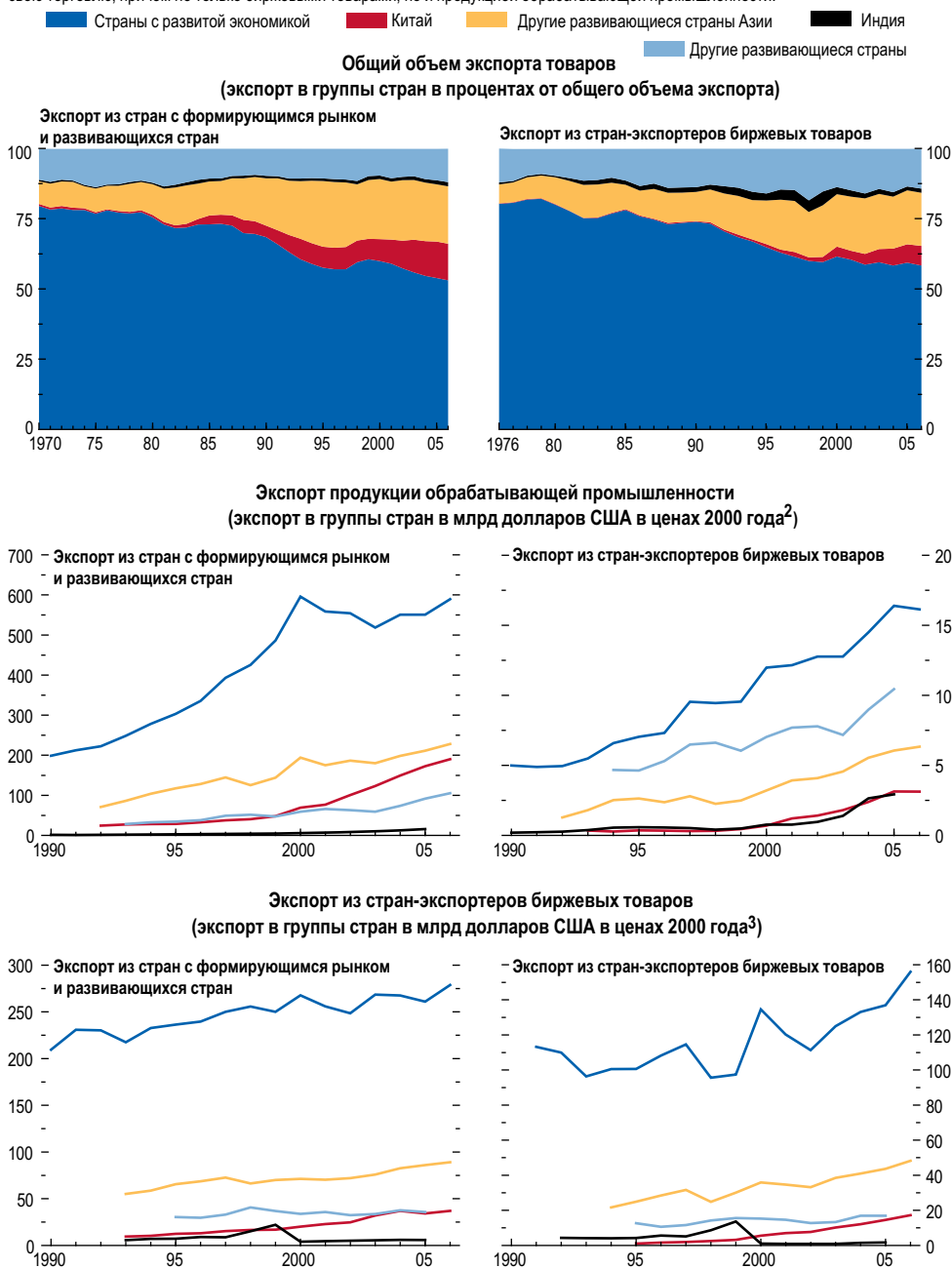
В последние годы развивающиеся страны привлекали значительно больше ПИИ во все отрасли экономики (рис. 5.8). Хотя самый большой прирост наблюдался в сфере услуг, отрасли обрабатывающей промышленности и биржевых товаров также получали крупные притоки ПИИ. Объем ПИИ в обрабатывающую промышленность развивающихся стран был устойчиво более высоким и за последнее время увеличился на несколько большую величину, чем ПИИ в биржевые товары. Кроме того, развивающиеся страны также стали значительно более важным источником ПИИ для стран с развитой экономикой и других развивающихся стран, особенно в сфере услуг. Хотя их роль как поставщика глобальных инвестиций все еще относительно невелика, она явно возрастает.

Углубляющаяся интеграция развивающихся стран в мировую экономику сопровождалась существенным повышением эффективности внутренней экономической политики и институтов (рис. 5.9). Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, как экспортеры биржевых товаров, так и экспортеры других товаров и услуг, проводили либерализацию внешней торговли, снижая торговые тарифы и ограничения на текущие операции и операции с капиталом (хотя примерно 80 процентов всех стран пока еще сохраняют ограничения на ПИИ). Макроэкономическая политика также улучшилась, — причем число стран, имеющих крупный дефицит государственного бюджета и дефицит по счету текущих операций, уменьшилось, — продолжает повышаться общее качество институтов, углубляется развитие финансовых систем (подробная информация приве-

¹¹ Последствия трансформации Индии и Китая для интеграции других развивающихся стран в глобальную экономику является предметом растущей, но пока еще не вполне убедительной научной литературы. См., в частности, Lederman, Olarreaga, and Soloaga (2007) и Cravino, Lederman, and Olarreaga (2007) по Латинской Америке и Goldstein et al. (2006) по Африке.

Рисунок 5.7. Траектории региональной торговли¹

Места назначения экспорта из развивающихся стран стали более разнообразными с течением времени. Хотя страны с развитой экономикой остаются наиболее важными рынками, быстро расширялась торговля с другими развивающимися странами, особенно с Китаем и другими странами Азии. Торговля товарами обрабатывающей промышленности увеличилась в значительно большей степени, чем торговля биржевыми товарами, причем экспорт товаров обрабатывающей промышленности в страны с развитой экономикой увеличился втрое в реальном выражении с начала 1990-х годов. Страны-экспортеры биржевых товаров также расширили свою торговлю, причем не только биржевыми товарами, но и продукцией обрабатывающей промышленности.



Источники: МВФ, Система цен на биржевые товары; МВФ, Географическая структура торговли; UNCOMTRADE; расчеты персонала МВФ.

¹ Источники экспорта определяются как страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, кроме Индии и Китая. Стоимостные значения представлены только в том случае, когда данные имеются по меньшей мере по 80-ти процентам всех стран.

² Номинальные стоимостные значения в долларах, дефлятированные по стоимости единицы товаров обрабатывающей промышленности.

³ Номинальные стоимостные значения в долларах, дефлятированные по общему индексу цен на биржевые товары.

Рисунок 5.8. Прямые иностранные инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах¹
(Доля ВВП в процентах)

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны привлекали большие суммы прямых иностранных инвестиций во все отрасли. Они также стали значительно более важным источником прямых иностранных инвестиций.



Источники: UNCTAD, (2007) расчеты персонала МВФ.

¹Агрегирование по отраслям основано на других классификациях, которые отличаются от использованных в других частях настоящей главы, следовательно, эти отрасли не вполне сопоставимы с отраслями, использованными в других частях. Биржевые товары включают: товары первичных отраслей; продукты питания, напитки и табачные изделия; кокс, нефтепродукты и ядерное топливо.

дена в приложении 5.1). По сравнению с другими странами, экспортеры биржевых товаров достигли большего профицита государственного бюджета и счета текущих операций, хотя и отставали с точки зрения общего качества институтов¹².

В целом цены на биржевые товары продолжают играть важную роль в экономике многих развивающихся стран, при том что текущий бум цен приносит выгоды в основном экспортерам топлива. Однако значение экспорта товаров обрабатывающей промышленности для экономики развивающихся стран возросло, с особенно резким изменением ситуации в Азии, а также, в несколько меньших масштабах, в Центральной и Восточной Европе и СНГ. Страны, экспортирующие как биржевые, так и другие товары, расширили свой экспорт товаров обрабатывающей промышленности в страны с развитой экономикой, которые остаются наиболее важным рынком их экспорта, а также в Китай и другие страны Азии. Экспорт биржевых товаров в Китай и другие страны Азии также резко возрос, хотя и в меньшей степени, чем экспорт продукции обрабатывающей промышленности. Развивающиеся страны привлекали больше ПИИ, в том числе в отрасли обрабатывающей промышленности, и их значение как источника ПИИ повысилось. Либерализация внешнеэкономических операций продолжалась неослабевающими темпами во всех развивающихся странах, а макроэкономическая политика и институты неуклонно улучшались, в том числе в странах-экспортерах биржевых товаров.

Глобализация и циклы цен на биржевые товары

В настоящем разделе рассматриваются исторические данные о последствиях циклов цен на биржевые товары, и в частности, текущий бум сравнивается с предыдущими бумами. Для выявления циклов цен на биржевые товары используется модифицированный показатель условий торговли, связанных с биржевыми товарами, учитывающий различия между странами не только в структуре экспорта биржевых товаров и в импортной корзи-

¹²Очевидно, что улучшение сальдо государственного бюджета и счета текущих операций может отчасти отражать прямое воздействие экспорта биржевых товаров, в отличие от изменений, в большей степени имеющих структурный характер. Ниже приводится более прямое сравнение текущего бума цен на биржевые товары с предшествующими эпизодами такого роста.

не, но и в значении биржевых товаров для экономики в целом¹³. Бумы и спады определяются как периоды, соответственно, относительно больших улучшений и ухудшений условий торговли, связанных с биржевыми товарами¹⁴. Эта процедура дала в результате более 300 бумов и спадов с 1970 года, при этом наибольшее число бумов приходится на страны Африки к югу от Сахары, а на Ближний Восток и Северную Африку приходятся самые большие бумы (рис. 5.10). По историческим меркам текущий бум является продолжительным и крупным: для средней страны он продолжался более четырех лет, условия торговли, связанные с биржевыми товарами, улучшились на 9,1 процента по сравнению, соответственно, с двумя годами и 3,3 процента в периоды прошлых бумов¹⁵.

Затем было проведено изучение событий для анализа того, как потоки торговли и капитала, обменные курсы, инвестиции, государственные расходы и заимствования, а также другие важные переменные реагировали на бумы условий торговли, связанных с биржевыми товарами, и имеются ли видимые существенные отличия у текущего бума. Более конкретно, изучение событий дает следующие сравнения: 1) средних годовых процентных изменений представляющих интерес показателей в прошлые периоды бумов с изменениями во время прошлых спадов и 2) изменений во время текущего бума с изменениями в периоды предыдущих бумов. С учетом возможных разнород-

¹³Весы цен на отдельные биржевые товары в условиях торговли, связанных с биржевыми товарами, пересчитаны в масштабе доли (средней за период) совокупного (среднего) объема торговли в ВВП страны. В приложении 5.1 приводятся более подробные сведения.

¹⁴Бум (спад) определяется как любой период, начинающийся с низшей точки (пика) условий торговли, связанных с биржевыми товарами, и заканчивающийся пиком (низшей точкой), и такое общее изменение условий торговли, связанных с биржевыми товарами, в течение периода попадает в верхний квартиль всех таких эпизодов по всей выборке. В приложении 5.1 приводятся более подробные данные. См. также Cashin, McDermott, and Scott (2002).

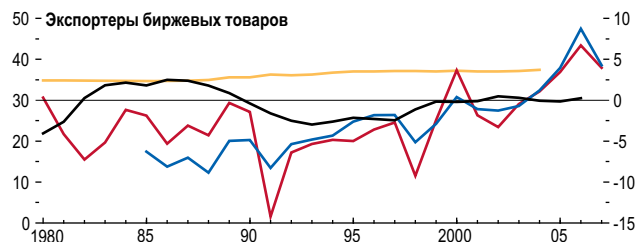
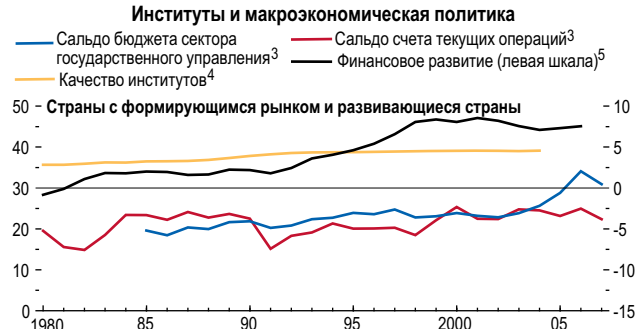
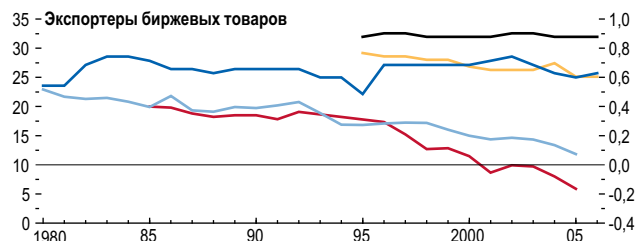
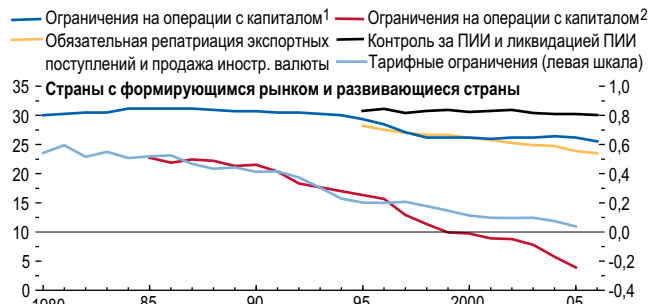
¹⁵Поскольку веса цен на отдельные биржевые товары в условиях торговли, связанных с биржевыми товарами, пересчитаны в другом масштабе, чтобы отразить значение биржевых товаров для экономики в целом, повышения модифицированного показателя условий торговли, связанных с биржевыми товарами, выглядят небольшими. Без поправки на долю совокупной торговли в ВВП повышение показателя условий торговли, связанных с биржевыми товарами, для средней страны во время текущего бума составляет 25,3 процента, а во время предыдущих бумов — 9,2 процента. Если бы эти показатели не были бы скорректированы с учетом значения биржевых товаров для общего объема торговли в каждой стране, то они были бы еще более значительными.

Рисунок 5.9. Условия проведения экономической политики и институциональная среда

(Среднее значение: все переменные относятся к правой шкале, если не указано иное)

Развивающиеся страны проводили либерализацию внешнеэкономических операций путем снижения торговых тарифов и ограничений на текущие операции и операции с капиталом. Макроэкономическая политика также улучшилась, причем число случаев крупного дефицита государственного бюджета и счета текущих операций уменьшилось, общее качество институтов повысилось, а глубина финансовых систем увеличилась.

Барьеры для глобализации, обусловленные экономической политикой



Источники: Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2007); Chinn and Ito (2006); Grilli and Milesi-Ferretti (1995); Marchall, Jaggars, and Gurr (2004); Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

¹Показатель, использованный в работе Grilli and Milesi-Ferretti.

²Показатель, использованный в работе Chinn and Ito; данные за 1993–1995 годы, интерполированные в связи с неравномерностью исходных данных.

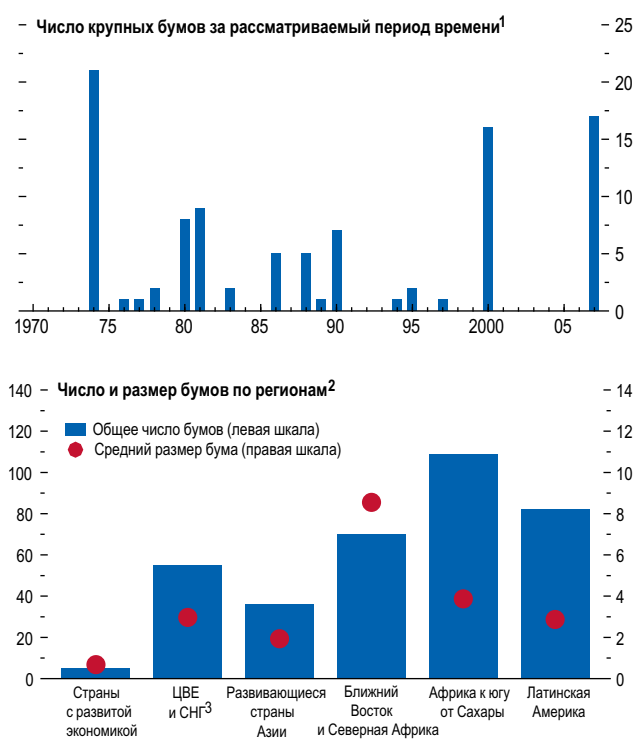
³В процентах ВВП.

⁴Качество институтов измеряется при помощи переменной «ограничений на исполнительную власть» из работы Marchall, Jaggars, and Gurr (подробная информация приведена в приложении 5.1).

⁵Развитие финансовой системы измеряется с использованием отношения кредита банков и других финансовых организаций частному сектору к ВВП (подробная информация приведена в приложении 5.1).

Рисунок 5.10. Бумы цен на биржевые товары

Большинство крупных бумов цен на биржевые товары произошло в середине 1970-х годов и в последние годы. Самое большое число бумов было зарегистрировано в Африке к югу от Сахары, но бумы наиболее крупных размеров отмечались в странах Ближнего Востока и Северной Африки.



Источники: МВФ, база данных Системы цен на биржевые товары; база данных UNCOMTRADE; Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

¹Крупные бумы определяются как эпизоды, при которых совокупный прирост условий торговли, связанных с биржевыми товарами, относится к верхнему квартилю всех бумов. Подробная информация приведена в приложении 5.1.

²Размер относится к совокупному приросту условий торговли, связанных с биржевыми товарами, за период бума. Подробная информация приведена в приложении 5.1.

³Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств.

ных реакций при разных событиях в различных странах основное внимание в анализе уделяется отдельным крупным событиям в области цен на биржевые товары и экспортерам топливных и нетопливных биржевых товаров¹⁶. Из исследования исключаются страны с развитой экономикой, с тем чтобы сохранить развивающиеся страны в центре внимания.

Как предполагалось, общая стоимость экспорта росла намного быстрее во время бумов условий торговли, чем во время спадов (рис. 5.11). Разница в темпах роста была особенно выраженной (свыше 40 процентных пунктов в год) во время значительных бумов и среди экспортеров топлива. Что касается текущего бума, то рост стоимости экспорта был быстрее, чем в предыдущие бумы для всей выборки (примерно на 18 процентных пунктов в год), хотя он был несколько ниже, чем в прошлые крупные бумы. Во время текущего бума совокупный объем экспорта (исключая экспорт топлива) реагировал сильнее, чем в прошлом, когда воздействие на объем экспорта было существенно меньше, чем воздействие на стоимость экспорта.

Улучшение показателей экспорта во время текущего бума отражает различия в росте биржевых товаров по сравнению с экспортом продукции обрабатывающей промышленности. В прошлом реальный объем экспорта биржевых товаров рос быстрее во время бумов, чем во время спадов, но экспорт продукции обрабатывающей промышленности в полной выборке практически не изменился. Во время прошлых бумов экспорт этой продукции часто рос быстрее у экспортеров топлива и более низкими темпами у экспортеров нетопливных биржевых товаров. В ходе текущего бума экспорт биржевых товаров в целом рос медленнее, чем во время прошлых бумов, но экспорт продукции обрабатывающей промышленности увеличился быстрее и обеспечивал более высокие темпы реального объема экспорта в целом¹⁷.

¹⁶В приложении 5.1 приводятся более подробные сведения о расчетах, лежащих в основе этого изучения событий, а также точные определения соответствующих подгрупп событий и стран. Поскольку текущий бум в основном распространяется на экспортеров топлива, сравнение с прошлыми бумами у экспортеров нетопливных биржевых товаров основано на немногих наблюдениях и должно рассматриваться с осторожностью.

¹⁷Сдвиг в росте реального объема экспорта от биржевых товаров к продукции обрабатывающей промышленности не был достаточно большим в случае экспортеров топлива (у которых структура экспорта сильнее смещена в сторону биржевых товаров) и не смог привести к более быстрому росту общего объема экспорта.

Рисунок 5.11. Изучение событий в области условий торговли, связанных с биржевыми товарами, 1970–2007 годы^{1,2}

(Медианные различия в средних годовых процентных изменениях отдельных переменных; страны с развитой экономикой не включены)

Во время прошлых бумов (по сравнению со спадами) повышение темпов роста экспорта часто объяснялось увеличением цен, а не объемов. Экспорт биржевых товаров возрастал, тогда как динамика экспорта продукции обрабатывающей промышленности имела неоднородный характер, что соответствовало эффектам «голландской болезни» и протекционистского давления. Во время текущего бума реакция объемов экспорта была более выраженной, а экспорт продукции обрабатывающей промышленности рос существенно быстрее, что отражало меньшее повышение реальных обменных курсов экспортеров топлива и большее снижение тарифов у экспортеров нетопливных биржевых товаров.

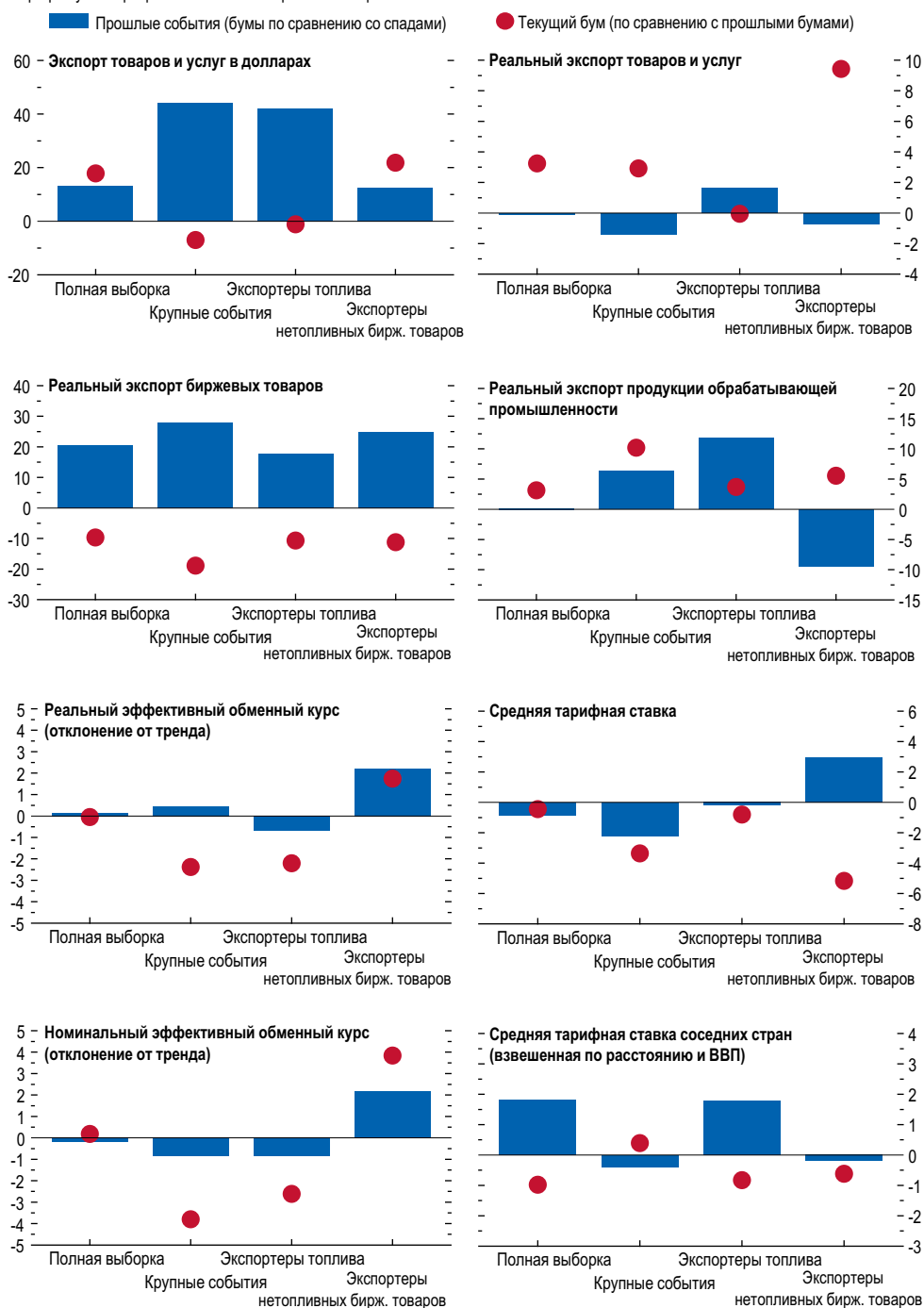
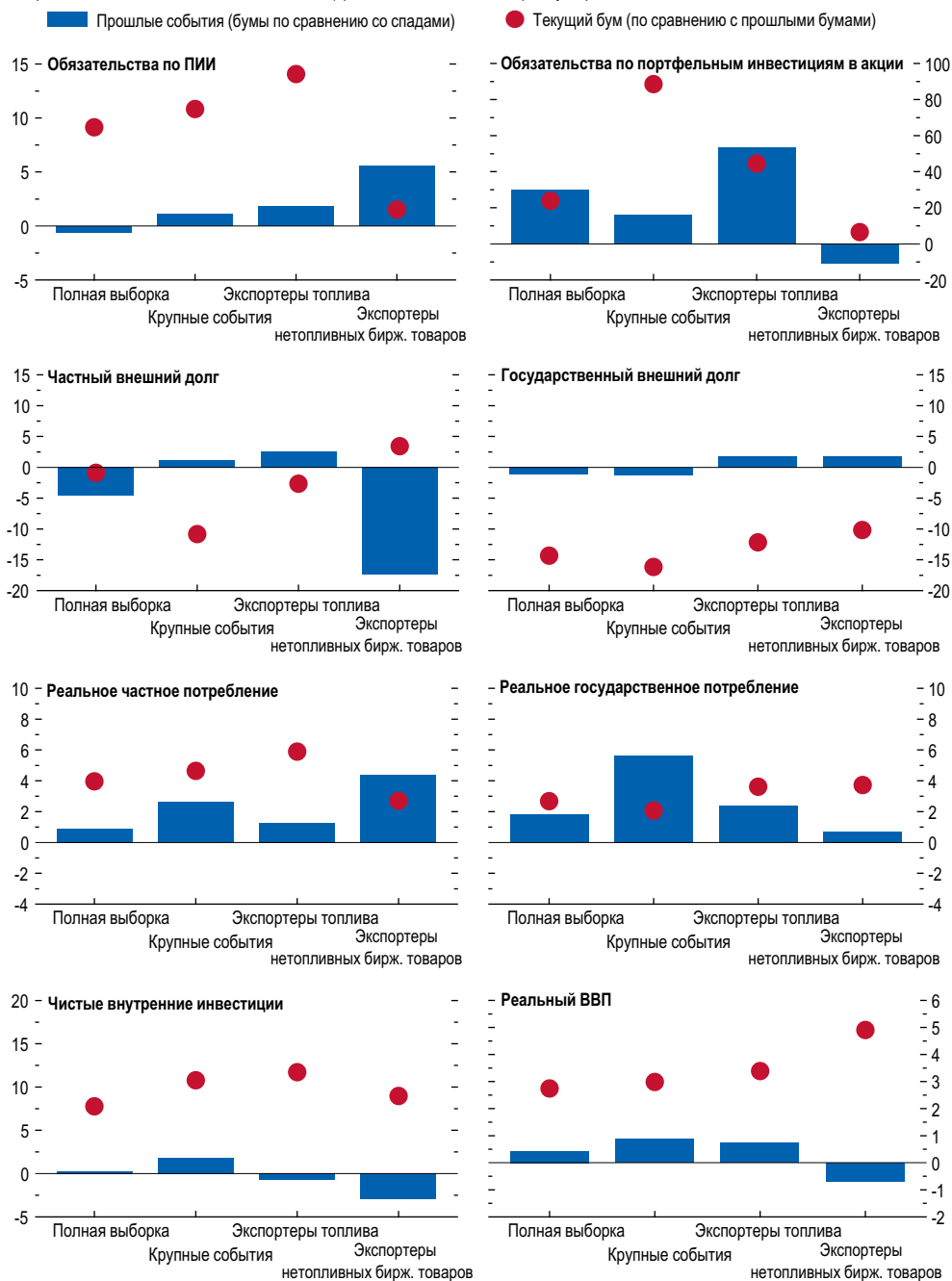


Рисунок 5.11 (окончание)

Во время прошлых бумов (по сравнению со спадами) рост иностранных инвестиций ускорился, что объяснялось в основном притоком портфельных инвестиций, тогда как реакция внутренних инвестиций была слабой. Правительства часто проводили проциклическую бюджетную политику и не прибегали к сглаживанию потребления. Во время текущего бума ПИИ и внутренние инвестиции растут значительно больше. Рост государственного заимствования снизился, а государственное потребление относительно частного потребления несколько замедлилось. Наконец, реальный экономический рост ускорился.



Источники: МВФ, база данных Системы цен на биржевые товары; база данных UNCOMTRADE; Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

¹Некоторые ряды данных отсутствуют за период с 2005 или 2006 года, сведения по эффективному обменному курсам имеются начиная с конца 1970-х годов; данные о тарифных ставках имеются начиная с 1980 года.

²Поскольку текущий бум в основном сосредоточен в странах-экспортерах топлива, сравнения с прошлыми бумами в странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров основаны на немногих наблюдениях, и к ним необходимо подходить с осторожностью.

Если посмотреть на относительные изменения реальных эффективных обменных курсов и тарифных ставок, то можно получить дополнительную информацию о таких траекториях торговли¹⁸. Во время прошлых бумов экспортеры нетопливных биржевых товаров испытывали относительно существенное укрепление реальных курсов валют, что из-за «голландской болезни» оказывало неблагоприятное воздействие на их экспорт продукции обрабатывающей промышленности и отрасли, конкурирующие с импортом (см. рис. 5.11). Возможно, в связи с этим их тарифные ставки сократились в относительно меньшей мере. Во время спадов, наоборот, эти страны имели относительно более низкие реальные обменные курсы, что позволяло им провести относительно более масштабные сокращения тарифов. Ситуация экспортеров топлива существенно отличается. Эти страны испытывали меньшие повышения номинальных и реальных курсов во время бумов цен на биржевые товары, чем в периоды спадов. В основном это объяснялось распространенной тенденцией этих стран привязывать курсы своих валют к доллару¹⁹, который часто слабеет при повышении цен на биржевые товары²⁰.

Для сравнения, во время текущего бума у экспортеров топлива реальные обменные курсы укрепились в меньшей степени, а у экспортеров нетопливных товаров в большей мере, отчасти в результате различного воздействия недавнего падения доллара на эти две группы стран²¹. Это может служить одной причиной того, почему экспорт продукции обрабатывающей промышленности рос существенно быстрее в странах-экспортерах топ-

лива. В странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров недавнее увеличение экспорта продукции обрабатывающей промышленности может объясняться большей приверженностью либерализации торговли. Например, в Чили с начала текущего бума в 2002 году и по сравнению со средним уровнем прошлых бумов торговые тарифы снижались более чем на 6 процентных пунктов в год быстрее, а темпы роста экспорта продукции обрабатывающей промышленности были более чем на 6 процентных пунктов в год выше. Кроме того, снижения тарифов в соседних странах, возможно, сыграли позитивную роль, расширив возможности для внутрирегиональной торговли²².

Что касается притоков иностранного капитала, то во время прошлых бумов цен на биржевые товары реакция обязательств по портфельным инвестициям в акции была гораздо более выраженной, чем реакция ПИИ, в сравнении с прошлыми спадами²³. Однако во время текущего бума приток ПИИ во внутреннюю экономику рос гораздо быстрее, чем в прошлые бумы. Увеличение ПИИ особенно заметно среди экспортеров топлива, где они росли на 14 процентных пунктов в год быстрее, чем в среднем (для медианной страны) во время прошлых бумов.

Внешнее заимствование имело неоднозначную динамику. В странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров частный долг рос медленнее во время бумов, чем во время подъемов. У экспортеров топлива государственные и частные организации часто заимствовали больше во время бумов. В других странах динамика государственного долга была аналогичной во время бумов и спадов, тогда как частный долг имел тенденцию к несколько большему росту во время спадов. Эти траектории свидетельствуют о том, что экспортеры топлива с большим успехом привлекают иностранный капитал во время бумов, чем экспортеры нетопливных биржевых товаров, которые, как отмечалось, в большей мере испытывали последствия протекционизма и «голландской болезни». Кроме того, органы государственного управления, как правило, не прибегали к заимствованию для сглаживания потребления во

¹⁸Связи между ценами на биржевые товары и реальными обменными курсами в странах, зависящих от биржевых товаров, изучены в литературе по «товарным валютам» (см. Chen and Rogoff, 2003; Cashin, Céspedes, and Sahay, 2004). В этих работах делается вывод, что экспортные цены на биржевые товары оказывают сильное влияние на реальные курсы валют многих производителей биржевых товаров, хотя в странах с привязкой номинальных курсов эта связь подвергается воздействию структурных сдвигов и может быть ослаблена.

¹⁹Среди экспортеров топлива половина бумов происходила в странах с привязкой курсов к доллару. Ни одна из стран-экспортеров нетопливных биржевых товаров, испытавших бумы, не имела привязки курса к доллару.

²⁰Корреляция между номинальным эффективным обменным курсом США и общим индексом биржевых товаров в реальном выражении является отрицательной и составляет свыше 40 процентов абсолютного значения.

²¹Хотя многие экспортеры топлива продолжают привязывать свои валюты к доллару, экспортеры нетопливных биржевых товаров (такие как Чили) страдали от ослабления курсов валют своих торговых партнеров, в том числе США.

²²Важно отметить, что динамичный глобальный спрос в последние годы способствует тому, что во время текущего бума цен на биржевые товары экспорт товаров обрабатывающей промышленности растет более высокими темпами.

²³Если ПИИ поступали в самые разные развивающиеся страны, портфельные инвестиции имели менее широкий охват. Поэтому охват стран для портфельных инвестиций в инструменты участия в капитале является более ограниченным

время спадов, хотя для этой цели в некоторой степени использовалось частное заимствование. Во время текущего бума внешний долг рос медленнее, чем в прошлом, при этом темпы государственного заимствования были заметно ниже, чем темпы частного заимствования. Такое ограничение бюджетных расходов во время текущего бума скорее всего уменьшило уязвимость этих стран по отношению к «голландской болезни» и способствовало более высоким темпам роста экспорта продукции обрабатывающей промышленности и экспорта вообще.

Как частное, так и государственное потребление увеличивались в большей мере во время прошлых бумов, чем во время прошлых спадов. Это означает, что бюджетная политика во многих странах имела проциклический характер. Вместе с тем, по сравнению с прошлыми бумами государственное потребление во время текущего бума зачастую росло несколько медленнее, чем частное потребление, хотя эта тенденция была менее выражена среди экспортеров нетопливных биржевых товаров, чем среди экспортеров топлива. Например, в Чили оба вида потребления растут быстрее, чем в прошлые бумы (при этом государственное потребление лишь незначительно отстает от частного потребления), тогда как в Саудовской Аравии государственное потребление растет медленнее на 3 процентных пункта в год, а частное потребление растет более чем на 7 процентных пунктов быстрее, чем во время прошлых бумов.

Темпы роста как внутренних инвестиций, так и производства во время прошлых бумов возрастали (по сравнению со спадами), но реакция была слабой в рамках полной выборки. Более медленные темпы роста инвестиций и экономики в странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров скорее всего отражали их более низкие показатели экспорта и способствовали трудностям с привлечением иностранного капитала (кроме ПИИ), как отмечалось раньше. Во время текущего бума, по сравнению с прошлыми периодами бума, инвестиции растут намного более высокими темпами (особенно у экспортеров топлива), а ВВП увеличивается существенно быстрее.

В целом, более активный рост экспорта во время прошлых бумов цен на биржевые товары (по сравнению со спадами) часто объяснялся в большей мере экспортными ценами, а не объемами экспорта. Но реальный объем биржевых товаров все же вырос, тогда как динамика экспорта товаров обрабатывающей промышленности была неоднозначной и соответствовала эффектам «голландской болезни» и протекционистского давления. Приток иностран-

ных инвестиций ускорился, что объяснялось в первую очередь потоками портфельных инвестиций, тогда как реакция внутренних инвестиций была слабой. Правительства часто проводили проциклическую бюджетную политику и отказывались от сглаживания потребления. По нескольким параметрам нынешний бум, видимо, весьма отличается от других. Реакция объема экспорта была более прямой, а экспорт товаров обрабатывающей промышленности рос существенно более высокими темпами, что отражало меньшее повышение реальных курсов у экспортеров топлива и большее снижение тарифов у экспортеров нетопливных биржевых товаров. Растущая степень открытости для торговли в соседних странах, совершенствование управления государственными финансами и повышение эффективности экономической политики и институтов в целом, скорее всего способствовали более высоким показателям. ПИИ и внутренние инвестиции растут значительно более высокими темпами, чем во время прошлых бумов. Внешнее заимствование, особенно со стороны органов государственного управления, замедляется, и рост государственных расходов становится несколько более умеренным. Наконец, реальные темпы экономического роста ускорились.

Объяснение особенностей динамики

В данном разделе при анализе детерминантов успеха развивающихся стран в интеграции в мировую экономику учитывается более долгосрочная перспектива. В нем основное внимание уделяется воздействию внутренних институтов и экономической политики, а не условиям торговли или географическому местоположению. Важнейший вопрос заключается в том, объясняет ли динамика условий торговли и наличия биржевых товаров существенную часть различий в степени глобализации между странами и регионами.

В несколько меньшей степени в рамках анализа дается также оценка вторичных эффектов открытости других стран для торговли и потоков капитала, а также институтов и экономической политики. Другими словами, имеет ли большую степень вероятности либерализация внутренней и/или внешней сферы, когда другие страны рядом проводят такую либерализацию? Помогает ли в этом плане глобализация развивающимся странам создать основу для устойчивого роста?

Результаты вышеупомянутого анализа, в свою очередь, используются для изучения вопроса о том, вероятно ли то, что растущая интеграция разви-

вающихся стран в мировую экономику в будущем сохранится даже при негативных изменениях условий торговли. Иными словами, если доказано, что глобализация является важной движущей силой роста в развивающихся странах, важно знать, какие факторы могут ее сдерживать.

Более конкретно, в рамках анализа рассматривается широкая выборка из примерно 80 стран, включая как страны с развитой экономикой, так и развивающиеся страны за период 1970–2005 годов. Изучаются детерминанты нескольких аспектов интеграции, в частности, совокупной торговли, экспорта, импорта и ПИИ. Анализируется торговля товарами в целом, а также биржевых товаров, как по стоимости, так и по объему. Эконометрическая основа представлена как структурными, так и панельными (средние за пять лет) регрессиями.

Исходя из имеющейся литературы, анализ охватывает широкий круг переменных, которые могут объяснять интеграцию, в том числе институты, экономическую политику, цены на биржевые товары и географические факторы. Более конкретно, переменные включают следующие показатели (подробные сведения см. в приложении 5.1).

- Качество внутренних институтов. Хорошо известно, что оно может оказывать большое влияние на производительность и производство во всех отраслях (см., например, главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года). Это влияние может быть непропорционально большим во внешнеторговых секторах; например, производство на экспорт может потребовать крупных, заметных первоначальных инвестиций, которые могут быть особенно уязвимы в случае экспроприации. Аналогичным образом, финансовые инвестиции иностранных резидентов могут быть особенно уязвимы по отношению к представлениям о плохом инвестиционном климате (см. также Dell’Ariccia et al. 2007).
- Структурные особенности. Более развитая финансовая инфраструктура (измеряемая по соотношению кредита частному сектору к ВВП) может повысить производство во всех отраслях. Внешнеторговые сектора могут извлекать особые преимущества, если они являются относительно капиталоемкими или связаны с относительно крупными заводами и фирмами, которым труднее полагаться на неформальные кредитные рынки. Кроме того, в некоторых спецификациях также учитывается роль гибкости валютного режима (на основе Reinhart and Rogoff, 2004).

- Качество внутренней макроэкономической политики. Оно оценивается (как в главе 5 октябрьского выпуска 2007 года «Перспектив развития мировой экономики») с помощью индекса, измеряющего успех денежно-кредитной системы в области сохранения низких темпов инфляции, а также с помощью показателя стабильности бюджетной политики (изменчивость скорректированных с учетом цикла государственных расходов).
- Прямые барьеры на пути к интеграции, обусловленные экономической политикой. Рассматриваются три отдельных показателя такой политики: 1) «открытость для торговли» — индекс (как тарифных, так и нетарифных) барьеров в международной торговле; 2) «валютные ограничения» — показатель общих валютных ограничений на текущие операции или операции с капиталом; 3) «завышенный» валютный курс (измеряемый отклонением реального курса страны от его трендового значения, рассчитанного с применением фильтра Ходрика–Прескотта). Третья переменная призвана учесть любое воздействие «голландской болезни» на внешнеторговый сектор страны.
- Цены на биржевые товары. Для проверки различных эффектов включаются по отдельности страновые индексы цен на экспортные и импортные биржевые товары. Для учета воздействия межстрановых различий на значение торговли биржевыми товарами цены на эти товары взвешиваются по средней доле соответствующего биржевого товара в ВВП страны.
- Местоположение и внешние вторичные эффекты. В зависимости от спецификации они учитываются с помощью сочетания следующих переменных: 1) «открытость соседей для торговли» — среднее обусловленных экономической политикой барьеров для торговли соседних стран, взвешенное по расстоянию и размеру; 2) индекс географической удаленности; 3) взвешенный по торговле показатель внешнего спроса; 4) показатель мировых процентных ставок. В целом, как структурный анализ (таблицы 5.1 и 5.2), так и панельные регрессии (таблицы 5.3 и 5.4) свидетельствуют о следующих общих выводах (с обычными оговорками относительно направления причинно-следственных связей).
- Более высокое качество институтов существенным образом связано с более широкой торговлей, как товарами в целом, так и биржевыми товарами, как по стоимости, так и по объему. Качество институтов также ассоциируется с большим объемом ПИИ.

Таблица 5.1. Структурные регрессии: совокупная торговля

	Торговля к ВВП	Чистый экспорт к ВВП	Экспорт к ВВП	Импорт к ВВП
Институты в широком смысле	6,9**	-0,56	3,2*	3,7**
Развитие фин. системы ¹	1,2***	-0,4	0,67***	0,54***
Открытость для торговли	10,1	2,92	6,5	3,6
Валютные ограничения	-47**	-2,09	-25**	-23**
Завышенный курс	4,3	-0,79	1,8	2,5
Открытость соседей для торговли	1,7*	0,38**	1,0**	0,66
R-квадрат	0,61	0,47	0,57	0,64

Примечание. Статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом; *, ** и *** означают значимость, соответственно, на уровне 10, 5 и 1 процента (на основе устойчивых стандартных ошибок). Другие контрольные переменные включают качество денежно-кредитной политики и изменчивость бюджетной политики (всегда незначимы); гибкость курсового режима; первоначальный ВВП; изолированность от моря; размер территории; население; расстояние. Число стран = 81.

¹Для того чтобы учесть нелинейные изменения, в регрессиях используется и уровень, и квадрат показателя развития финансовой системы; представленный совместный коэффициент представляет предельную величину, оцениваемую с учетом среднего по выборке.

- Углубление финансового рынка также существенным образом связано с ростом торговли и ПИИ. Имеются свидетельства, что это значение уменьшается после определенного порогового уровня развития финансовой системы, которое однако выше, чем значения, наблюдаемые в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.
- Качество внутренней денежно-кредитной и бюджетной политики не оказывает статистически значимого влияния на интеграцию. Другими словами, любое воздействие на торговлю и ПИИ не превышает общего воздействия на ВВП.
- Что касается прямых барьеров для интеграции, обусловленных экономической политикой, влия-

ние различных мер часто трудно отделить от других, но существуют некоторые свидетельства того, что валютные ограничения существенно коррелируют с более низким объемом торговли и ПИИ.

- Торговые барьеры в соседних странах связаны с более низким уровнем экспорта и торговли, что подтверждает значение внешних вторичных эффектов. Этот эффект является статистически значимым в панельной регрессии.
- Цены на биржевые товары не оказывают статистически значимого влияния на общий объем торговли или объемы торговли биржевыми товарами. Иными словами, и в соответствии с проведенным ранее анализом событий, воздействие цен на биржевые товары на объемы торговли (в отличие от стоимости торговли), если таковое имеется, не является доминирующей чертой данных. Ограниченное воздействие на объемы торговли биржевыми товарами, вероятно, отражает неэластичный спрос на многие биржевые товары, особенно в краткосрочной перспективе, и наличие существенных ограничений для расширения предложения.

Эти результаты могут быть применены для объяснения значительного увеличения торговли и ПИИ со временем, как для мира в целом, так и для стран с развитой экономикой и развивающихся стран отдельно²⁴. С учетом этих результа-

²⁴Формально, для любой данной интересующей нас переменной интеграции экономическую значимость результатов можно оценить путем деления выборки на два подпериода. С учетом оценок коэффициентов на основе всей выборки, затем можно рассчитать, какие независимые переменные объясняют большую часть различий в зависимой переменной между подпериодами.

Таблица 5.2. Структурные регрессии: торговля биржевыми товарами, прямые иностранные инвестиции (ПИИ)

	Торговля к ВВП	Чистый экспорт к ВВП	Экспорт к ВВП	Импорт к ВВП	ПИИ к ВВП
Институты в широком смысле	3***	-0,32	1,8**	1,5***	0,16
Развитие фин. системы ¹	4**	-0,79	-0,1	0,81**	1,9*
Открытость для торговли	7,3	-0,29	3,7	3,3	0,8
Валютные ограничения	-3,5	-0,33	-2,1	-2,2	-2,5**
Завышенный курс	-1,3	1,8	1,5	0,16	0,51
Открытость соседей для торговли	244	49	156	93	41
R-квадрат	0,48	0,32	0,30	0,65	0,4

Примечание. Статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом; *, ** и *** означают значимость, соответственно, на уровне 10, 5 и 1 процента (на основе устойчивых стандартных ошибок). Другие контрольные переменные включают качество денежно-кредитной политики и изменчивость бюджетной политики (всегда незначимы); гибкость курсового режима; первоначальный ВВП; изолированность от моря; размер территории; население; расстояние. Число стран = 81.

¹Для того чтобы учесть нелинейные изменения, в регрессиях используется и уровень, и квадрат показателя развития финансовой системы; представленный совместный коэффициент отражает предельную величину, оцениваемую с учетом среднего по выборке.

Таблица 5.3. Панельные регрессии: торговля в целом

	Объем торговли к ВВП	Объем чистого экспорта к ВВП	Объем экспорта к ВВП	Объем импорта к ВВП
Институты в широком смысле	0,019**	-0,038	0,028***	0,022*
Развитие фин. системы ¹	0,07*	0,01	0,13**	0,13*
Открытость для торговли	-0,03*	-1,7*	-0,09*	0,002
Валютные ограничения	-0,15***	-2,5***	-0,14***	-0,13**
Завышенный курс	-0,0033	-0,27	-0,025**	0,0032
Открытость соседей для торговли	0,20***	0,7***	0,33***	0,20*
Цены на экспорт биржевых товаров	5,4	-1,4	0,02	1,8
Цены на импорт биржевых товаров	-2,0	1,8	6,1	12,0
R-квадрат	0,46	0,07	0,52	0,35

Примечание. Статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом; *, ** и *** означают значимость, соответственно, на уровне 10, 5 и 1 процента (на основе устойчивых стандартных ошибок). Другие контрольные переменные включают качество денежно-кредитной политики и изменчивость бюджетной политики (всегда незначимы); гибкость курсового режима; первоначальный ВВП; страновые эффекты; временной тренд; реальный рост мирового ВВП, взвешенный по торговле; Лондонскую межбанковскую ставку предложения. Число стран = 79; число наблюдений = 342.

¹Для того чтобы учесть нелинейные изменения, в регрессиях используется и уровень, и квадрат показателя развития финансовой системы; представленный совместный коэффициент отражает предельную величину, оцениваемую с учетом среднего по выборке.

Таблица 5.4. Панельные регрессии: торговля биржевыми товарами, прямые иностранные инвестиции (ПИИ)

	Объем торговли к ВВП	Объем чистого экспорта к ВВП	Объем экспорта к ВВП	Объем импорта к ВВП	ПИИ к ВВП
Институты в широком смысле	0,0011	1,0	0,07	0,02	0,6*
Развитие фин. системы ¹	0,8*	1,2	0,2	0,3	0,2*
Открытость для торговли	0,012	-1,5	-0,18*	0,3	0,19
Валютные ограничения	-0,18**	-9,9	-0,18*	-0,15**	-1,5***
Завышенный курс	0,01	0,62	0,014	0,001	-0,03
Открытость соседей для торговли	0,23**	-4,3	0,55	0,17	3,1***
Цены на экспорт биржевых товаров	0,03	0,7	0,0	2,1*	4,0
Цены на импорт биржевых товаров	-0,0002	5,1	0,12	-1,1*	0,3
R-квадрат	0,19	0,02	0,18	0,22	0,33

Примечание. Статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом; *, ** и *** означают значимость, соответственно, на уровне 10, 5 и 1 процента (на основе устойчивых стандартных ошибок). Другие контрольные переменные включают качество денежно-кредитной политики и изменчивость бюджетной политики (всегда незначимы); гибкость курсового режима; первоначальный ВВП; страновые эффекты; временной тренд; реальный рост мирового ВВП, взвешенный по торговле; Лондонскую межбанковскую ставку предложения. Число стран = 79; число наблюдений = 363.

¹Для того чтобы учесть нелинейные изменения, в регрессиях используется и уровень, и квадрат показателя развития финансовой системы; представленный совместный коэффициент отражает предельную величину, оцениваемую с учетом среднего по выборке.

тов, а также ранее проиллюстрированного улучшения внутренних институтов и экономической политики с течением времени, неудивительно, что большая часть объясненных различий в торговой и финансовой интеграции отражает воздействие институтов, развития финансовой системы, искажений, вызванных экономической политикой, и таких экзогенных факторов, как география, а не прямое влияние цен на биржевые товары. Например, объем экспорта (относительно реального ВВП) в выборке за период с 1980-х годов по 2000-е вырос на 30 процентов. Почти одну четверть этого общего

прироста объясняли институты и развитие финансовой системы (рис. 5.12). На долю уменьшения искажений, вызываемых экономической политикой, в том числе сокращения числа валютных ограничений, снижения тарифов и уменьшения степени завышения курса, приходилась еще одна четверть. Цены на экспорт и импорт биржевых товаров, напротив, играли очень малую роль в росте объема экспорта, как в странах с развитой экономикой, так и в развивающихся странах.

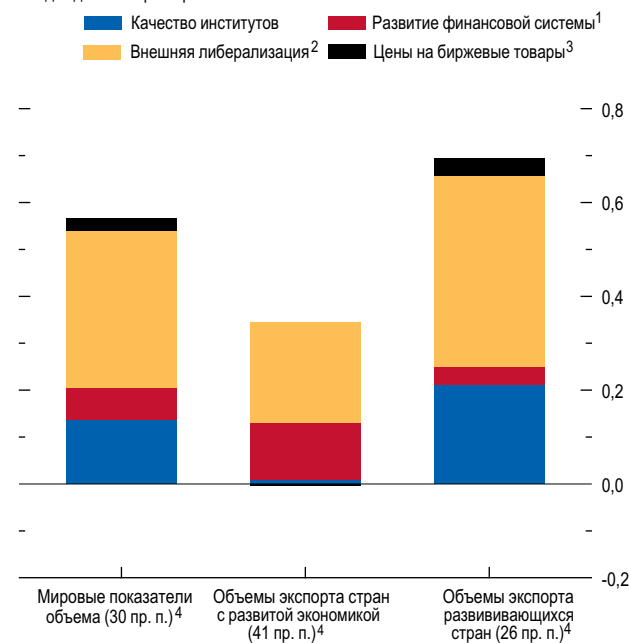
Более общий вопрос касается взаимоотношений между различными объясняющими переменными

Рисунок 5.12. Объяснение роста интеграции с 1980-х по 2000-е годы

(Зависимая переменная и общая разница в процентных пунктах по оси X и процент общей разницы по оси Y; на основе панельных регрессий)

Объясняемые различия за период в основном отражают вклад институтов, развития финансовой системы, искажений, внесенных экономической политикой, и экзогенных факторов, таких как география, а не прямое воздействие цен на биржевые товары. Почти четверть общего прироста приходится на институты и развитие финансовой системы.

Вклад отдельных факторов:



Источники: Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2007); Heston, Summers, and Aten (2006); Marchall, Jagers, and Gurr (2004); Reinhart and Rogoff (2004); Wacziarg and Welch (2003); Всемирный банк, база данных издания «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ (подробная информация приведена в приложении 5.1).

¹Объединяет влияние показателя развития финансовой системы и его квадрата.
²Объединяет влияние открытости для торговли, валютных ограничений и завышенного обменного курса.

³Объединяет влияние цен на биржевые товары и импортных цен.

⁴Во всех случаях объем экспорта дефлируется по индексу реального ВВП; «пр.п.» = процентные пункты.

Таблица 5.5. Панельные регрессии: институты и экономическая политика

	Институты в широком смысле	Открытость для торговли	Валютные ограничения	Завышенный курс
Цены на экспорт биржевых товаров	19	-19**	1,2	9,3
Цены на импорт биржевых товаров	1,6	2,3***	-0,84	-4,8
R-квадрат	0,05	...	0,11	0,05

Примечание. Результаты в отношении показателя «открытость для торговли» основаны на пробит-регрессии. Статистически значимые коэффициенты выделены жирным шрифтом; *, ** и *** означают значимость, соответственно, на уровне 10, 5 и 1 процента (на основе устойчивых стандартных ошибок). Другие контрольные переменные включают первоначальный ВВП; страновые эффекты; временной тренд; реальный рост мирового ВВП, взвешенный по торговле; Лондонскую межбанковскую ставку предложения. Число стран = 89; число наблюдений = 801.

ми. В частности, могут быть важные политэкономические взаимосвязи между институтами и искажениями, вызванными экономической политикой, с одной стороны, и ценами на биржевые товары — с другой. Рассмотрение в полном объеме выходит за пределы настоящей главы. Тем не менее простой анализ корреляции дает один интересный результат: повышение цен на экспорт биржевых товаров исторически было связано с повышением торговых барьеров (таблица 5.5). Одна из интерпретаций такой реакции, ведущей силой в которой были в основном экспортеры нетопливных биржевых товаров (как показано в анализе событий), состоит в том, что она отражала прошлые опасения директивных органов относительно потенциальных эффектов «голландской болезни» положительных шоков в области условий торговли на внешнеторговых секторах, не связанных с биржевыми товарами.

Выводы

Анализ в настоящей главе указывает на то, что по некоторым параметрам текущий бум цен на биржевые товары оказывается более благоприятным для развивающихся стран, чем предыдущие бумы. Экспорт растет быстрее, что объясняется существенно более высокими темпами роста экспорта продукции обрабатывающей промышленности. Поразительно, что даже экспортеры биржевых товаров наращивают экспорт товаров обрабатывающей промышленности, в том числе в Азию. Это наблюдаемое ускорение темпов экспорта совпадает с меньшим повышением реальных обменных курсов у экспортеров топлива и большим со-

кращением тарифов у экспортеров нетопливных биржевых товаров, которые во время предыдущих бумов часто повышали свои барьеры для торговли. ПИИ и внутренние инвестиции растут значительно быстрее, чем во время прошлых бумов, рост государственного заимствования замедлился, тогда как государственные расходы стали расти несколько более умеренными темпами. В этих условиях во многих развивающихся странах реальный экономический рост ускорился, и значительное большинство стран во всех регионах испытывает преимущества быстрой торговой и финансовой интеграции в мировую экономику.

Вместе с тем результаты анализа также означают, что цены на биржевые товары являются относительно несущественным фактором для долгосрочной тенденции к глобализации. С этим связано то, что одной из важнейших причин относительно неплохих показателей развивающихся стран во время текущего бума является общее улучшение их институциональных основ и основ экономической политики, в том числе ускоренное развитие финансовой системы, либерализация торговли и ограничение бюджетных расходов. Многие развивающиеся страны также воспользовались либерализацией и быстрым ростом своих соседей, в том числе благодаря воздействию на спрос на их экспорт (как биржевых товаров, так и продукции обрабатывающей промышленности). Из всего этого следует два основных вывода.

- Даже если цены на биржевые товары утратят свою динамичность, такое изменение вряд ли само по себе повернет вспять растущую интеграцию многих развивающихся стран в мировую экономику. Это имеет существенное значение, поскольку благоприятные изменения условий торговли экспортеров биржевых товаров в течение последних нескольких лет не должно обязательно рассматриваться как постоянная черта их экономического ландшафта.
- Последовательное продвижение к торговой и финансовой интеграции потребует непрерывной работы директивных органов по дальнейшему совершенствованию институтов и основ экономической политики. Например, важно развивать успехи в области либерализации торговли и обеспечить, чтобы бюджетные позиции не определялись исключительно причинами циклического характера. В более общем плане следует подчеркнуть, что расширение участия стран с низкими доходами в мировой экономике создало новые проблемы для директивных органов. Многие страны

по-прежнему находятся в большой зависимости от экспорта биржевых товаров и могут оказаться весьма уязвимыми по отношению к шокам, связанным с такими товарами. Это является важным стимулом для увеличения со временем диверсификации, и многие развивающиеся страны движутся в этом направлении. Продолжение реформ, служащих этой цели, поможет также смягчить воздействие резких изменений внешней среды, в том числе цен на биржевые товары, на экономику этих стран.

Приложение 5.1. Данные и методология

Примечание. Основными авторами приложения являются Патрик Хеттингер, Никола Спатафора, Эркумент Тулун и Ирина Тайтелл.

Страновой охват и группы стран

Глава 5 охватывает 171 страну с развитой экономикой и развивающуюся страну (при условии наличия данных). Страновой охват считается постоянным в каждом рисунке, хотя для разных рисунков он может быть различным в зависимости от наличия данных. Страны группируются следующим образом (число стран указано в скобках).

Страны с развитой экономикой (23)

Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция и Япония.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (148)

Страны Африки к югу от Сахары (45)

Ангола, Бенин, Ботсвана, Буркина-Фасо, Буррунди, Габон, Гамбия, Гана, Гвинея, Гвинея-Биссау, Демократическая Республика Конго, Джибути, Замбия, Зимбабве, Кабо-Верде, Камерун, Кения, Коморские Острова, Кот-д'Ивуар, Лесото, Маврикий, Мавритания, Мадагаскар, Малави, Мали, Намибия, Нигер, Нигерия, Республика Конго, Республика Мозамбик, Руанда, Сан-Томе и Принсипи, Свазиленд, Сейшельские Острова, Сенегал, Судан, Сьерра-Леоне, Танзания, Того, Уганда, Центрально-африканская Республика, Чад, Экваториальная Гвинея, Эфиопия и Южная Африка.

Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств (27)

Азербайджан, Албания, Армения, Беларусь, Болгария, Венгрия, Грузия, Казахстан, Кипр, Кыргызская Республика, Латвия, Литва, бывшая Югославская Республика Македония, Молдова, Польша, Россия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Таджикистан, Туркменистан, Турция, Узбекистан, Украина, Хорватия, Чешская Республика и Эстония.

Развивающиеся страны Азии (27)

Бангладеш, Бутан, Вануату, Вьетнам, САР Гонконг, Индия, Индонезия, Камбоджа, Кирибати, Китай, Корейская Республика, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Малайзия, Мальдивские Острова, Мьянма, Непал, Пакистан, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Сингапур, Соломоновы Острова, Таиланд, Тайвань (провинция Китая), Тонга, Фиджи, Филиппины и Шри-Ланка.

Латинская Америка (32)

Антигуа и Барбуда, Аргентина, Багамские Острова, Барбадос, Белиз, Боливия, Бразилия, Боливарианская Республика Венесуэла, Гаити, Гайана, Гватемала, Гондурас, Гренада, Доминика, Доминиканская Республика, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Никарагуа, Панама, Парагвай, Перу, Сальвадор, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Суринам, Тринидад и Тобаго, Уругвай, Чили, Эквадор и Ямайка.

Ближний Восток и Северная Африка (17)

Алжир, Бахрейн, Египет, Израиль, Иордания, Исламская Республика Иран, Йеменская Республика, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика и Тунис.

Экспортеры топлива (24)²⁵

Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливарианская Республика Венесуэла, Габон, Исламская Республика Иран, Йеменская Республика, Казахстан, Катар, Кувейт, Ливия, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Республика Конго, Россия, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Судан, Тринидад и Тобаго, Туркменистан, Эквадор и Экваториальная Гвинея.

²⁵Страны относятся к категории экспортеров топлива, если топливо составляет больше 50 процентов их экспорта.

Экспортеры основных нетопливных биржевых товаров (21)²⁶

Ботсвана, Буркина-Фасо, Бурунди, Гайана, Гвинея, Гвинея-Биссау, Демократическая Республика Конго, Замбия, Зимбабве, Мавритания, Малави, Мозамбик, Монголия, Папуа-Новая Гвинея, Соломоновы Острова, Суринам, Сьерра-Леоне, Таджикистан, Узбекистан, Чад и Чили.

Источники данных и определения переменных

Торговые потоки

Общие данные о торговле (и данные о ВВП, используемые для получения соотношений) взяты из «Показателей мирового развития» (World Bank, 2007)²⁷ и базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики». Данные из этих источников объединяются и сращиваются для получения наилучшего охвата разных стран и периодов времени. Данные о торговле продукцией обрабатывающей промышленности и биржевыми товарами (включая топливо и нетопливные товары) взяты из базы данных издания «Показатели мирового развития» Всемирного банка; вместо отсутствующих значений использованы результаты интерполяции. Объемы экспорта и импорта продукции обрабатывающей промышленности и биржевых товаров получены путем дефлятирования номинальных значений, соответственно, по индексу стоимости единицы продукции обрабатывающей промышленности и соответствующему индексу биржевых товаров (см. ниже).

Иностраннный капитал

Данные о накопленных суммах прямых иностранных инвестиций (ПИИ), портфельных инвестиций в акции и долга взяты из работы Lane and Milesi-Ferretti (2006)²⁸. Эти данные дополнены сведениями за прошлые периоды для нескольких стран. Данные о ВВП взяты из базы данных издания «Показатели мирового развития» Всемирного банка и базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики», как указано выше. Дан-

²⁶Страны относятся к категории экспортеров нетопливных биржевых товаров, если основные биржевые товары составляют более 50 процентов их экспорта.

²⁷Более подробную информацию о данных издания «Показатели мирового развития» см. по адресу: <http://go.worldbank.org/3JU2HA60D0>.

²⁸Более полную информацию см. по адресу: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0669.pdf.

ные о государственном и частном внешнем долге, использованные при изучении событий, получены из базы данных издания «Показатели мирового развития» Всемирного банка.

Стоимость единицы продукции обрабатывающей промышленности

Индекс стоимости единицы продукции обрабатывающей промышленности ООН измеряет стоимость единицы экспорта товаров обрабатывающей промышленности (Международная стандартная торговая классификация, МСТК, разделы 5–8) по 24 развитым странам с рыночной экономикой. Данные взяты из базы данных Handbook of Statistics ЮНКТАД²⁹ и базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

Цены на биржевые товары

Индексы цен на биржевые товары (общий, на продукты питания и напитки, энергоносители и промышленные вводимые ресурсы) взяты из базы данных Системы цен на биржевые товары МВФ³⁰. Эти агрегированные показатели цен имеют начало с 1980 года и распространяются на прошлые периоды с использованием имеющихся данных по ценам на отдельные биржевые товары и их весам в агрегатах. Экспортные и импортные цены по конкретным странам, использованные в регрессиях, представляют собой реальные цены на 32 отдельных биржевых товара, геометрически взвешенные по соответствующим долям экспорта и импорта этих биржевых товаров в ВВП, усредненные за период 1980–2006 годов (см. ниже описание условий торговли, связанных с биржевыми товарами).

Условия торговли, связанные с биржевыми товарами

Условия торговли конкретных стран, связанные с биржевыми товарами, определяются как отношение экспортных цен на биржевые товары к импортным ценам на биржевые товары следующим образом:

$$TOT_{ji} = \prod_i (P_{it}/MUV_t)^{X_{ij}} / \prod_i (P_{it}/MUV_t)^{M_{ij}},$$

где P_{it} — цены на отдельные биржевые товары, MUV_t — индекс стоимости единицы продукции обрабатывающей промышленности, X_{ij} — доля экспорта

товара i в совокупном (среднем) объеме торговли страны j , а M_{ij} — доля импорта товара i в совокупном (среднем) объеме торговли страны j ³¹.

В этом индексе условий торговли используются цены на 32 отдельных биржевых товара из базы данных Системы цен биржевых товаров МВФ: креветки, говядина, ягнятина, пшеница, рис, кукуруза (маис), бананы, сахар, кофе, какао, чай, соевый шрот, рыбная мука, кожи, соевые бобы, натуральный каучук, лес твердых пород, хлопок, шерсть, железная руда, медь, никель, алюминий, свинец, цинк, олово, соевое масло, подсолнечное масло, пальмовое масло, кокосовое масло, золото и нефть.

Данные по экспорту и импорту отдельных биржевых товаров получены из базы данных ООН COMTRADE. Такие экспорт и импорт затем делятся на совокупный (средний) объем торговли и соответствующие доли усредняются за 1980–2006 годы. В целях использования в изучении событий и регрессиях масштаб весов дополнительно меняется с учетом доли (среднего) совокупного объема торговли в ВВП каждой страны (усредненного за 1980–2006 годы). Эти данные получены из базы данных издания Всемирного банка «Показатели мирового развития» и базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

Двусторонняя торговля

Данные о двусторонней торговле товарами взяты из базы данных издания МВФ «Статистика географической структуры торговли». Данные по отраслям получены из базы данных UNCOMTRADE и основаны на третьем пересмотренном издании МСТК. Обрабатывающая промышленность объединяет разделы 5–8 МСТК, исключая группу 68 (цветные металлы). Биржевые товары охватывают разделы 0–4 МСТК, включая группу 68. Вместо отсутствующих значений используются результаты интерполяции. Показатели объема получены путем дефлятирования номинальных значений, соответственно, по индексу стоимости единицы продукции обрабатывающей промышленности и общему индексу биржевых товаров, как указано выше.

Торговые ограничения

Сведения об обязательной репатриации экспортной выручки, обязательной продаже валюты, мерах контроля за ПИИ и ликвидации ПИИ взяты из выпусков «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» за различные го-

²⁹Более полную информацию см. по адресу: www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890&lang=1.

³⁰Более полную информацию см. по адресу: www.imf.org/external/np/res/commod/index.asp.

³¹См. также Lee et al. (2008), где используется аналогичный показатель.

ды. Средняя тарифная ставка представляет собой среднее эффективной ставки (отношения тарифных поступлений к стоимости импорта) и средних невзвешенных тарифных ставок из базы данных, подготовленной персоналом МВФ. В некоторых случаях этот ряд данных основан либо на эффективной ставке, либо на средней невзвешенной ставке в зависимости от наличия данных; вместо отсутствующих значений используются результаты интерполяции. В регрессиях используется индекс открытости для торговли из работы Wacziarg and Welch (2003), основанный на средних тарифных ставках, средних нетарифных барьерах, средней премии иностранной валюты на параллельном рынке, наличии советов по экспортным закупкам и существовании социалистической экономической системы (индекс равен нулю до либерализации и единице после начала либерализации)³².

Ограничения на операции с капиталом

Один показатель взят из работы Chinn and Ito (2006)³³ и основан на важнейших компонентах из нескольких показателей ограничений на текущие операции и операции с капиталом из «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ. Другой показатель представляет собой обновленную версию показателя в работе Grilli and Milesi-Ferretti (1995) и включает ограничения на операции с капиталом из «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ.

Эффективные обменные курсы и завышенный курс

Реальные и номинальные эффективные обменные курсы взяты из системы информационно-го уведомления МВФ. Эти данные сращиваются со сведениями из базы данных издания «Показатели мирового развития» Всемирного банка для обеспечения наилучшего охвата разных стран и периодов времени. При изучении событий эффективные обменные курсы измеряются как процентные отклонения от тренда на основе фильтра Ходрика–Прескотта. В регрессиях для показателя завышенного курса используется логарифмическая разница между реальным эффективным обменным курсом и трендом, рассчитанная с использованием фильтра Ходрика–Прескотта.

³²Более подробную информацию о переменной открытости см. по адресу: <http://papers.nber.org/papers/w10152.pdf>.

³³Более полную информацию об этом показателе см. по адресу: www.ssc.wisc.edu/~mchinn/Readme_kaopen163.pdf.

Гибкость валютного курса

Измеряется на основе приближенного индекса фактической гибкости валютного курса Рейнхарт–Рогоффа, сведенного к показателю, который может принимать три значения (где 1 обозначает режим фиксированного валютного курса или курсовой привязки, 2 — промежуточный режим, а 3 — режим свободно плавающего курса). В классификации Рейнхарт–Рогоффа учитывается наличие в некоторых странах двойных курсов или параллельных рынков и используется изменчивость рыночных валютных курсов для статистической классификации курсовых режимов³⁴.

Макроэкономическая политика и институты

Качество институтов измеряется с использованием переменной «ограничения на исполнительную власть» из набора данных о государственном устройстве Polity IV в работе Marshall, Jaggers, and Gurr (2004)³⁵. Переменная соответствует шкале, разделенной на семь категорий, причем более высокие значения означают наличие более эффективных сдержек и противовесов, действующих в отношении исполнительной ветви правительства. Балл «единица» указывает на то, что исполнительная власть пользуется неограниченными полномочиями при принятии решений; балл «семь» отражает наивысшую возможную степень подотчетности перед другой группой, обладающей как минимум равными властными полномочиями, такой как законодательные органы. Сведения о сальдо сектора органов государственного управления и сальдо счета текущих операций взяты из базы данных издания Всемирного банка «Показатели мирового развития» и базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

Важнейшие макроэкономические показатели

Сведения о реальном ВВП, внутренних инвестициях и государственном и частном потреблении взяты из базы данных издания «Показатели мирового развития» Всемирного банка и базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики». Данные из этих источников объединяются и сращиваются для получения наилучшего охвата разных стран и периодов времени.

³⁴Более подробная информация об индексе Рейнхарт–Рогоффа приведена по адресу www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html.

³⁵Более подробная информация о базе данных Polity IV приведена по адресу www.cidcm.umd.edu/polity.

Развитие финансовой системы

Измеряется с использованием отношения кредита частному сектору, предоставляемого банками и другими финансовыми организациями, к ВВП. Данные взяты из базы данных по финансовому развитию и структуре в работе Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2007)³⁶. Для учета нелинейности в регрессиях применяются как уровневые значения, так и квадраты этой переменной.

Открытость для торговли и средние тарифные ставки соседних стран

В регрессиях используется открытость соседей для торговли, измеряемая средним взвешенным индексом открытости для торговли в других странах из работы Wacziarg and Welch (2003) (см. выше). При изучении событий используется средняя тарифная ставка соседних стран, измеряемая средним взвешенным средних ставок тарифа (см. выше) в других странах. В обоих случаях веса связаны с ВВП других стран в долларах США в ценах 2000 года и обратны расстоянию от соответствующей страны. Расстояния представляют собой расстояния по дуге большого круга (ортодромические), рассчитанные с использованием географических координат из справочника Центрального разведывательного управления (ЦРУ) *World Factbook*³⁷.

Экономическая удаленность

Она измеряется (логарифмическими) расстояниями от данной страны до других стран, взвешенными по ВВП других стран в долларах США в ценах 2000 года относительно совокупного ВВП всех других стран в долларах США в ценах 2000 года. Расстояния представляют собой ортодромические расстояния, рассчитанные с использованием географических координат из справочника ЦРУ *World Factbook*.

Отсутствие выхода к морю и размер суши

Отсутствие выхода к морю предполагает единицу, если страна не имеет побережья, и ноль в иных случаях. Размер суши представляет собой площадь в квадратных километрах. Данные взяты из справочника ЦРУ *World Factbook*.

³⁶Более подробная информация о базе данных по финансовому развитию и структуре приведена по адресу: <http://go.worldbank.org/X23UD9QUX0>.

³⁷Более полная информация приведена по адресу: www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html.

Методология изучения событий

При изучении событий (бумов и спадов цен на биржевые товары) используются условия торговли, связанные с биржевыми товарами, охарактеризованные выше. Этот показатель применяется для выявления бумов и спадов цен для конкретных стран за период с 1970 года по 2007 год. Процедура определения сроков в целом соответствует работе Cashin, McDermott, and Scott (2002) и основана на выявлении поворотных точек (пиков и минимумов) в рядах данных³⁸. Эти поворотные точки определяются с использованием годовых данных по конкретным странам, что означает, что циклы не могут быть слишком короткими, и что их сроки для различных стран могут быть разными. После нахождения поворотных точек рассчитывается их продолжительность и амплитуда (кумулятивное изменение условий торговли, связанных с биржевыми товарами) от минимума до пика и от пика до минимума. Затем выявляются бумы и спады как периоды, соответственно, увеличения и снижения показателей условий торговли, связанных с биржевыми товарами, с амплитудами, которые попадают в верхний квартиль всех таких эпизодов по всей выборке. Данная процедура дает 327 бумов и 321 спад.

Текущий эпизод рассматривается аналогичным образом, хотя для всех соответствующих стран 2007 год взят в качестве пикового, поскольку эпизод еще не завершился. Несколько пиков, имевших место в 2006 году, также рассматриваются как часть текущего бума. Его начало датируется как самый последний минимум для конкретной страны, который наступает вслед за самым последним пиком. Затем рассчитываются связанные с этим амплитуды, и бумы выбираются как эпизоды с кумулятивным увеличением показателей условий торговли, связанных с биржевыми товарами, выше порога на уровне верхнего квартиля, как указано выше. В результате получается 30 бумов, из которых 19 происходят в странах-экспортерах топлива и 6 в странах-экспортерах нетопливных биржевых товаров.

Эти бумы и спады конкретных стран являются основой изучения событий, результаты которого показаны на рис. 5.11. Для каждой интересующей нас переменной рассчитывается среднее годовое изменение (среднее годовое изменение в случае реальных эффективных обменных курсов измеряет-

³⁸См. также работу Pagan and Sossounov (2003), где для определения сроков бумов и спадов цен на акции использовался аналогичный подход.

ся как процентное отклонение от тренда) по каждому буму и спаду, при условии наличия данных. Затем отдельно по прошлым бумагам, прошлым спадам и текущему буму получают медианы всех таких изменений. Наконец, выявляются и сообщаются различия между медианами прошлых бумов, прошлых спадов и текущего бума.

При изучении событий основное внимание, помимо полной выборки бумов и спадов, уделяется трем отдельным подвыборкам: крупные бумы, экспортеры топлива и экспортеры нетопливных биржевых товаров. Крупные бумы (спады) определяются как бумы (спады) с амплитудами, которые попадают в верхний квартиль всех бумов (спадов). Согласно этому определению 17 из текущих бумов квалифицируются как крупные. Определения экспортеров топлива и экспортеров нетопливных биржевых товаров приводятся выше.

Эконометрический анализ

В эконометрическом анализе (см. таблицы 5.1–5.5) рассматриваются следующие зависимые переменные:

- отношения торговли к ВВП, чистого экспорта к ВВП, экспорта к ВВП и импорта к ВВП, в стоимостном выражении (таблица 5.1);
- отношения торговли биржевыми товарами к ВВП, чистого экспорта биржевых товаров к ВВП, экспорта биржевых товаров к ВВП и импорта биржевых товаров к ВВП, в стоимостном выражении (таблица 5.2);
- отношения торговли к ВВП, чистого экспорта к ВВП, экспорта к ВВП и импорта к ВВП по объему (таблица 5.3);
- отношения торговли биржевыми товарами к ВВП, чистого экспорта биржевых товаров к ВВП, экспорта биржевых товаров к ВВП и импорта биржевых товаров к ВВП по объему (таблица 5.4);
- институты в широком определении, измеряемые с использованием переменной «ограничения на исполнительную власть», охарактеризованной выше (таблица 5.5);
- открытость для торговли, измеряемая с использованием индекса открытости для торговли в работе Welch and Wacziarg (2003) (таблица 5.5); валютные ограничения, измеряемые с использованием среднего ограничений на текущие операции и операции с капиталом, взятых из «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» (таблица 5.5);
- завышенный обменный курс (таблица 5.5).

Использованные в анализе объясняющие переменные изложены выше.

Все структурные регрессии рассчитываются с использованием средних значений за период 1970–2005 годов. Панельные регрессии рассчитываются с использованием всех имеющихся средних наблюдений за пять лет, начиная с 1970 года, в них применяются фиксированные страновые эффекты.

Рисунок 5.12 построен следующим образом. Во-первых, каждая регрессия рассчитывается с использованием полной выборки. Затем выборка делится на 1980-е и 2000-е годы, и для каждой подвыборки рассчитываются средние значения зависимых и объясняющих переменных. Для каждой объясняющей переменной разница в ее среднем значении по подвыборкам умножается на соответствующий коэффициент (рассчитанный с использованием полной выборки). Это дает вклад соответствующей объясняющей переменной в (среднюю) разницу между десятилетиями для зависимой переменной.

Литература

- Akin, Cigdem, and M. Ayhan Kose, 2007, “Changing Nature of North-South Linkages: Stylized Facts and Explanations,” IMF Working Paper 07/280 (Washington: International Monetary Fund).
- Anderson, Kym, Will Martin, and Dominique van der Mensbrugghe, 2006, “Market and Welfare Implications of Doha Reform Scenarios,” in *Agricultural Trade Reform and the Doha Development Agenda*, ed. by Kym Anderson and Will Martin (New York: Palgrave Macmillan).
- Baier, Scott L., and Jeffrey H. Bergstrand, 2007, “Do Free Trade Agreements Actually Increase Members’ International Trade?” *Journal of International Economics*, Vol. 71 (March), pp. 72–95.
- Baldwin, Robert E., 2003, “Openness and Growth: What’s the Empirical Relationship?” NBER Working Paper No. 9578 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000 (revised: October 17, 2007), “A New Database on Financial Development and Structure,” *World Bank Economic Review*, Vol. 14 (September), pp. 597–605. Available via the Internet: www.econ.worldbank.org/staff/tbeck.
- Berg, Andrew, and Anne Krueger, 2003, “Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey,” IMF Working Paper 03/30 (Washington: International Monetary Fund).
- Blattman, Christopher, Jason Hwang, and Jeffrey G. Williamson, 2007, “Winners and Losers in the Com-

- modity Lottery: The Impact of Terms of Trade Growth and Volatility in the Periphery 1870–1939,” *Journal of Development Economics*, Vol. 82 (January), pp. 156–79.
- Broda, Christian, and David Weinstein, 2004, “Globalization and the Gains from Variety,” NBER Working Paper No. 10314 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cashin, Paul, and C. John McDermott, 2002, “The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability,” *IMF Staff Papers*, Vol. 49 (July), pp. 175–99.
- , and Alasdair Scott, 2002, “Booms and Slumps in World Commodity Prices,” *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), pp. 277–96.
- Cashin, Paul, Luis F. Céspedes, and Ratna Sahay, 2004, “Commodity Currencies and the Real Exchange Rate,” *Journal of Development Economics*, Vol. 75 (October), pp. 239–68.
- Chen, Yu-chin, and Kenneth Rogoff, 2003, “Commodity Currencies,” *Journal of International Economics*, Vol. 60 (May), pp. 133–60.
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions,” *Journal of Development Economics*, Vol. 81 (October), pp. 163–92. Available via the Internet: www.web.pdx.edu/~ito.
- Collier, Paul, and Benedikt Goderis, 2007, “Commodity Prices, Growth, and the Natural Resource Curse: Reconciling a Conundrum,” CSAE Working Paper No. 2007-15 (Oxford: University of Oxford, Center for the Study of African Economies). Available via the Internet: www.csae.ox.ac.uk/workingpapers/pdfs/2007-15text.pdf.
- Corden, W. Max, 1984, “Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation,” *Oxford Economic Papers*, Vol. 36 (November), pp. 359–80.
- , and J. Peter Neary, 1982, “Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy,” *Economic Journal*, Vol. 92 (December), pp. 825–48.
- Cravino, Javier, Daniel Lederman, and Marcelo Olarreaga, 2007, “Substitution Between Foreign Capital in China, India, the Rest of the World, and Latin America: Much Ado about Nothing?” Policy Research Working Paper No. 4361 (Washington: World Bank).
- Deaton, Angus, 1999, “Commodity Prices and Growth in Africa,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13 (Summer), pp. 23–40.
- , and Ronald Miller, 1996, “International Commodity Prices, Macroeconomic Performance, and Politics in Sub-Saharan Africa,” *Journal of African Economies*, Vol. 5 (October), pp. 99–191.
- Dell’Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan Ostry, Martin Schindler, and Marco Terrones, 2007, “Reaping the Benefits of Financial Globalization” (Washington: International Monetary Fund). Available via the Internet: www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm.
- Dollar, David, and Aart Kraay, 2003, “Institutions, Trade, and Growth,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (January), pp. 133–62.
- , 2004, “Trade, Growth, and Poverty,” *Economic Journal*, Vol. 114 (February), pp. F22–F49.
- Edwards, Sebastian, 1993, “Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 31 (September), pp. 1358–93.
- , and Jonathan Ostry, 1990, “Anticipated Protectionist Policies, Real Exchange Rates, and the Current Account: The Case of Rigid Wages,” *Journal of International Money and Finance*, Vol. 9 (June), pp. 206–19.
- Frankel, Jeffrey A., and David Romer, 1999, “Does Trade Cause Growth?” *American Economic Review*, Vol. 89 (June), pp. 379–99.
- Goldstein, Andrea, Nicolas Pinaud, Helmut Reisen, and Xiaobao Chen, 2006, “The Rise of China and India: What’s in It for Africa?” OECD Development Center Study (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Grilli, Vittorio, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 1995, “Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls,” *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 42 (September), pp. 517–51.
- Hallaert, Jean-Jacques, 2006, “A History of Empirical Literature on the Relationship Between Trade and Growth,” *Mondes en Développement*, Vol. 34 (March), pp. 63–77.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2006, “Synchronization of Cycles,” *Journal of Econometrics*, Vol. 132, No. 1, pp. 59–79.
- Harrison, Ann, and Helena Tang, 2005, “Trade Liberalization: Why So Much Controversy?” in *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*, ed. by N. Roberto Zaghera (Washington: World Bank), pp. 131–56.
- Henry, Peter B., 2007, “Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 45 (December), pp. 887–935.
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, “Penn World Table Version 6.2,” Center for International Comparisons of Production, Income and Prices

- at the University of Pennsylvania (Philadelphia: University of Pennsylvania, September). Available via the Internet: pwt.econ.upenn.edu/php_site/pwt_index.php.
- International Monetary Fund (IMF), 2007a, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, April (Washington).
- , 2007b, *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, October (Washington).
- Ishii, Shogo, Karl Habermeier, and others, 2002, "Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability," IMF Occasional Paper No. 211 (Washington: International Monetary Fund).
- Johnson, Simon, Jonathan D. 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).
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," IMF Working Paper 06/189 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2008, "Financial Globalization and Economic Policies," forthcoming IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Krueger, Anne, 1998, "Why Trade Liberalisation Is Good for Growth," *Economic Journal*, Vol. 108 (September), pp. 1513–22.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Lederman, Daniel, Marcelo Olarreaga, and Isidro Soloaga, 2007, "The Growth of China and India in World Trade: Opportunity or Threat for Latin America and the Caribbean?" Policy Research Working Paper No. 4320 (Washington: World Bank).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Marshall, Monty, Keith Jagers, and Ted Gurr, 2004, "Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2004" (College Park, Maryland: University of Maryland, Center for International Development and Conflict Management). Available via the Internet: www.cidcm.umd.edu/polity.
- Ostry, Jonathan, 1988, "Balance of Trade, Terms of Trade, and Real Exchange Rate: An Intertemporal Optimizing Framework," *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 35, pp. 541–73.
- , and Andrew Rose, 1992, "An Empirical Evaluation of the Macroeconomic Effects of Tariffs," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 11 (February), pp. 63–79.
- Pagan, Adrian R., and Kirill A. Sossounov, 2003, "A Simple Framework for Analysing Bull and Bear Markets," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 18 (January/February), pp. 23–46.
- Prebisch, Raul, 1950, "The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems" (New York: United Nations).
- Quinn, Dennis, and A. Maria Toyoda, 2006, "Does Capital Account Liberalization Lead to Growth?" (unpublished; Washington: Georgetown University). Available via the Internet: faculty.msb.edu/quinnd/papers/capital_liberalization_growth_Dec2006.pdf.
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), pp. 1–48.
- Rodriguez, Francisco, and Dani Rodrik, 2002, "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence," in *NBER Macroeconomics Annual 2000*, ed. by Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Singer, Hans W., 1950, "The Distribution of Gains between Investing and Borrowing Countries," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 40 (May), pp. 473–85.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2007, *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development* (New York).
- van der Ploeg, Frederick, 2006, "Challenges and Opportunities for Resource Rich Economies," CEPR Discussion Paper No. 5688 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Winters, L. Alan, 2004, "Trade Liberalisation and Economic Performance: An Overview," *Economic Journal*, Vol. 114 (February), pp. F4–F21.

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, МАРТ 2008 ГОДА

Приводимые ниже замечания были высказаны исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 21 марта 2008 года.

Глобальные перспективы и меры экономической политики

Исполнительные директора обсудили изменения, происходящие в мировой экономике, и экономические перспективы в условиях исключительно высокой неопределенности относительно вероятной продолжительности и последствий финансового кризиса, который к настоящему времени распространился далеко за пределы рынка первоклассных ипотек США. За последние месяцы темпы роста снизились в странах с развитой экономикой на фоне ужесточения финансовых условий, но пока остаются высокими в странах с формирующимся рынком, переживающих процесс быстрой глобализации. Директора согласились в том, что перспективы мирового роста на 2008 год существенно ухудшились со времени выпуска бюллетеня «Перспективы развития мировой экономики» за январь 2008 года, хотя ряд директоров считали, что новый базисный прогноз персонала снижен слишком резко, особенно ввиду гибкости и устойчивости экономики США и все еще позитивных официальных данных ряда стран западной Европы. По-прежнему чрезвычайно важно предоставлять четкую информацию о происходящих изменениях этих прогнозов, особенно в текущей ситуации.

Директора подчеркнули, что наибольший риск для экономики представляют все еще развивающиеся события на финансовых рынках, особенно возможность того, что крупные убытки, связанные с сектором ипотек заемщикам с низким рейтингом в США и другими структурированными кредитами, могут серьезно ослабить финансовый капитал и привести к перерастанию проблемы сокращения кредита в полномасштабный кредитный кризис. По мнению большинства директоров, взаимодействие негативных финансовых шоков и замедления роста внутреннего спроса все еще создаст серьезный риск ухудшения ситуации в США и, в меньшей степени, в западной Европе и других регионах. В то же время, многие директора все еще считали, что существует позитивная динамика роста, обусловленная потенциально высоким внутрен-

ним спросом в быстро растущей экономике стран с формирующимся рынком, отмечая при этом их подверженность негативным внешним рискам, сопряженным как с торговлей, так и с финансовыми потоками. Директора также предупредили, что риски, связанные с инфляционным давлением и рынком нефти, возросли, несмотря на снижение экономической активности, поскольку цены биржевых товаров резко повысились в условиях сохраняющейся жесткой конъюнктуры спроса и предложения, а также ввиду усилившегося интереса инвесторов к биржевым товарам как классу активов и других финансовых факторов. Ряд директоров также считали, что сохраняется риск неупорядоченной корректировки глобальных дисбалансов, несмотря на снижение за последнее время курса доллара США относительно других гибких валют и уменьшение дефицита по счету текущих операций США.

На этом фоне, директора подчеркнули, что директивным органам по всему миру придется решать быстро меняющийся набор задач. В странах с развитой экономикой основные приоритетные задачи состоят в том, чтобы эффективно преодолеть финансовый кризис и противодействовать рискам замедления экономического роста, учитывая при этом повысившиеся в последнее время уровни инфляции и необходимость поддержания устойчивости бюджета в более долгосрочной перспективе. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах стоит задача сдерживать инфляционное давление, не допуская в то же время роста уязвимости экономики вследствие высокого внутреннего спроса. Вместе с тем, директора отметили, что некоторые из этих стран уже испытывают последствия снижения экономической активности в странах с развитой экономикой, и в случае более значительного или продолжительного снижения активности в глобальном масштабе потребуются продуманные ответные меры со стороны директивных органов в затрагиваемых странах. Директора считали, что в этих сложных глобальных условиях важно обеспечить согласованность стратегий экономической политики между странами.

Страны с развитой экономикой

Директора согласились с тем, что темпы роста экономики США снизились в результате ужесточения кредитных условий, ухудшения ситуации на рынке труда и продолжающейся глубокой коррекции на рынке жилья. Некоторые директора отметили, что убытки, понесенные основными финансовыми учреждениями США, могут ограничить уровень кредитования. Директора ожидали, что экономическая активность, вероятно, будет оставаться низкой до 2009 года включительно и затем постепенно вернется к прежним уровням. Изменения уровней богатства и снижение занятости будут сдерживать рост потребления, тогда как инвестиции в жилье будут продолжать снижаться. Большинство директоров отметили, что утвержденный недавно комплекс мер бюджетного стимулирования поможет ограничить экономический спад в течение года. Большинство директоров приветствовали решительные действия совета Федеральной резервной системы по снижению процентных ставок и вливанию ликвидности в финансовую систему. Они предположили, что, в зависимости от поступающих новых данных о степени экономического спада и ухудшении кредитных условий, может потребоваться дальнейшее снижение процентных ставок. В то же время, ряд директоров подчеркнули, что в решениях о денежно-кредитной политике необходимо тщательно учитывать риски инфляции ввиду несколько повышенного уровня базовой инфляции в настоящее время и перспектив того, что цены на энергоносители и продовольствие будут оставаться высокими и изменчивыми; при этом они признали, что такие тенденции вполне могут оказаться менее значительными ввиду прогнозируемого увеличения разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства и ослабления конъюнктуры на рынке труда. Приняв к сведению оценку персонала о том, что курс доллара все еще несколько выше обоснованного уровня, некоторые директора сделали вывод, что в результате предпринятых недавно действий на рынках курса доллара, вероятно, стал существенно менее завышенным.

Директора признали, что уровень экономической активности в западной Европе также снизился начиная с конца 2007 года вследствие высоких цен на нефть, ужесточения финансовых условий и замедления роста экспорта. Относительно перспектив они отметили, что убытки, понесенные некоторыми из основных европейских банков в результате участия в предоставлении структурированных кредитов, могут сдерживать рост кредитования. Директора также

отметили, что темпы экономического роста, вероятно, будут продолжать снижаться в предстоящий период. Отметив, что корпорации в Европе получают относительно большую долю своего финансирования от банков, директора сочли, что один из наиболее серьезных рисков для перспектив региона связан с возможными последствиями распространения кредитного кризиса для финансового сектора в Европе, хотя некоторые директора отметили, что уровень занятости продолжает повышаться, и темпы роста денежной массы и кредита остаются устойчивыми, несмотря на ужесточение стандартов кредитования. С учетом этого, а также того, что проведенные за последнее время структурные реформы начинают приносить плоды, ряд директоров считали, что регион в целом обладает достаточным потенциалом, чтобы справиться с последствиями дальнейших потрясений на финансовых рынках. Ввиду сохраняющихся рисков инфляции и значительной неопределенности на финансовых рынках Европейский центральный банк (ЕЦБ) по-прежнему считает своей первоочередной задачей поддержание надежного контроля над инфляционными ожиданиями. Отметив, что ЕЦБ пока обоснованно воздерживается от изменения процентных ставок, большинство директоров высказали мнение, что ЕЦБ следует быть готовым смягчить проводимую политику, если риск инфляции уменьшится, а риск недостижения прогнозируемых темпов роста возрастет. Директора в целом согласились с тем, что в зоне евро следует в полной мере допустить функционирование автоматических стабилизаторов, помня при этом о необходимости устойчивого продвижения к среднесрочным бюджетным целям этих стран. Страны, где достижимость среднесрочных целей не вызывает сомнений, могут также располагать возможностями для принятия дополнительных стимулирующих мер на дискреционной основе. Вместе с тем, большинство директоров отметили, что в других странах зоны евро возможности даже для полномасштабного функционирования автоматических стабилизаторов могут быть ограничены высокими уровнями государственного долга и неадекватностью существующих планов корректировки для обеспечения устойчивости бюджета в среднесрочной перспективе.

Директора приветствовали высокий уровень активности, наблюдавшийся в Японии в период до конца 2007 года. Они отметили, что потрясения на кредитном рынке оказали ограниченное прямое воздействие на финансовую систему Японии, но полагали, что ухудшение настроений предпринимателей, медленный рост личных доходов, высокие цены на нефть и снижение темпов гло-

бального роста будут сдерживать экономическую активность в 2008 и 2009 годах. Большинство директоров считали целесообразным на данном этапе сохранять процентные ставки неизменными, но видели некоторые, хотя и ограниченные, возможности для снижения процентных ставок с их уже сейчас низкого уровня в случае значительно ухудшения перспектив экономического роста. Директора отметили, что чистые уровни государственного долга остаются высокими, несмотря на меры по консолидации бюджета, при весьма ограниченных возможностях для дополнительных дискреционных мер в налогово-бюджетной сфере. В случае резкого спада можно было бы допустить срабатывание автоматических стабилизаторов, но их воздействие на внутренний спрос, скорее всего, будет ограниченным.

Директора приветствовали вливания ликвидности, произведенные основными центральными банками, и признали, что меры денежно-кредитной политики служат важной «первой оборонительной линией» в текущей беспокойной финансовой ситуации. Они отметили особые задачи, стоящие перед денежно-кредитной политикой в существующих условиях. Одна из таких задач состоит в поддержании чувствительного баланса между рисками замедления экономического роста и предотвращением повышения уровня инфляции. Ввиду усиливающейся угрозы для стабильности цен, ряд директоров подчеркнули, что центральным банкам не следует рисковать своей с трудом завоеванной репутацией борцов с инфляцией. Другой аспект проведения денежно-кредитной политики состоит в том, что происходящие финансовые неурядицы, возможно, ослабили нормальный механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики в некоторых странах, поэтому неясно, в какой степени либерализация денежно-кредитных условий может влиять на экономику. Директора признали, однако, что вливания ликвидности не решают коренных проблем финансового рынка, связанных с пересмотром цен рискованных активов, отсутствием уверенности и доверия между контрагентами и проблемами платежеспособности, хотя могут позволить выиграть время для решения этих вопросов. Директора планировали вернуться к рассмотрению вопросов финансового сектора в рамках обсуждения апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года.

Директора положительно оценили анализ связей между циклами рынка жилья и денежно-кредитной политикой, представленный в главе 3. Они

отметили, что воздействие изменений цен жилья на общую экономическую активность может зависеть от различных факторов, варьирующихся с течением времени и между странами. Директора согласились с выводом анализа, что одним из важных факторов может быть степень развития ипотечного рынка. Многие директора подчеркнули, что цены жилья имеют значение для центральных банков постольку, поскольку они сказываются на инфляции и разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства. Кроме того, было отмечено, что центральные банки, устанавливающие целевые показатели инфляции, могут отреагировать на проблемы завышенных цен активов, увеличив временной горизонт денежно-кредитной политики. Ряд директоров подчеркнули, что определяющим фактором денежно-кредитной политики по-прежнему должны быть перспективы в отношении инфляции и экономической активности. Ряд директоров также предостерегли, что денежно-кредитная политика не должна быть единственным средством реагирования на возможное завышение цен активов, особо отметив роль политики в области регулирования.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Директора отметили, что страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны проявляют относительную устойчивость к распространяющемуся кризису на глобальных финансовых рынках, во многом благодаря достижениям в стабилизации в результате совершенствования основ макроэкономической политики, а также повышению производительности, связанному с продолжающейся интеграцией стран в глобальную экономику и расширением их экспортной базы, которое придает мощный импульс экономическому росту. Как следствие, цикл деловой активности может играть менее определяющую роль в странах с развитой экономикой, в то время как эти страны становятся все более открытыми для международной торговли. Тем не менее, директора признали, что продолжительное снижение темпов роста в странах с развитой экономикой, вероятно, имело бы существенные негативные последствия для этих стран. Кроме того, распространение проблем на финансовых рынках может привести к сокращению доли заемных средств в глобальном масштабе, что может все в большей степени ограничивать финансовые потоки в те страны с формирующимся рынком, которые считаются уязвимыми.

Директора согласились, что хотя многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны продолжают решать задачи сдерживания инфляции и предотвращения роста уязвимости, директивные органы этих стран должны быть готовы принять меры в случае ухудшения внешних условий. Хотя некоторые страны, как представляется, располагают лучшими возможностями, чем в прошлом, для использования антициклических мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, директора подчеркнули необходимость определять надлежащую совокупность мер применительно к условиям конкретных стран. В частности, они отметили, что странам, характеризующимся крупным дефицитом по счету текущих операций или другими аспектами уязвимости, может быть необходимо принимать ответные меры путем незамедлительного ужесточения политики, чтобы поддержать уверенность на рынках и избежать внешних кризисов, знакомых по опыту прошедших десятилетий.

В странах Азии с формирующимся рынком ожидается замедление роста, но его темпы будут оставаться высокими, прежде всего в Китае и Индии. Большинство директоров считали, что риски для перспектив экономики в целом сбалансированы, с некоторым потенциалом ускорения роста под действием внутреннего спроса, но также с рисками ухудшения ситуации, связанными с внешними условиями. Некоторые директора выразили опасение, что ряд стран может столкнуться с долговременными проблемами инфляции и перегрева экономики, особенно если темпы роста потребления будут продолжать повышаться и меры политики по сдерживанию роста инвестиций окажутся неэффективными. Страны региона с жестко регулируемым валютным режимом выиграли бы от перехода на более гибкие валютные режимы, дающие более широкие возможности для ужесточения денежно-кредитной политики.

В Латинской Америке уязвимость экономики снизилась в результате укрепления основ экономической политики, совершенствования управления долгом и развития рынков отечественного капитала, и региональная экономика проявила устойчивость, несмотря на все большую несклонность инвесторов к риску и дестабилизацию международных финансовых рынков. Вместе с тем, директора сочли, что риски в отношении перспектив региона смещены в сторону ухудшения ситуации, особенно если недавний бум цен биржевых товаров сменится их снижением из-за углубления глобального экономического спада. Директора согласились, что в странах, в которых режим таргетирования инфляции пользуется доверием, денежно-кредит-

ная политика является первым рубежом защиты в случае ухудшения ситуации, тогда как в других странах потенциал либерализации политики ограничен ввиду необходимости сдерживать инфляционное давление. Многие директора также сошлись во мнении о том, что гибкое управление обменным курсом должно выполнять поддерживающую функцию и что странам с приемлемыми уровнями государственного долга следует допустить функционирование автоматических стабилизаторов.

Для большинства стран Европы с формирующимся рынком главной задачей политики остается сдерживание инфляции. Страны, накопившие значительный дефицит по счету текущих операций за счет краткосрочного и долгового финансирования, могут быть уязвимы, если приток капитала сменится его оттоком. В отношении этих стран директора подчеркнули важность осмотрительной макроэкономической политики, призванной привести эти страны к «мягкой посадке», а также политики в области пруденциальных норм и регулирования для ограничения уязвимости балансов.

В Содружестве Независимых Государств продолжается быстрый рост внутреннего спроса, чему способствуют высокие цены биржевых товаров, политика макроэкономической экспансии, быстрый рост кредита и повышение цен активов. В этом контексте директора согласились, что наиболее насущной задачей для директивных органов в регионе является сдерживание нарастающего инфляционного давления. Директора согласились с тем, что риски для экономики региона смещены в сторону ухудшения ситуации, поскольку более резкое, чем ожидается, снижение экономической активности в глобальной экономике, вероятно, приведет к снижению цен на нефть и биржевые товары и может негативно повлиять на условия внешнего финансирования.

Директора выразили удовлетворение устойчивым экономическим ростом в странах Африки к югу от Сахары, ведущую роль в котором играл очень быстрый рост в странах-экспортерах нефти в сочетании с высокими темпами роста в других странах. В некоторых странах вызывает обеспокоенность усиливающееся инфляционное давление, связанное с ценами на продовольствие и топливо. Директора приветствовали приведенный в главе 5 анализ, показывающий, что экономика развивающихся стран в Африке и других регионах становится более диверсифицированной и пожинает плоды совершенствования политики и структурных реформ, проводимых во многих странах. Хотя эти реформы должны повысить устойчивость региона к спаду экономической активности в странах с развитой экономикой, директора

считали, что баланс рисков смещен в сторону ухудшения ситуации ввиду рисков значительного снижения цен биржевых товаров после текущего бума и возможного замедления роста притоков капитала и инвестиций. Основные приоритеты экономической политики для региона состоят в развитии достигнутых результатов в работе по интеграции в глобальную экономику и совершенствовании делового климата, инфраструктуры и институтов.

В странах Ближнего Востока высокие цены на нефть способствуют динамичному экономическому росту, устойчивости внешних балансов и повышению уровней государственных расходов в странах-экспортерах нефти, тогда как в других странах региона стимулом для роста являются торговые и финансовые связи со странами-экспортерами нефти, а также внутренние реформы. Вместе с тем, инфляционное давление существенно возросло ввиду высокого внутреннего спроса, повышения цен на продовольственные товары и более высокой ренты. Директора рекомендовали ориентировать государственные расходы в счет поступлений от нефти на устранение ограничений предложения, а некоторые директора подчеркнули, что ввиду усиливающегося инфляционного давления может потребоваться ограничить бюджетные расходы в краткосрочной перспективе, чтобы уравновесить быстрый рост спроса частного сектора. В то же время, директора подчеркнули необходимость продолжать реализацию долгосрочных целей развития посредством реформ, стимулирующих инвестиции в нефтяной сектор и обеспечивающих развитие финансовых систем, способных поддерживать высокие и устойчивые темпы экономического роста.

Вопросы многосторонних отношений и другие вопросы

Директора подчеркнули, что снижение рисков, связанных с глобальными дисбалансами счета текущих операций, остается важной задачей. Имеют место положительные сдвиги в сокращении дефицита по счету текущих операций США и реализации подробных планов мер, соответствующих стратегии, одобренной Международным валютно-финансовым комитетом (МВФК), которые были сформулированы участниками организованных МВФ многосторонних консультаций. Вместе с тем, недавние изменения на валютных рынках наглядно показывают возможность неупорядоченных корректировок. Ряд директоров подчеркнули, что в существующих условиях повышается значимость дальнейших действий по реализации планов политики и их мониторинга Фондом.

Хотя меры, направленные на изменение структуры внутреннего спроса в различных странах, сохраняют свою актуальность, следует придерживаться гибкого подхода с учетом условий конкретной страны и меняющегося глобального контекста. Директора согласились, что временное смягчение бюджетной политики в США послужит полезным средством защиты от более глубокого спада экономической активности, но не должно поставить под угрозу достижение среднесрочных целей консолидации. Ряд директоров подчеркнули, что дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики в Китае наряду с большей гибкостью обменного курса в сторону его повышения помогло бы уменьшить нагрузку на другие основные валюты в связи со снижением курса доллара, а также способствовало бы достижению поставленной Китаем цели по сдерживанию инфляции. Директора подчеркнули, что важно устранить ограничения предложения в странах-экспортерах нефти и продолжать способствующие росту структурные реформы рынков продукции и труда в зоне евро и Японии.

В более общем плане, директора приветствовали продолжающиеся консультации между странами, особенно консультации, проводимые денежно-кредитными органами стран с развитой экономикой между собой и с международными организациями, такими как МВФ и Форум по финансовой стабильности, по решению проблем, связанных с происходящими финансовыми потрясениями. Совместные усилия могут быть более эффективными в укреплении уверенности и спроса, чем индивидуальные усилия стран. Директора согласились, что Фонд обладает уникальными возможностями, позволяющими ему привносить многосторонний подход в реализацию мер по преодолению текущего кризиса, в том числе посредством публикаций «Перспективы развития мировой экономики» и «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»; служить форумом для продолжающихся обсуждений и обмена мнениями, особенно в отношении возможных действий в случае чрезвычайных обстоятельств; обеспечивать согласованность политики стран и оценку вторичных эффектов политики во все более интегрированной глобальной экономике.

Директора приветствовали изложенный в главе 4 анализ персонала с описанием кратко- и среднесрочных макроэкономических последствий мер по снижению уровней накопления парниковых газов в атмосфере. Они сочли, что этот анализ будет полезен для обсуждения вопросов изменения климата и показывает особую значимость многосторонних усилий по решению этой проблемы на действенной, эффективной и справедливой основе.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: исходные предположения, недавние изменения, данные и правила, классификация стран и статистические таблицы.

Исходные предположения, лежащие в основе оценок и прогнозов на 2008–2009 годы и среднесрочного сценария на 2010–2013 годы, резюмированы в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний и основной раздел содержит статистические таблицы. Данные в этих таблицах были составлены на основе информации, имеющейся по конец марта 2008 года. Показатели за 2008 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства, и это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой не изменятся по сравнению с их средними уровнями за период с 30 января по 27 февраля 2008 года. Применительно к 2008 и 2009 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,504 и 1,510, курсы пересчета доллара США в евро — 1,47 и 1,48, а курсы пересчета йены в доллар США — 106,7 и 105,9, соответственно.

Средняя цена на нефть составит, по предположению, 95,50 доллара США за баррель в 2008 году и 94,50 доллара США за баррель в 2009 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить установленные меры экономической политики. Более конкретные предположения относительно мер политики, лежащих в основе

прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 3,1 процента в 2008 году и 3,4 процента в 2009 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 4,0 процента в 2008 году и 3,6 процента в 2009 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 1,0 процента в 2008 году и 0,8 процента в 2009 году.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро:

1 евро = 13 7603	австрийских шиллингов
= 40,3399	бельгийских франков
= 0,585274	кипрских фунтов ¹
= 1,95583	немецких марок
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм ²
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1,936.27	итальянских лир
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир ³
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 239,640	словенских толаров ⁴
= 166,386	испанских песет

Подробная информация о том, каким образом были установлены эти курсы пересчета, приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспектив развития мировой экономики».

¹Курс пересчета для Кипра был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2008 года.

²Курс пересчета для Греции был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2001 года.

³Курс пересчета для Мальты был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2008 года.

⁴Курс пересчета для Словении был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2007 года.

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения относительно налогово-бюджетной политики на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики», основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы составляются с учетом мер политики, которые, согласно оценкам, по всей вероятности будут реализованы. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается, что структурное первичное сальдо остается без изменений, если не указано иное. Ниже приведены конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой (см. также таблицы В5-В7 «Статистического приложения», в которых содержатся данные о бюджетных и структурных сальдо)¹.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на подготовленном администрацией бюджете на 2009 бюджетный год. Внесены корректировки для учета различий в макроэкономических прогнозах, а также предположений персонала МВФ относительно: 1) дополнительных расходов на оборону, исходя из результатов анализа, проведенного Бюджетным управлением Конгресса; 2) более медленного снижения темпов роста дискреционных расходов; 3) продления действия льгот по альгерна-

тивному минимальному налогу (АМН) за пределы 2009 бюджетного года; и 4) пакета экономических стимулов, аналогичного последним предложениям президента и членов Конгресса. В прогнозах предполагается также, что предложенные показатели сбережений в рамках программы «Medicare» достигнуты лишь частично, и что личные пенсионные счета не введены.

Япония. В среднесрочных бюджетных прогнозах предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления (без учета социального обеспечения) корректируются в соответствии с текущим целевым показателем правительства, предусматривающим достижение сбалансированности первичного бюджета (без учета социального обеспечения) к 2011 бюджетному году.

Германия. Прогнозы отражают меры, объявленные в обновленной Программе стабильности 2007 года. В прогнозы на 2008 год включено сокращение доходов в связи с реформой налогообложения корпораций и снижение ставок взносов на социальное обеспечение (страхование на случай безработицы). В среднесрочном плане траектория расходов на здравоохранение повышается в связи со старением населения и ростом затрат, так как существенные меры по реформе здравоохранения еще не были приняты.

Франция. Бюджетные оценки на 2007 год включают скорректированный закон о бюджете на конец года. Бюджетные прогнозы на 2008 год основаны на законе о бюджете и предположении о более высоких темпах роста расходов на социальное обеспечение, главным образом в связи с более высокими, чем и предусматривалось, целевыми показателями, приростом расходов на здравоохранение. Среднесрочные прогнозные расчеты отражают прогноз официальных органов относительно налоговых доходов, но исходят из иных предположений относительно траекторий расходов (без учета замедления темпов) и неналоговых доходов в соответствии с предположением об отсутствии изменений в политике.

Италия. Показатели дефицита бюджета на 2007 год отражают оценки персонала МВФ относительно результатов исполнения бюджета. Прогноз дефицита бюджета на 2008 год основан на проведенной персоналом МВФ оценке исполнения бюджета текущего года, скорректированной с учетом последних макроэкономических и налогово-бюджетных изменений, в частности, более низких темпов роста и принятых ранее обязательств по расходам, которые должны быть выполнены в 2008 году. Предполагается, что в 2009–2012 годы структурное первичное сальдо (без учета единовременных мер) останется постоянным.

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах от потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное бюджетное сальдо — это бюджетная позиция, которая наблюдалась бы, если бы фактический объем производства совпадал с потенциальным. Как следствие, изменения структурного бюджетного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания бюджетного сальдо. Расчеты структурных бюджетных сальдо основаны на составленных персоналом МВФ оценках потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг определяется как валовой долг минус финансовые активы сектора государственного управления, которые включают активы системы социального страхования. Оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства характеризуются существенной степенью неопределенности.

Соединенное Королевство. Прогноз на 2007–2008 годы исходит из предположения о том, что траектория, наблюдавшаяся по декабрь включительно, сохранится в течение последнего квартала бюджетного года. Прогнозы среднесрочных доходов основаны на экономических предположениях, включающих некоторую умеренную динамичность, но не в той же степени, которая предполагается официальными органами. Прогнозы расходов исходят из предположения о том, что после некоторого отставания в 2007–2008 годах план по консолидации, изложенный в предварительном докладе о бюджете, будет продолжать выполняться, в процентах ВВП, до 2012–2013 годов включительно.

Канада. В прогнозных расчетах использован базисный прогноз, содержащийся в заявлении о развитии экономики 2007 года. Персонал МВФ вносит в этот прогноз определенные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозных показателях. Кроме того, прогноз персонала МВФ включает последние данные, опубликованные Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов провинций и территорий по второй квартал 2007 года включительно.

Австралия. Бюджетные прогнозы по 2010/2011 бюджетный год включительно основаны на среднегодовых экономических и бюджетных перспективах (СГЭБП), опубликованных в октябре 2007 года. В отношении остальной части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения об отсутствии изменений в политике.

Австрия. Прогнозы на 2007 и последующие периоды представляют собой прогнозы персонала МВФ, основанные на предположении о продолжении текущей политики.

Бельгия. После выборов федерального правительства в июне 2007 года расхождения во мнениях относительно реформы механизмов бюджетного федерализма привели к политическим разногласиям, продолжавшимся более шести месяцев. На дату представления доклад о бюджете на 2008 год был еще не готов. Прогнозы на 2008 и 2009 годы представляют собой оценки персонала МВФ, скорректированные с учетом макроэкономических допущений и основанные на предположении об отсутствии изменений в политике.

Бразилия. Бюджетные прогнозы на 2008 год основаны на законе о руководящих принципах бюджета на 2008 год и последних заявлениях официальных органов относительно их намерений по проведению политики. Что касается последующих лет, персонал МВФ исходит из предположения об отсутствии изменений в политике при дальнейшем увеличении

государственных капиталовложений в соответствии с намерениями официальных органов.

Греция. Прогнозные расчеты основаны на бюджете 2008 года, последней Программе стабильности и других прогнозах, представленных официальными органами. По предварительным оценкам Европейской комиссии, пересмотр показателя валового национального дохода может повлечь за собой перманентное увеличение вклада Греции в бюджет ЕС в размере менее ¼ процента ВВП, а также единовременную выплату просроченной задолженности по такому вкладу в размере примерно ¾ процента ВВП, что может быть отнесено на баланс 2007 года. Эти возможные вклады не отражены в прогнозах персонала МВФ.

Дания. Оценки за 2007 год и прогнозы на 2008 год приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических предположений персонала МВФ. В прогнозах на 2009–2013 годы учтены основные характеристики предшествующего среднесрочного плана развития налогово-бюджетной сферы, как изложено в программе конвергенции (ноябрь 2007 года), представленной официальными органами Европейскому союзу ЕС. В прогнозах предполагается конвергенция бюджета в направлении близкой к сбалансированной позиции от изначального положительного сальдо. Это соответствует прогнозу официальных органов относительно ликвидации разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства в среднесрочной перспективе, а также согласованности с их целями по достижению долгосрочной устойчивости налогово-бюджетной сферы и сокращения долга.

Индия. Оценки на 2007 год основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы на 2008 год и последующий период основаны на имеющейся информации о планах официальных органов по развитию налогово-бюджетной сферы (бюджет 2008/2009 года ожидается 29 февраля 2008 года), с отдельными корректировками, учитывающими предположения персонала МВФ.

Испания. Бюджетные прогнозы по 2010 год включительно основаны на бюджете 2008 года; мерах политики, изложенных в осуществляемой официальными органами обновленной Программе стабильности на 2006–2009 годы и скорректированных с учетом макроэкономических предположений персонала МВФ; информации последних статистических публикаций и официальных объявлений.

Вставка А1 (окончание)

Бюджетные прогнозы на последующие годы исходят из предположения об отсутствии изменений в политике.

Китай. Прогнозы на 2007 год основаны на оценках персонала МВФ и данных за первые 11 месяцев с отдельными корректировками, которые учитывают используемое персоналом МВФ определение общего сальдо бюджета. Прогнозы персонала МВФ на 2008–20013 годы основаны на предположении о том, что расходы, особенно в социальной сфере, увеличатся, а дефицит будет оставаться в целом постоянным на прогнозируемом уровне 2008 года (примерно 1 процент ВВП).

Корея. Прогнозы отражают предварительные оценки ВВП за 2007 год, а также бюджет на 2008 год и пятилетний среднесрочный бюджет на 2009–2013 годы, с определенными корректировками, учитывающими предположения и макроэкономические прогнозы персонала МВФ.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2008 год составлены на основе бюджета официальных органов. Прогнозы на 2009 год и последующий период основаны на расчетах персонала МВФ, проведенных в соответствии с Законом о бюджетной ответственности федерального правительства, который предусматривает нулевое общее сальдо по традиционному определению (бюджета).

Нидерланды. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2007 года, последней Программе стабильности и других прогнозах, представленных официальными органами.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы до 2010/2011 бюджетного года включительно основаны на обновленных полугодичных показателях состояния экономики и бюджета, опубликованных в декабре 2007 года. В отношении остальной части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения об отсутствии изменений в проводимой политике. Начиная с 2006/2007 бюджетного года бюджетная отчетность Новой Зеландии была переведена на новые общепринятые принципы бухгалтерского учета; сопоставимые данные за прошлые периоды отсутствуют.

Португалия. Бюджетные прогнозы по 2010 год включительно основаны на проведенной персоналом МВФ оценке исполнения бюджета за 2007 год и прогнозах официальных органов, представленных в Программе стабильности 2007 года. Бюджетные прогнозы на последующие годы исходят из предположения о поддержании на постоянном уровне первичного сальдо без учета расходов, связанных с возрастной структурой населения.

САР Гонконг. Бюджетные прогнозы на 2007–2010 годы соответствуют осуществляемой официальными органами среднесрочной стратегии, изложенной в бюджете на 2007–2008 бюджетный год, причем прогнозы на 2011–2012 годы основаны на предположениях, лежащих в основе среднесрочного макроэкономического сценария персонала МВФ.

Сингапур. Прогнозы расходов на 2007/2008 бюджетный год основаны на показателях бюджета, а прогнозы доходов отражают проведенные персоналом МВФ оценки воздействия новых мер политики, включая повышение налога на товары и услуги. Среднесрочные прогнозы доходов составлены исходя из предположения о включении прироста стоимости капитала по бюджетным резервам в инвестиционный доход.

Швейцария. Прогнозы на 2007–2012 годы основаны на расчетах персонала МВФ, в которых учтены меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов сферы социального обеспечения.

Швеция. Бюджетные прогнозы основаны на информации, представленной в законе о бюджете 2008 года (октябрь 2007 года), с корректировками, отражающими поступающие данные по налогово-бюджетной сфере и взгляды персонала МВФ относительно макроэкономических условий.

Исходные предположения относительно денежно-кредитной политики основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс политики в течение экономического цикла, то есть официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и понижаются, когда показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не выйдет за пределы приемлемого уровня или диапазона, что перспективный темп экономического роста ниже потенциального темпа, а масштабы незадействованных мощностей в экономике значительны. На этой основе ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США, как предполагается, составит в среднем 3,1 процента в 2008 году и 3,4 процента в 2009 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро, как предполагается, составит в среднем 4,0 процента в 2008 году и 3,6 процента в 2009 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах, как предполагается, составит в среднем 1,0 процента в 2008 году и 0,8 процента в 2009 году.

Недавние изменения

Первого января 2008 года Кипр и Мальта вступили в члены зоны евро, и в результате этого число стран зоны евро составило пятнадцать; структура группы стран-экспортеров топлива была пересмотрена с учетом периодического обновления критериев классификации; веса на основе паритета покупательной способности (ППС) были обновлены с учетом самого последнего коэффициента пересчета ППС, предоставленного Программой международных сопоставлений.

Данные и правила

Данные и прогнозы по 183 странам составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных издания «Перспективы развития мировой экономики»). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии глобальной экономики.

Учитывая, что основным источником данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных издания «Перспективы развития мировой экономики» отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Комплексный пересмотр стандартизированной «Системы национальных счетов 1993 года» (СНС), «Руководства по платежному балансу, пятое издание» (РПБ5), «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС) и «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) представлял собой существенное улучшение стандартов экономической статистики и анализа.⁵ МВФ принимал

⁵Комиссия Европейских сообществ, Международный Валютный Фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных Наций, Всемирный банк, «Система национальных счетов 1993 года» (Брюссель/Люксембург, Нью-Йорк, Париж и Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по платежному балансу, пятое издание» (Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (Вашингтон, 2000 год);

активное участие во всех этих проектах, особенно в подготовке «Руководства по платежному балансу», «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» и «Руководства по статистике государственных финансов», что отражает особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных платежных балансов отдельных стран с новыми определениями по настоящему начался с выпуска этих руководств, однако обеспечение полного соответствия с ними в конечном счете зависит от предоставления информации национальными статистиками пересмотренных данных по соответствующим странам, поэтому оценки, приводимые в «Перспективах развития мировой экономики», все еще лишь частично согласованы с этими руководствами.

В связи с недавними усовершенствованиями стандартов представления экономической статистики ряд стран с развитой экономикой постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических показателей и темпов роста на основе *фиксированного базисного года*, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе *цепных индексов*. Резкие изменения в структуре экономики, произошедшие в этих странах в последнее время, заставили их пересмотреть метод измерения объемов и темпов роста реального ВВП. Переход к методу расчета агрегированных темпов роста при помощи цепных индексов, в котором используется информация о текущих ценах, позволяет странам более точно измерять рост ВВП благодаря устранению систематических ошибок в сторону завышения в новых данных.⁶ В настоящее время реальные макроэкономические данные по Австралии, Австрии, Азербайджану, Албании, Бельгии, Германии, Греции, Грузии, САР Гонконг, Дании, зоне евро, Ирландии, Исландии, Испании, Италии, Казахстану, Канаде, Кипру, Литве, Люксембургу, Мальте, Нидерландам, Новой Зеландии, Норвегии, Польше, Португалии, России, Словении, Соединенному Королевству, Соединенным Штатам, Финляндии, Франции, Чешской Республике, Швейцарии, Швеции и Японии основаны на методологии цепных весов. Однако данные до 1996 года (Албания), 1994 года (Азербайджан), 1995 года (Бельгия), 1991 года (Германия), 2000 года (Греция), 1996 года

Международный Валютный Фонд, «Руководство по статистике государственных финансов» (Вашингтон, 2001 год).

⁶Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP," *Current Issues in Economics and Finance* (Federal Reserve Bank of New York), Vol. 1 (December).

(Грузия), 1995 года (зона евро), 1995 года (Ирландия), 1990 года (Исландия), 1995 года (Испания), 1994 года (Казахстан), 1995 года (Кипр), 1995 года (Люксембург), 2000 (Мальта), 1995 года (Польша), 1995 года (Россия), 1995 года (Словения), 1995 года (Чешская Республика) и 1994 года (Япония) основаны на пересмотренных национальных счетах и должны быть пересмотрены в дальнейшем.

Государства-члены Европейского союза приняли гармонизированную систему составления национальных счетов, называемую ЕСС 1995 года. Все данные национальных счетов начиная с 1995 года представлены на основе новой системы. Проводимая национальными официальными органами работа по пересмотру данных до 1995 года для приведения их в соответствие с новой системой продвигается, но в ряде случаев еще не завершена. В таких случаях данные за прошлые периоды, включенные в «Перспективы развития мировой экономики», были тщательно скорректированы во избежание разрывов в рядах данных. Тем не менее, пользователи данных национальных счетов ЕС до 1995 года должны проявлять осторожность, до тех пор пока национальные официальные органы не завершат полностью пересмотр данных за прошлые периоды. См. вставку 1.2 в майском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2000 года.

Составные данные по страновым группам в «Перспективах развития мировой экономики» представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений.⁷ Для расчета всех показателей используются арифметические взвешенные средние, кроме инфляции и темпов роста денежной массы в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила.

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года) в отношении к ВВП соответствующей группы.

⁷Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритетам покупательной способности (ППС) в отношении к ВВП всего мира или соответствующей группы.⁸
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (15 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой данные из национальных источников, агрегированные с использованием весов ВВП. Годовые данные не скорректированы с учетом числа календарных дней. В отношении данных до 1999 года для агрегирования данных применяются обменные курсы ЭКЮ 1995 года.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к внешней экономике, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США. Вместе с тем составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году). В случае стран Центральной и Восточной Европы внешние операции в неконвертируемых валютах (до 1990 года включительно) пересчитаны в доллары США при помощи расчетных коэффициентов конвертации рублей в доллары, полученных на основе обменного курса национальной валюты каждой страны к доллару США и к рублю.

⁸См. вставку А2 в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*," in *Staff Studies for the World Economic Outlook* в серии *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–23 (по англ. тексту).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2007 год¹
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой		Страны с развитой экономикой		Страны с развитой экономикой	
		Весь мир	Весь мир	Весь мир	Весь мир	Весь мир	Весь мир
Страны с развитой экономикой	31	100,0	56,4	100,0	66,4	100,0	15,3
Соединенные Штаты		37,9	21,4	14,4	9,6	30,7	4,7
Зона евро	15	28,6	16,1	44,4	29,5	32,3	4,9
Германия		7,7	4,3	13,8	9,2	8,4	1,3
Франция		5,6	3,2	6,0	4,0	6,3	1,0
Италия		4,9	2,8	5,6	3,7	6,0	0,9
Испания		3,7	2,1	3,4	2,2	4,6	0,7
Япония		11,7	6,6	7,2	4,7	13,0	2,0
Соединенное Королевство		5,9	3,3	6,4	4,2	6,2	0,9
Канада		3,5	2,0	4,4	2,9	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	12	12,5	7,0	23,3	15,4	14,5	2,2
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	77,2	43,5	57,8	38,4	73,8	11,3
Новые индустриальные страны Азии	4	6,6	3,7	13,5	8,9	8,4	1,3
		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	141	100,0	43,6	100,0	33,6	100,0	84,7
Региональные группы							
Африка	47	6,9	3,0	7,4	2,5	15,1	12,8
К югу от Сахары	44	5,3	2,3	5,5	1,9	13,7	11,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	42	2,8	1,2	2,8	1,0	10,2	8,6
Центральная и Восточная Европа	13	9,3	4,1	13,8	4,6	3,3	2,8
Содружество Независимых Государств ²	13	10,2	4,5	10,2	3,4	5,1	4,3
Россия		7,3	3,2	6,8	2,3	2,6	2,2
Развивающиеся страны Азии	23	46,0	20,1	39,3	13,2	62,0	52,6
Китай		24,8	10,8	23,3	7,8	24,2	20,5
Индия		10,5	4,6	4,0	1,3	20,6	17,5
Кроме Индии и Китая	21	10,6	4,6	12,1	4,1	17,2	14,6
Ближний Восток	13	8,7	3,8	14,0	4,7	4,4	3,7
Западное полушарие	32	19,0	8,3	15,2	5,1	10,1	8,6
Бразилия		6,4	2,8	3,2	1,1	3,5	2,9
Мексика		4,8	2,1	5,1	1,7	1,9	1,6
Аналитические группы							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	24	19,4	8,4	26,5	8,9	11,1	9,4
Товары, кроме топлива,	117	80,6	35,2	73,5	24,7	88,9	75,3
в том числе первичные продукты	20	1,7	0,7	2,2	0,7	4,0	3,4
По источникам внешнего финансирования							
Страны — чистые дебиторы,	116	55,0	24,0	47,5	16,0	64,5	54,6
в том числе официальное финансирование	30	3,4	1,5	2,4	0,8	10,6	9,0
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	49	9,6	4,2	6,9	2,3	17,2	14,5
Другие страны — чистые дебиторы	67	45,4	19,8	40,5	13,6	47,3	40,1
Другие группы							
Бедные страны с выс. уровнем задолженности	31	1,8	0,8	1,3	0,4	8,5	7,2
Ближний Восток и Северная Африка	19	10,6	4,6	16,1	5,4	6,5	5,5

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП соответствующих стран по паритету покупательной способности (ППС). Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют	Другие подгруппы					
	Зона евро		Новые индустриальные страны Азии	Основные страны с развитой экономикой	Другие страны с развитой экономикой	
Соединенные Штаты	Австрия	Мальта	САР Гонконг ¹	Германия	Австралия	Норвегия
Зона евро	Бельгия	Люксембург	Корея	Италия	САР Гонконг ¹	Сингапур
Япония	Германия	Нидерланды	Сингапур	Канада	Дания	Тайвань,
	Греция	Португалия	Тайвань,	Соед. Королевство	Израиль	провинция Китая
	Ирландия	Словения	провинция Китая	Соед. Штаты	Исландия	Швеция
	Испания	Финляндия		Франция	Корея	Швейцария
	Италия	Франция		Япония	Новая Зеландия	
	Кипр					

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Все данные относятся к календарным годам, за исключением данных по нижеследующим странам, которые относятся к бюджетным годам: Австралия (июль/июнь), Гаити (октябрь/сентябрь), Египет (июль/июнь), Исламская Республика Иран (апрель/март), Маврикий (июль/июнь), Мьянма (апрель/март), Непал (июль/июнь), Новая Зеландия (июль/июнь), Пакистан (июль/июнь), Самоа (июль/июнь), Тонга (июль/июнь).

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании «Перспективы развития мировой экономики» делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.⁹ Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, претерпевала изменения с течением времени, с тем чтобы облегчить проведение анализа путем достаточно содержательной организации данных. В таблице А представлен обзор этих стандартных групп в «Перспективах развития мировой экономики», показывающий число стран в каждой группе и средние за 2007 год доли соответствующих групп в агрегированном ВВП, оцененном на основе ППС, в совокупном экспорте товаров и услуг и в численности населения.

В настоящее время несколько стран не включено в эти группы либо по причине того, что они не являются членами МВФ и он не ведет наблюдение за состоянием их экономики, либо потому что разработка баз данных по этим странам пока еще не завершена окончательно.

⁹Используемый здесь термин «страна» не во всех случаях относится к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Он охватывает также территориальных единиц, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

Исламская Республика Афганистан, Босния и Герцеговина, Бруней-Даруссалам, Ирак, Зимбабве, Либерия, Сербия, Сомали, Тимор-Лешти, Республика Черногория и Эритрея. Корейская Народно-Демократическая Республика и Куба представляют собой примеры стран, не являющихся членами МВФ, а Сан-Марино, как страна с развитой экономикой, и Аруба, Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии и Палау, в числе развивающихся стран, представляют собой примеры стран, по которым не была завершена разработка баз данных.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислена 31 страна с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — Соединенные Штаты, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых странами Группы семи. В качестве подгрупп выделяются также *зона евро* (15 стран) и *новые индустриальные страны Азии* (четыре страны). Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по существующим на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то что в течение этого времени число стран-членов увеличилось.

Данные по *Германии* за 1991 год и последующие годы относятся к Западной Германии и Восточной Германии (то есть бывшей Германской Демократической Республике). До 1991 года не имелось экономических данных, составленных на объединенной или последовательной основе. Поэтому в таблицах, содержащих данные о годовом процентном изменении, эти

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Ирландия	Мальта	Словения
Бельгия	Испания	Нидерланды	Соед. Королевство
Болгария	Италия	Польша	Финляндия
Венгрия	Кипр	Португалия	Франция
Германия	Латвия	Румыния	Чешская Респ.
Греция	Литва	Словацкая	Швеция
Дания	Люксембург	Республика	Эстония

данные относятся к Западной Германии до 1991 года включительно и к объединенной Германии начиная с 1992 года. В целом данные по национальным счетам и внутренней экономической и финансовой деятельности до 1990 года включительно охватывают только Западную Германию, а данные по центральному правительству и платежному балансу относятся к Западной Германии до июня 1990 года включительно и к объединенной Германии впоследствии.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (141 страна) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран — Африка, Центральная и Восточная Европа, Содружество Независимых Государств, развивающиеся страны Азии, Ближний Восток и Западное полушарие — в основном соответствует региональной разбивке, принятой в издании МВФ *International Financial Statistics* («Международная финансовая статистика»). В обеих классификациях Египет и Социалистическая Народная Ливийская Арабская Джамахирия отнесены к региону Ближнего Востока, а не к Африке. Кроме того, в «Перспективах развития мировой экономики» иногда упоминается региональная группа стран Ближнего Востока и Северной Африки, называемых также странами БВСА, в состав которой входят регионы Африки и Ближнего Востока. Эта груп-

Таблица D. Страны Ближнего Востока и Северной Африки

Алжир	Иран, Исл.	Ливия	Саудовская Аравия
Бахрейн	Респ.	Мавритания	Сирийская
Джибути	Йемен	Марокко	Арабская
Египет	Катар	Объединенные	Республика
Иордания	Кувейт	Арабские Эмираты	Судан
	Ливан	Оман	Тунис

Таблица E. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Товары, кроме топлива, в т.ч. первичные продукты
Африка	Алжир Ангола Габон Республика Конго Нигерия Судан Экваториальная Гвинея	Ботсвана Буркина-Фасо Бурунди Гвинея Гвинея-Бисау Замбия Демокр. Респ. Конго Малави Мавритания Мозамбик Сьерра-Леоне Чад
Содружество Независимых Государств	Азербайджан Казахстан Россия Туркменистан	Монголия Таджикистан Узбекистан
Развивающиеся страны Азии		Папуа-Новая Гвинея Соломоновы О-ва
Ближний Восток	Объед. Арабские Эмираты Бахрейн Исламская Респ. Иран Йемен Катар Кувейт Ливия Оман Саудовская Аравия Сирийская Арабская Республика	
Западное полушарие	Венесуэла Тринидад и Тобаго Эквадор	Гайана Суринам Чили

Примечание. Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

па определяется как Лига арабских государств плюс Исламская Республика Иран (см. таблицу D).

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов, валютные режимы, различие между странами – чистыми кредиторами и чистыми дебиторами, а также, применительно к странам – чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах E и F.

Таблица F. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹		Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Африка						
Магриб						
Алжир	*					
Марокко		*				
Тунис		*				
Страны к югу от Сахары						
Южная Африка		*				
Африканский Рог						
Джибути		*				
Эфиопия		•	*			
Судан		*				
Великие Озера						
Бурунди		•	*			
Демократическая Респ. Конго		*	*			
Кения		*				
Руанда		•	*			
Танзания		•	*			
Уганда		*	*			
Южная часть Африки						
Ангола	*					
Ботсвана	*					
Коморские Острова		•				
Лесото		*				
Мадагаскар		•	*			
Малави		•	*			
Маврикий		*				
Республика Мозамбик		*	*			
Намибия	*					
Сейшельские Острова		*				
Свазиленд		*				
Замбия		•	*			
Западная и Центральная Африка						
Кабо-Верде		*				
Гамбия		*	*			
Гана		•	*			
Гвинея		*	*			
Мавритания		*	*			
Нигерия	*					
Сан-Томе и Принсипи		*	*			
Сьерра-Леоне		•	*			
Зона франка КФА						
Бенин		*	*			
Буркина-Фасо		•	*			
Камерун		*	*			
Центральноафриканская Респ.		•	*			
Чад		*	*			
Республика Конго		•	*			
Кот-д'Ивуар		*				
Экваториальная Гвинея		*				
Габон	*					
Гвинея-Бисау		*	*			
Мали		*	*			
Нигер		•	*			
Сенегал		*	*			
Того		*				
Центральная и Восточная Европа						
Албания				*		
Болгария				*		
Хорватия				*		
Чешская Республика				*		
Эстония				*		
Венгрия				*		
Латвия				*		
Литва				*		
БЮР Македония				*		
Польша				*		
Румыния				*		
Словацкая Республика				*		
Турция				*		
Содружество Независимых Государств²						
Армения					•	
Азербайджан					*	
Беларусь					*	
Грузия					*	
Казахстан					*	
Кыргызская Республика					*	
Молдова					*	
Монголия					•	
Россия		*				
Таджикистан					*	
Туркменистан		*				
Украина		*				
Узбекистан		*				
Развивающиеся страны Азии						
Бутан					•	
Камбоджа					•	
Китай		*				
Фиджи					*	
Индонезия					*	
Кирибати		*				
Лаосская НДР					*	
Малайзия		*				
Мьянма					*	
Папуа-Новая Гвинея		*				
Филиппины					*	
Самоа					*	
Соломоновы Острова					•	
Таиланд					*	
Тонга					•	
Вануату					*	
Вьетнам					•	
Южная Азия						
Бангладеш					•	
Индия					*	
Мальдивские Острова					*	
Непал					•	
Пакистан					*	
Шри-Ланка					•	

Таблица F (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Ближний Восток							
Бахрейн	*			Перу		*	
Иран, Исламская Республика	*			Уругвай		•	
Кувейт	*			Боливарианская Респ. Венесуэла	*		
Ливия	*			Центральная Америка			
Оман	*			Коста-Рика		*	
Катар	*			Сальвадор		•	
Саудовская Аравия	*			Гватемала		*	
Объед. Арабские Эмираты	*			Гондурас		*	*
Йемен	*			Никарагуа		*	*
				Панама		*	
Машрек				Карибский бассейн			
Египет		*		Антигуа и Барбуда		*	
Иордания		*		Багамские Острова		*	
Ливан		*		Барбадос		*	
Сирийская Арабская Республика		*		Белиз		*	
Западное полушарие				Доминика		*	
Мексика		*		Доминиканская Республика		*	
Южная Америка				Гренада		•	
Аргентина		*		Гайана		*	*
Бразилия		*		Гаити		•	*
Боливия		•	*	Ямайка		*	
Чили		*		Сент-Китс и Невис		*	
Колумбия		*		Сент-Люсия		*	
Эквадор		*		Сент-Винсент и Гренадины		•	
Парагвай		*		Суринам		*	
				Тринидад и Тобаго	*		

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация–МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которых выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68).

В классификации по финансовым критериям выделяются страны – чистые кредиторы, страны – чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК). Страны – чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга». ¹⁰ Группа ХИПК включает

¹⁰В 2002–2006 годах 49 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключила соглашения о рефинансировании долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран

страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной под названием Инициативы ХИПК, которая ставит целью сократить бремя внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки. ¹¹

называется «страны, имевшие просроченную задолженность, или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга, в период с 2002 по 2006 год».

¹¹См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Перечень таблиц

Объем производства

A1. Сводные данные о мировом объеме производства	245
A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	246
A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	247
A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: реальный ВВП	249

Инфляция

A5. Сводные данные по инфляции	253
A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	254
A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: потребительские цены	255

Финансовая политика

A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	259
--	-----

Внешняя торговля

A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	260
--	-----

Текущие операции

A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	262
A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	263
A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: сальдо счета текущих операций	264

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые потоки капитала	268
A14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные потоки капитала	269
A15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	270

Движение средств

A16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	272
--	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	276
---	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Весь мир	2,9	4,7	2,2	2,8	3,6	4,9	4,4	5,0	4,9	3,7	3,8	4,9
Страны с развитой экономикой	2,7	3,9	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	1,3	1,3	2,9
Соединенные Штаты	3,1	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2
Зона евро	...	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,4	1,2	2,4
Япония	1,5	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5	1,7
Другие страны с развитой экономикой ²	3,3	5,2	1,7	3,2	2,5	4,1	3,2	3,8	3,9	2,5	2,7	3,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,2	5,9	3,8	4,7	6,2	7,5	7,1	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
Региональные группы												
Африка	2,3	3,5	4,9	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,4	5,3
Центральная и Восточная Европа	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3	5,0
Содружество Независимых Государств ³	...	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,7
Развивающиеся страны Азии	7,2	6,9	5,8	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
Ближний Восток	4,3	5,4	3,0	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Западное полушарие	2,9	4,1	0,7	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6	4,0
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,0	3,9	2,1	1,4	1,5	2,7	2,1	3,3	3,1	1,8	1,7	2,8
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	-0,2	7,0	4,5	4,8	6,8	7,7	6,8	7,2	7,3	6,7	6,4	5,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,2	5,6	3,7	4,7	6,0	7,5	7,1	7,9	8,0	6,7	6,7	7,4
	3,1	3,3	4,0	3,5	4,8	7,2	5,9	4,9	5,7	5,4	5,6	5,3
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,1	4,7	2,2	3,2	4,5	6,4	5,9	6,7	6,5	5,6	5,5	5,8
	4,3	4,8	4,2	3,9	5,3	6,5	7,0	7,1	6,8	6,4	6,5	6,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга, в период с 2002 по 2006 год	3,2	3,2	2,4	1,4	5,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,1	6,0	5,7
<i>Для справки</i>												
Медианный темп роста												
Страны с развитой экономикой	3,0	3,9	1,9	1,8	1,9	3,7	3,1	3,4	3,5	2,0	1,9	2,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,3	4,5	3,7	4,0	4,8	5,4	5,5	6,1	6,0	5,4	5,2	5,0
Объем производства на душу населения												
Страны с развитой экономикой	2,0	3,3	0,6	0,9	1,2	2,5	1,9	2,4	2,1	0,8	0,8	2,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	4,5	2,4	3,4	4,9	6,2	5,8	6,5	6,6	5,4	5,4	5,8
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,4	4,1	1,5	1,9	2,6	4,0	3,4	3,9	3,7	2,6	2,6	4,0
Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США												
По рыночным валютным курсам	27 333	31 823	31 583	32 854	36 931	41 546	44 881	48 436	54 312	60 109	63 354	81 978
По паритетах покупательной способности	31 715	41 583	43 494	45 457	48 052	51 775	55 703	60 295	64 903	68 624	72 449	94 384

¹Реальный ВВП.²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.³Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Четвертый квартал ¹				
	1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	2007	2008	2009
Реальный ВВП															
Страны с развитой экономикой	2,7	3,9	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	1,3	1,3	2,9	2,6	0,5	2,1
Соединенные Штаты	3,1	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2	2,5	-0,7	1,6
Зона евро	...	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,4	1,2	2,4	2,2	0,9	1,6
Германия	2,3	3,1	1,2	—	-0,3	1,1	0,8	2,9	2,5	1,4	1,0	2,0	1,8	0,8	1,6
Франция	1,9	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,7	2,0	1,9	1,4	1,2	2,6	2,1	0,9	1,9
Италия	1,4	3,6	1,8	0,5	—	1,5	0,6	1,8	1,5	0,3	0,3	1,4	-0,1	0,2	—
Испания	2,8	5,1	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,8	1,8	1,7	3,8	3,5	0,9	2,4
Нидерланды	3,1	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	1,5	3,0	3,5	2,1	1,6	2,3	4,3	0,2	3,1
Бельгия	2,3	3,9	0,7	1,4	1,0	2,8	2,0	2,9	2,7	1,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,7
Австрия	2,7	3,4	0,8	0,9	1,2	2,3	2,0	3,3	3,4	1,9	1,7	2,2	3,0	1,1	2,2
Финляндия	1,5	5,0	2,6	1,6	1,8	3,7	2,8	4,9	4,4	2,4	2,1	2,4	3,8	1,7	2,9
Греция	1,9	4,5	4,5	3,9	5,0	4,6	3,8	4,2	4,0	3,5	3,3	3,5	3,7	3,5	3,2
Португалия	3,4	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,3	1,9	1,3	1,4	2,3	2,0	1,1	1,6
Ирландия	6,9	9,1	5,9	6,4	4,3	4,3	5,9	5,7	5,3	1,8	3,0	4,1	3,9	3,6	4,6
Люксембург	4,7	8,4	2,5	4,1	2,1	4,9	5,0	6,1	5,4	3,1	3,2	3,5	4,3	2,9	3,7
Словения	...	4,1	3,1	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	6,1	4,1	3,5	4,3	4,6	3,4	5,4
Кипр	3,7	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	3,9	4,0	4,4	3,4	3,5	4,0	4,3	3,2	3,7
Мальта	5,0	-1,0	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,4	3,4	3,8	2,2	2,0	3,1	3,7	1,6	2,3
Япония	1,5	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5	1,7	1,7	1,3	1,5
Соединенное Королевство	2,1	3,8	2,4	2,1	2,8	3,3	1,8	2,9	3,1	1,6	1,6	2,7	2,9	0,9	2,3
Канада	2,4	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	3,1	2,8	2,7	1,3	1,9	2,6	2,9	0,9	2,8
Корея	6,1	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,2	5,1	5,0	4,2	4,4	4,6	5,9	2,6	5,9
Австралия	3,3	3,4	2,1	4,1	3,0	3,8	2,8	2,8	3,9	3,2	3,1	3,5	3,9	3,4	2,8
Тайвань, провинция Китая	6,5	5,8	-2,2	4,6	3,5	6,2	4,2	4,9	5,7	3,4	4,1	5,0	6,4	1,0	8,4
Швеция	1,7	4,4	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,1	2,6	2,0	1,7	2,4	2,6	1,3	2,2
Швейцария	1,1	3,6	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,4	3,2	3,1	1,3	0,9	1,8	3,6	-0,4	2,2
САР Гонконг	3,5	8,0	0,5	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,3	4,3	4,8	5,0	6,8	2,6	8,1
Дания	2,4	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,5	3,9	1,8	1,2	0,5	1,6	2,0	0,6	0,5
Норвегия	3,6	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,5	3,5	3,1	2,3	1,8	4,6	2,2	2,2
Израиль	5,2	8,9	-0,4	-0,6	2,3	5,2	5,3	5,2	5,3	3,0	3,4	3,7	6,8	2,5	4,0
Сингапур	7,5	10,1	-2,4	4,2	3,5	9,0	7,3	8,2	7,7	4,0	4,5	5,5	5,4	4,9	4,9
Новая Зеландия	2,5	3,9	2,7	5,2	3,4	4,5	2,8	1,5	3,0	2,0	2,1	2,8	3,1	2,5	2,3
Исландия	2,3	4,3	3,9	0,1	2,4	7,7	7,5	4,4	3,8	0,4	0,1	3,2	12,7	0,5	-1,8
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,5	3,6	1,0	1,2	1,8	3,0	2,3	2,7	2,2	0,9	0,9	2,6	2,1	0,1	1,6
Новые индустриальные страны Азии	6,1	7,7	1,2	5,5	3,2	5,9	4,8	5,6	5,6	4,0	4,4	4,8	6,1	2,4	6,8
Реальный совокупный внутренний спрос															
Страны с развитой экономикой	2,7	4,0	1,1	1,7	2,1	3,3	2,6	2,8	2,2	0,9	1,2	2,8	...	...	...
Соединенные Штаты	3,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,1	3,1	2,8	1,5	-0,6	0,1	3,1	1,6	-1,7	1,5
Зона евро	...	3,4	1,2	0,4	1,5	1,9	1,8	2,6	2,0	1,4	1,2	2,4	1,9	1,1	1,4
Германия	2,3	2,2	-0,5	-2,0	0,6	-0,2	0,3	1,9	0,9	0,8	0,8	2,3	0,9	1,4	0,7
Франция	1,6	4,3	1,8	1,1	1,7	3,2	2,3	2,4	1,5	1,9	1,5	2,6	2,0	2,7	3,9
Италия	1,4	2,7	1,6	1,3	0,8	1,4	0,9	1,8	1,3	0,3	0,4	1,4	2,2	-1,1	1,2
Испания	2,7	5,3	3,8	3,2	3,8	4,8	5,1	4,9	4,3	1,7	1,6	3,7	3,7	0,6	2,5
Япония	1,4	2,4	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,6	1,0	0,9	1,6	1,8	0,2	1,5	1,5
Соединенное Королевство	2,1	3,9	2,9	3,1	2,8	3,8	1,6	2,8	3,7	1,3	1,0	2,7	3,4	0,1	2,1
Канада	1,8	4,8	1,2	3,2	4,6	4,3	5,1	4,4	4,3	4,0	2,3	2,5	6,5	1,8	2,8
Другие страны с развитой экономикой	4,1	5,5	0,3	3,9	1,4	4,8	3,3	3,7	4,5	3,4	3,4	3,9	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,5	3,7	1,1	1,3	2,1	3,1	2,4	2,5	1,7	0,4	0,7	2,6	1,7	-0,3	1,7
Новые индустриальные страны Азии	5,9	7,8	-0,1	4,5	0,1	5,0	2,6	4,0	4,5	4,0	4,3	4,8	5,4	2,9	6,5

¹По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,8	2,3	3,8	2,3	2,2	1,9	2,8	2,5	2,6	2,6	1,2	1,4
Соединенные Штаты	3,3	2,7	4,7	2,5	2,7	2,8	3,6	3,2	3,1	2,9	0,4	0,9
Зона евро	...	1,6	3,1	2,0	0,9	1,2	1,6	1,5	1,7	1,4	1,4	1,2
Германия	2,4	0,5	2,4	1,9	-0,8	0,1	0,2	-0,1	1,0	-0,4	0,7	0,3
Франция	1,6	2,2	3,6	2,6	2,4	2,0	2,5	2,2	2,0	2,0	1,7	1,4
Италия	1,6	1,0	2,4	0,7	0,2	1,0	0,7	0,9	1,1	1,4	0,9	0,8
Испания	2,5	3,4	5,0	3,4	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,2	2,0	2,2
Япония	1,9	1,3	0,7	1,6	1,1	0,4	1,6	1,3	2,0	1,4	0,7	1,7
Соединенное Королевство	2,3	2,6	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,5	2,1	3,1	1,4	1,0
Канада	2,2	3,5	4,0	2,3	3,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,7	3,5	2,3
Другие страны с развитой экономикой	4,1	3,4	5,6	2,6	3,9	1,1	3,5	3,4	3,4	4,3	3,1	3,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,1	3,5	2,2	2,0	2,0	2,7	2,3	2,5	2,3	0,8	1,1
Новые индустриальные страны Азии	5,9	3,6	7,4	3,3	5,1	-0,3	2,4	3,4	3,8	4,3	3,3	3,5
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	1,9	2,2	2,5	2,8	3,4	2,3	1,7	1,5	1,7	2,1	1,9	1,9
Соединенные Штаты	1,1	2,1	1,7	3,1	4,3	2,5	1,5	0,8	1,4	1,9	1,7	1,7
Зона евро	...	1,9	2,3	2,0	2,4	1,8	1,4	1,5	2,0	2,2	1,9	1,9
Германия	2,0	0,9	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,5	0,5	0,9	2,1	1,3	2,0
Франция	1,7	1,6	1,9	1,2	1,9	2,0	2,3	0,9	1,4	1,4	1,4	1,6
Италия	0,1	1,8	2,3	3,9	2,4	1,9	2,2	1,9	0,8	1,2	0,7	0,3
Испания	3,3	5,1	5,3	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,8	5,1	5,7	4,9
Япония	3,0	1,8	4,3	3,0	2,4	2,3	1,9	1,6	-0,4	0,8	1,1	0,9
Соединенное Королевство	1,2	2,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,7	1,9	1,9	2,4	2,6
Канада	0,9	3,0	3,1	3,9	2,5	3,1	2,5	2,2	3,3	3,6	3,4	2,5
Другие страны с развитой экономикой	3,6	2,7	2,3	3,2	3,6	2,1	1,9	2,5	3,2	2,9	2,4	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,5	1,9	2,3	2,7	3,2	2,3	1,5	1,2	1,2	1,8	1,6	1,6
Новые индустриальные страны Азии	5,2	3,1	2,9	3,7	4,5	2,4	1,8	3,0	4,0	3,6	2,4	3,2
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,4	1,8	5,0	-0,8	-1,5	2,2	4,6	4,3	4,0	1,7	-0,7	-0,6
Соединенные Штаты	5,1	0,6	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	5,8	2,6	-2,0	-5,1	-4,6
Зона евро	...	2,3	4,9	0,6	-1,5	1,4	2,3	2,9	5,0	4,4	1,8	1,0
Германия	2,7	0,8	3,0	-3,6	-6,1	-0,3	-0,2	1,0	6,1	5,0	2,6	0,9
Франция	1,4	2,9	7,2	2,4	-1,7	2,2	3,6	4,0	3,7	3,9	2,4	1,7
Италия	1,0	2,0	6,4	2,7	3,7	-1,2	2,3	0,7	2,5	1,2	0,9	0,8
Испания	3,3	4,2	6,6	4,8	3,4	5,9	5,1	6,9	6,8	5,9	-1,1	-1,8
Япония	—	0,3	1,2	-0,9	-4,9	-0,5	1,4	3,1	1,3	-0,3	1,1	2,0
Соединенное Королевство	2,3	3,0	2,7	2,6	3,6	1,1	5,9	1,5	7,9	5,0	-0,6	0,2
Канада	1,9	4,9	4,7	4,0	1,6	6,2	7,7	8,5	7,2	4,1	2,9	2,3
Другие страны с развитой экономикой	4,9	4,1	6,8	-4,4	3,8	2,8	7,2	4,6	5,3	6,4	4,2	4,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,2	1,2	4,8	-0,6	-2,6	1,9	4,4	4,3	3,4	0,4	-1,8	-1,6
Новые индустриальные страны Азии	7,1	3,9	10,5	-5,9	2,2	2,3	7,8	2,0	4,0	5,3	5,2	6,5

Таблица А3 (окончание)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,5	2,1	3,6	1,8	1,5	2,1	2,9	2,7	2,7	2,2	0,8	1,0
Соединенные Штаты	3,3	2,2	4,5	1,8	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,4	0,1
Зона евро	...	1,8	3,3	1,7	0,6	1,3	1,6	1,6	2,6	2,3	1,8	1,7
Германия	2,4	0,7	2,3	0,4	-1,5	0,1	-0,2	0,3	2,0	1,2	1,2	0,8
Франция	1,6	2,4	3,9	2,2	1,4	2,1	2,7	2,2	2,2	2,1	2,7	2,4
Италия	1,2	1,4	3,1	1,7	1,3	0,7	1,3	1,1	1,3	1,4	0,9	0,7
Испания	2,8	3,9	5,4	3,9	3,2	4,0	4,8	5,2	4,8	4,3	1,7	1,6
Япония	1,5	1,1	1,4	1,2	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,4	0,9	0,9	1,6
Соединенное Королевство	2,1	2,7	4,0	2,8	3,5	2,7	3,7	1,8	3,0	3,2	1,3	1,2
Канада	1,8	3,7	4,0	2,9	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	4,3	3,3	2,3
Другие страны с развитой экономикой	4,2	3,4	5,4	0,9	3,7	1,7	4,0	3,4	3,8	4,6	3,3	3,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,0	3,6	1,7	1,3	2,0	2,8	2,5	2,4	1,8	0,6	0,8
Новые индустриальные страны Азии	6,1	3,6	7,6	0,8	4,1	0,8	3,5	3,0	3,9	4,6	3,8	4,3
Накопление запасов¹												
Страны с развитой экономикой	—	—	0,1	-0,6	—	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	—
Соединенные Штаты	0,1	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	—
Зона евро	...	-0,1	—	-0,4	-0,3	0,2	0,3	0,2	—	-0,3	-0,4	-0,5
Германия	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,5	—	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	—
Франция	—	—	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,6	—	0,2	-0,6	-0,1	—
Италия	—	—	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	-0,2	1,1	—	-0,6	-0,3
Испания	-0,1	—	-0,1	-0,1	—	-0,1	—	-0,1	0,1	—	—	—
Япония	-0,1	0,1	1,0	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,1	—	—
Соединенное Королевство	—	—	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,4	0,1	-0,2
Канада	—	0,1	0,8	-1,7	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,2	—	0,6	—
Другие страны с развитой экономикой	—	—	0,1	-0,5	0,1	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	—	0,2	—
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	—	—	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	—
Новые индустриальные страны Азии	-0,1	—	0,1	-0,8	0,3	-0,6	1,1	-0,4	0,1	-0,1	0,2	—
Сальдо внешних операций¹												
Страны с развитой экономикой	—	—	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	—	0,4	0,5	0,2
Соединенные Штаты	-0,2	-0,1	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,6	1,2	0,4
Зона евро	...	0,2	0,5	0,7	0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,2	0,5	0,2	—
Германия	—	0,9	1,0	1,7	2,0	-0,8	1,3	0,5	1,1	1,7	0,7	0,3
Франция	0,3	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5	0,4	-0,2	-0,2
Италия	0,1	-0,1	0,8	0,2	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	—	0,1	—	-0,2
Испания	-0,2	-0,7	-0,4	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,6	-1,2	-0,7	—	—
Япония	0,1	0,5	0,5	-0,8	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,2	0,5	—
Соединенное Королевство	—	-0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	—	-0,6	0,3	0,6
Канада	0,6	-1,0	0,6	0,7	-0,1	-2,5	-1,0	-1,7	-1,4	-1,6	-2,5	-0,3
Другие страны с развитой экономикой	0,3	0,6	0,7	0,9	0,2	1,2	0,6	0,9	1,0	0,6	—	0,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	—	—	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,6	0,6	0,2
Новые индустриальные страны Азии	0,1	1,5	0,3	1,2	1,1	3,0	1,8	2,6	2,2	1,8	0,4	0,6

¹Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: реальный ВВП¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Африка	2,3	3,5	4,9	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,4	5,3
Алжир	1,5	2,2	2,7	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	4,6	4,9	4,9	5,1
Ангола	0,6	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	21,1	16,0	13,2	0,4
Бенин	4,9	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	3,8	4,2	5,4	5,7	5,7
Ботсвана	6,0	8,3	4,9	5,7	6,0	6,3	4,7	3,6	5,4	5,0	4,3	5,0
Буркина-Фасо	5,1	1,8	6,6	4,7	8,0	4,6	7,1	5,5	4,2	4,0	6,3	5,8
Бурунди	-1,3	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	5,9	5,7	6,1
Камерун ²	0,3	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	4,5	4,6	5,3
Кабо-Верде	6,1	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,7	10,8	6,9	7,7	7,4	6,7
Центральноафриканская Республика	0,4	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,0	2,4	4,0	4,2	4,9	5,0	5,0
Чад	3,2	-0,9	11,7	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,6	1,8	2,5	1,9
Коморские Острова	1,5	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	-1,0	1,6	3,0	4,5
Демократическая Республика Конго	-5,6	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	7,9	5,6	6,3	8,8	11,6	6,3
Республика Конго	0,8	7,6	3,8	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	9,2	10,6	1,8
Кот-д'Ивуар	3,5	-4,6	—	-1,6	-1,7	1,6	1,8	-0,3	1,6	2,9	5,1	6,0
Джибути	-1,2	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,2	6,5	7,6	6,7
Экваториальная Гвинея	29,2	18,6	62,3	20,6	13,1	32,2	6,9	-5,6	12,4	10,1	4,9	6,6
Эритрея	...	-12,4	8,8	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,3	1,2	2,0	3,5
Эфиопия	2,6	5,9	7,7	1,2	-3,5	9,8	12,6	11,6	11,4	8,4	7,1	7,7
Габон	2,4	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	5,6	4,2	3,8	2,7
Гамбия	4,2	5,5	5,8	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	7,0	6,5	6,5	5,5
Гана	4,5	3,7	4,2	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	6,4	6,9	7,5	7,0
Гвинея	4,2	2,9	3,8	4,2	1,2	2,7	3,3	2,2	1,5	4,9	5,2	5,2
Гвинея-Бисау	0,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	1,8	2,5	3,2	3,1	3,9
Кения	2,1	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,8	6,1	7,0	2,5	3,4	6,2
Лесото	4,0	2,3	1,8	2,8	2,7	4,2	2,9	7,2	4,9	5,2	5,4	4,4
Либерия	...	29,3	2,9	3,7	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	9,5	10,2	3,7
Мадагаскар	1,6	4,5	6,0	-12,4	10,8	5,3	4,4	5,0	6,3	6,8	7,3	7,3
Малави	3,9	0,8	-4,1	1,9	4,2	5,0	2,3	7,9	7,4	7,1	6,2	5,5
Мали	5,5	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,3	2,5	4,3	5,1	5,6
Мавритания	2,6	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	0,9	6,1	6,8	6,3
Маврикий	5,8	7,2	4,2	1,5	3,8	4,7	3,1	3,6	4,6	7,0	6,0	5,0
Марокко	2,6	1,8	7,6	3,3	6,1	5,2	2,4	8,0	2,2	6,5	5,7	5,9
Республика Мозамбик	6,4	1,5	12,3	9,2	6,5	7,9	8,4	8,0	7,0	7,0	7,0	6,5
Намбия	3,8	3,5	2,4	6,7	3,5	6,6	4,8	4,1	4,4	4,7	4,5	4,6
Нигер	1,1	-2,6	7,4	5,3	7,7	-0,8	7,4	5,2	3,2	4,4	4,5	3,3
Нигерия	2,6	5,3	8,2	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	6,4	9,1	8,3	6,5
Руанда	-0,5	6,0	3,9	11,0	0,3	5,3	7,1	5,5	6,0	6,0	5,6	5,7
Сан-Томе и Принсипи	1,2	0,4	3,1	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	6,0	6,0	8,0
Сенегал	2,7	3,2	4,6	0,7	6,7	5,8	5,3	2,1	5,0	5,4	5,9	5,0
Сейшельские Острова	4,8	4,3	-2,3	1,2	-5,9	-2,9	1,2	5,3	5,3	4,6	4,2	3,6
Сьерра-Леоне	-7,8	3,8	18,2	27,4	9,5	7,4	7,3	7,4	6,8	6,5	6,5	5,6
Южная Африка	1,4	4,2	2,7	3,7	3,1	4,9	5,0	5,4	5,1	3,8	3,9	4,8
Судан	2,7	8,4	6,2	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,5	7,6	12,7	5,2
Свазиленд	3,7	2,0	1,0	1,8	3,9	2,5	2,2	2,8	2,4	2,0	2,0	2,1
Танзания	3,1	4,9	6,0	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,3	7,8	8,0	7,0
Того	1,6	-1,3	-2,3	-0,3	5,2	2,4	1,3	4,1	2,1	3,0	4,0	4,0
Тунис	5,0	4,7	5,0	1,7	5,6	6,0	4,0	5,5	6,3	5,5	5,9	6,4
Уганда	6,3	5,4	5,0	6,4	4,7	5,4	6,8	5,1	6,5	7,1	7,0	6,0
Замбия	-0,6	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,2	6,2	5,3	6,3	6,3	5,9
Зимбабве ³	2,0	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,6	-4,0	-5,4	-6,1	-6,6	-6,8	...

Таблица А4 (продолжение)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Центральная и Восточная Европа⁴	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3	5,0
Албания	-0,5	7,3	7,0	4,2	5,8	5,7	5,5	5,0	6,0	6,0	6,1	6,3
Босния и Герцеговина	...	5,2	3,6	5,0	3,5	6,3	4,3	6,2	5,8	5,5	5,5	4,5
Болгария	-5,4	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	5,5	4,8	6,5
Хорватия	...	2,9	4,4	5,6	5,3	4,3	4,3	4,8	5,8	4,3	4,0	4,8
Чешская Республика	-0,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,4	6,4	6,5	4,2	4,6	4,0
Эстония	...	9,6	7,7	8,0	7,2	8,3	10,2	11,2	7,1	3,0	3,7	5,2
Венгрия	0,1	5,2	4,1	4,4	4,2	4,8	4,1	3,9	1,3	1,8	2,5	4,3
Латвия	...	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	11,9	10,2	3,6	0,5	3,0
Литва	...	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,9	7,7	8,8	6,5	5,5	5,8
БЮР Македония	...	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	3,7	5,0	4,5	5,0	6,0
Республика Черногория	...	...	...	...	2,3	4,2	4,1	6,5	7,5	7,2	5,4	4,5
Польша	2,6	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,5	4,9	4,5	4,9
Румыния	-2,5	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	7,9	6,0	5,4	4,7	6,0
Сербия	...	4,5	4,8	4,2	2,5	8,4	6,2	5,7	7,3	4,0	6,0	5,5
Словацкая Республика	...	1,4	3,4	4,8	4,8	5,2	6,6	8,5	10,4	6,6	5,6	4,8
Турция	3,9	6,8	-5,7	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	5,0	4,0	4,3	5,0
Содружество Независимых Государств^{4,5}	...	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,7
Россия	...	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8	6,3	5,6
Кроме России	...	6,6	8,9	6,6	9,0	10,8	6,7	10,1	9,6	7,4	7,0	5,8
Армения	...	6,0	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,3	13,8	10,0	8,0	4,0
Азербайджан	...	6,2	6,5	8,1	10,5	10,4	24,3	30,5	23,4	18,6	15,6	-2,6
Беларусь	...	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	4,0	10,0	8,2	7,1	6,8	4,8
Грузия	...	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,4	9,0	9,0	5,0
Казахстан	...	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,5	5,0	7,0	8,0
Кыргызская Республика	...	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,2	7,0	6,5	4,5
Молдова	...	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,0	5,0	7,0	8,0	6,0
Монголия	-0,4	3,9	1,9	1,8	5,4	13,3	7,6	8,6	9,9	8,7	8,1	6,0
Таджикистан	...	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	4,1	7,0	7,0
Туркменистан	...	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	12,9	11,1	11,6	9,5	10,0	9,1
Украина	...	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1	7,3	5,6	4,2	6,5
Узбекистан	...	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	9,5	8,0	7,5	6,0

Таблица А4 (продолжение)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Развивающиеся страны Азии	7,2	6,9	5,8	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
Республика Афганистан	...	...	...	...	15,1	9,4	16,4	6,1	12,4	8,6	8,4	5,6
Бангладеш	4,8	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,3	6,4	5,6	5,5	6,5	7,0
Бутан	5,6	7,6	7,2	10,0	7,6	6,8	6,9	11,0	22,4	7,8	6,7	6,8
Бруней-Даруссалам	...	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	5,1	0,4	-0,5	2,8	3,0
Камбоджа	...	8,8	8,1	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	9,6	7,2	7,0	6,6
Китай	9,9	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,4	9,3	9,5	10,0
Фиджи	5,8	-1,8	2,0	3,2	1,1	5,4	0,7	3,6	-4,4	2,0	2,8	2,9
Индия	5,6	5,4	3,9	4,6	6,9	7,9	9,1	9,7	9,2	7,9	8,0	8,0
Индонезия	4,1	5,4	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,1	6,3	6,7
Кирибати	4,3	3,9	3,2	8,1	-1,3	-1,5	1,7	2,4	2,0	3,7	2,5	1,1
Лаосская НДР	6,4	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,1	8,1	7,5	7,9	8,2	6,2
Малайзия	7,1	8,7	0,5	5,4	5,8	6,8	5,0	5,9	6,3	5,0	5,3	6,0
Мальдивские Острова	6,5	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-4,5	19,1	6,6	4,5	4,0	3,5
Мьянма	6,0	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,6	12,7	5,5	4,0	4,0	4,0
Непал	4,9	6,1	5,6	0,1	3,9	4,7	3,1	2,8	2,5	4,0	4,5	5,5
Пакистан	4,0	4,3	2,0	3,2	4,8	7,4	7,7	6,9	6,4	6,0	6,7	7,2
Папуа-Новая Гвинея	4,5	-2,5	-0,1	-0,2	2,2	2,7	3,4	2,6	6,2	5,8	4,7	2,6
Филиппины	2,8	6,0	1,8	4,4	4,9	6,4	4,9	5,4	7,3	5,8	5,8	6,2
Самоа	2,0	5,0	8,1	5,5	2,1	2,4	6,0	1,8	6,0	4,5	4,0	3,5
Соломоновы Острова	4,3	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	6,1	5,4	4,2	2,8	1,7
Шри-Ланка	5,2	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	7,4	6,3	6,4	5,6	5,5
Таиланд	5,1	4,8	2,2	5,3	7,1	6,3	4,5	5,1	4,8	5,3	5,6	6,0
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	15,5	16,5	-6,7	-6,2	0,3	2,3	-3,4	19,8	2,5	0,6	3,8
Тонга	1,5	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,3	-3,5	0,8	1,3	1,2
Вануату	3,6	2,7	-2,5	-7,4	3,2	5,5	6,5	7,2	5,0	4,0	3,5	2,5
Вьетнам	7,4	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	7,3	7,3	8,0
Ближний Восток	4,3	5,4	3,0	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Бахрейн	4,8	5,2	15,1	5,2	7,2	5,6	7,9	6,5	6,6	6,2	6,6	6,3
Египет	4,1	5,4	3,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,0	7,1	7,8
Исламская Респ. Иран	5,1	5,1	3,7	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	5,8	5,8	4,7	4,7
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	4,2	4,3	5,3	5,8	4,2	8,6	7,1	6,3	5,7	5,5	5,8	6,0
Кувейт	0,1	4,7	0,2	3,0	17,3	10,7	11,4	6,3	4,6	6,0	6,2	6,0
Ливан	5,4	1,7	4,5	3,3	4,1	7,5	1,1	—	4,0	3,0	4,5	5,0
Ливия	-0,9	3,4	5,9	1,4	5,9	5,0	6,3	5,2	6,8	8,8	9,8	7,4
Оман	4,9	5,5	7,5	2,6	2,0	5,3	6,0	6,8	6,4	7,4	6,0	5,6
Катар	4,2	10,9	6,3	3,2	6,3	17,7	9,2	10,3	14,2	14,1	13,1	7,9
Саудовская Аравия	3,1	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,1	4,3	4,1	4,8	5,6	5,8
Сирийская Арабская Республика	5,6	2,3	3,7	5,9	1,1	2,8	3,3	4,4	3,9	4,0	4,8	4,2
Объединенные Арабские Эмираты	5,4	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,2	9,4	7,4	6,3	6,4	7,7
Йемен	...	6,2	3,8	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,1	4,1	8,1	4,8

Таблица А4 (окончание)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Западное полушарие	2,9	4,1	0,7	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6	4,0
Антигуа и Барбуда	3,3	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,5	12,2	6,1	2,1	4,0	4,5
Аргентина	4,2	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	7,0	4,5	3,0
Багамские Острова	1,8	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,5	3,4	3,1	4,0	3,8	3,8
Барбадос	0,4	2,3	-2,6	0,6	2,0	4,8	4,1	3,9	4,2	2,7	2,5	2,5
Белиз	5,8	13,0	5,0	5,1	9,3	4,6	3,1	5,6	2,2	3,0	2,3	2,5
Боливия	4,0	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,0	4,6	4,2	4,7	5,0	5,0
Бразилия	1,7	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,8	3,7	4,0
Чили	6,4	4,5	3,5	2,2	4,0	6,0	5,7	4,0	5,0	4,5	4,5	5,0
Колумбия	2,9	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	4,7	6,8	7,0	4,6	4,5	5,0
Коста-Рика	5,4	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	6,8	4,1	4,0	5,5
Доминика	2,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,0	0,9	3,5	3,0	3,0
Доминиканская Республика	4,5	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,3	10,7	8,5	4,8	3,3	5,0
Эквадор	2,2	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	1,9	2,9	4,1	4,4
Сальвадор	4,9	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,7	3,0	3,4	4,5
Гренада	4,3	7,0	-3,0	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,4	3,1	4,3	4,0	4,0
Гватемала	3,7	2,5	2,4	3,9	2,5	3,2	3,3	5,2	5,7	4,8	4,5	4,5
Гайана	4,7	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	5,4	4,6	4,5	3,6
Гаити	0,2	0,9	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,2	3,7	4,0	4,0
Гондурас	2,7	5,7	2,7	3,8	4,5	6,2	6,1	6,3	6,3	4,8	4,6	4,2
Ямайка	0,9	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,4	2,4	2,8	3,4
Мексика	3,3	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,3	2,0	2,3	3,8
Никарагуа	3,1	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,4	3,9	3,7	4,0	4,2	5,0
Парама	6,1	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,7	11,2	7,7	7,2	6,5
Парагвай	2,4	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	4,3	6,4	4,0	4,5	5,0
Перу	3,1	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	9,0	7,0	6,0	5,5
Сент-Китс и Невис	4,0	4,3	2,0	1,0	0,5	7,6	4,8	6,4	3,3	3,5	2,7	2,0
Сент-Люсия	3,1	0,1	-3,7	0,8	3,1	4,5	3,8	5,0	3,2	4,4	4,4	4,9
Сент-Винсент и Гренадины	3,5	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,6	6,9	6,6	5,0	4,9	4,3
Суринам	0,5	-0,1	6,8	2,6	6,0	8,2	4,5	4,8	5,5	6,8	5,5	4,7
Тринидад и Тобаго	3,9	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	5,5	5,9	5,6	4,0
Уругвай	3,2	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,0	6,0	4,0	3,2
Венесуэла	2,4	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,4	5,8	3,5	2,2

¹По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

²Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

³Экстраполирование существующих тенденций указало бы на дополнительное снижение как минимум такого масштаба.

⁴По 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.

⁵Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции

(В процентах)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Дефляторы ВВП												
Страны с развитой экономикой	2,6	1,5	1,9	1,6	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1	1,8	1,8	1,7
Соединенные Штаты	2,2	2,2	2,4	1,7	2,1	2,9	3,2	3,2	2,7	2,0	1,8	1,8
Зона евро	...	1,5	2,4	2,6	2,2	1,9	1,9	1,9	2,2	2,2	1,7	1,9
Япония	0,5	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-1,0	-0,8	-0,7	1,0	1,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,3	2,1	2,0	1,7	2,1	2,2	2,0	1,9	2,3	2,2	2,6	1,7
Потребительские цены												
Страны с развитой экономикой	3,0	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	2,6	2,0	2,1
Соединенные Штаты	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,0	2,0	2,2
Зона евро ²	...	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,8	1,9	1,9
Япония	1,2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,6	1,3	1,5
Другие страны с развитой экономикой	3,5	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,6	2,4	2,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	51,4	8,5	7,6	6,7	6,6	5,9	5,7	5,4	6,4	7,4	5,7	4,5
Региональные группы												
Африка	24,9	11,7	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9	4,5
Центральная и Восточная Европа	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3	3,1
Содружество Независимых Государств ³	...	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	13,1	9,5	5,9
Развивающиеся страны Азии	8,6	1,9	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1	3,6
Ближний Восток	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5	10,0	7,1
Западное полушарие	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1	6,2
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	10,0	3,1	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,1	2,2	2,0
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	76,0	14,4	13,4	11,8	11,5	9,7	9,6	8,5	9,7	12,1	10,1	7,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	45,2	7,1	6,3	5,5	5,4	5,0	4,8	4,6	5,5	6,3	4,6	3,8
	55,0	17,8	15,4	8,4	6,7	4,0	7,2	7,4	6,5	7,9	5,7	4,5
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	52,2	9,4	8,3	8,0	7,2	5,4	5,9	6,0	5,9	6,4	5,0	4,0
	17,5	3,8	4,1	4,8	6,1	7,2	7,8	7,3	9,1	11,1	8,1	5,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга, в период с 2002 по 2006 год	28,5	7,3	8,0	10,5	7,3	5,9	8,6	9,6	6,8	7,5	6,4	4,5
<i>Для справки</i>												
Медианный уровень инфляции												
Страны с развитой экономикой	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1	1,9	2,1	2,2	2,1	2,9	2,1	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,1	4,0	4,7	3,3	4,2	4,5	5,7	5,6	6,3	7,0	5,4	4,0

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.³Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	На конец периода		
													2007	2008	2009
Потребительские цены															
Страны с развитой экономикой	3,0	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	2,6	2,0	2,1	2,9	2,2	2,0
Соединенные Штаты	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,0	2,0	2,2	4,1	2,0	2,1
Зона евро ¹	...	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,8	1,9	1,9	3,1	2,2	1,7
Германия	2,4	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,5	1,6	1,8	-0,2	4,8	1,9
Франция	1,9	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	2,5	1,7	1,7	2,8	2,5	1,7
Италия	4,1	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	2,5	1,9	2,0	2,6	2,5	1,9
Испания	4,3	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,0	3,0	2,2	4,3	3,4	2,6
Нидерланды	2,3	2,3	5,1	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,4	1,8	2,0	1,6	2,4	1,8
Бельгия	2,0	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	3,1	1,9	1,8	3,1	2,5	1,6
Австрия	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	2,8	1,9	1,7	3,5	2,1	1,9
Финляндия	2,1	3,0	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	2,8	1,9	2,0	1,9	2,4	2,3
Греция	10,8	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	3,5	2,7	2,5	3,9	3,0	2,7
Португалия	5,7	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,4	2,0	2,1	2,4	2,4	2,0
Ирландия	2,4	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	3,0	3,2	2,1	2,0	3,5	2,6	2,0
Люксембург	2,2	3,2	2,7	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	2,9	2,1	2,0	3,4	2,2	2,0
Словения	...	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	4,0	2,4	2,4	5,6	2,5	2,4
Кипр	3,7	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,0	2,9	2,0	3,7	3,3	2,5
Мальта	3,1	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	3,4	2,5	2,0	3,1	3,4	2,5
Япония	1,2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,6	1,3	1,5	0,7	0,6	1,3
Соединенное Королевство ¹	3,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	2,5	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1
Канада	2,2	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	1,6	2,0	2,0	2,5	1,8	2,0
Корея	5,7	2,3	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	3,4	2,9	2,5	3,6	3,0	2,9
Австралия	2,5	4,5	4,4	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	3,5	3,3	2,8	3,0	3,4	3,2
Тайвань, провинция Китая	2,9	1,3	—	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	1,5	1,5	1,5	3,4	0,6	1,5
Швеция	3,6	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	2,8	2,1	2,0	2,5	2,4	2,0
Швейцария	2,3	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	0,9	2,0	1,4	1,0	2,7	1,2	1,4
САР Гонконг	6,8	-3,7	-1,6	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	3,6	4,5	5,4	3,8	3,4	4,5
Дания	2,1	2,9	2,4	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	2,3	2,0	1,9	2,3	2,0	1,9
Норвегия	2,4	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	3,1	2,6	2,5	2,8	1,3	2,4
Израиль	11,2	1,1	1,1	5,7	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	2,6	2,0	2,0	3,4	2,0	2,0
Сингапур	1,9	1,3	1,0	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	4,7	2,5	1,7	3,9	2,8	2,9
Новая Зеландия	2,1	2,6	2,6	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	3,4	2,7	2,0	3,2	3,1	2,5
Исландия	4,1	5,1	6,6	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	5,5	2,7	2,5	5,9	3,2	2,5
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	2,4	1,8	2,0	2,7	2,1	1,9
Новые индустриальные страны Азии	4,7	1,2	1,9	1,0	1,4	2,4	2,2	1,6	2,2	3,0	2,7	2,5	3,6	2,3	2,7

¹На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	На конец периода		
													2007	2008	2009
Африка	24,9	11,7	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9	4,5	7,1	6,7	5,5
Алжир	17,3	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	3,7	4,3	4,1	2,9	4,4	4,2	3,9
Ангола	463,0	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	11,4	8,9	4,5	11,8	10,0	8,0
Бенин	7,2	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	2,0	2,4	2,6	2,9	2,1	2,7	2,7
Ботсвана	10,9	8,5	6,6	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	8,0	6,8	5,1	8,1	7,5	6,3
Буркина-Фасо	4,3	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	6,4	2,5	2,0	2,3	3,3	2,2
Бурунди	13,5	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	8,4	11,8	8,2	4,0	14,4	7,8	5,7
Камерун ²	4,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	5,1	0,9	3,0	2,3	2,0	3,5	2,5	0,4
Кабо-Верде	7,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	5,4	4,4	3,3	2,2	2,3	3,8	2,0	2,3
Центральноафриканская Республика	3,5	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	2,7	4,1	2,5	-0,2	5,1	3,1
Чад	4,1	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	7,9	-8,8	3,0	3,0	3,0	0,8	2,9	3,0
Коморские Острова Демократическая Республика Конго	2,5	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Республика Конго	848,4	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	10,1	11,4	10,0	10,0	12,1	11,5
Кот-д'Ивуар	7,3	0,4	0,8	3,1	1,5	3,8	2,5	4,7	2,6	3,0	3,5	3,0	-1,7	4,0	3,0
Джибути	6,0	-0,4	4,2	5,1	1,3	0,6	4,2	5,0	2,1	4,7	3,2	1,6	1,9	3,8	2,6
Экваториальная Гвинея	4,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	6,1	4,5	3,0	5,0	6,1	4,5
Эритрея	6,1	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	4,6	5,5	4,7	4,1	5,9	4,9	4,8
Эфиопия	...	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	11,0	10,5	8,5	12,3	11,0	10,0
Габон	7,1	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	17,0	20,1	12,9	7,8	15,7	18,6	15,0
Гамбия	4,9	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	4,0	3,0	2,5	5,9	3,5	2,5
Гана	5,4	0,9	4,5	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,0	5,0	5,0	4,0	5,0	5,0	5,0
Гвинея	26,8	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	10,9	9,6	8,9	7,9	3,0	12,7	8,7	7,1
Гвинея-Бисау	8,5	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	34,7	22,9	13,2	7,3	5,0	12,8	10,0	7,0
Кения	35,6	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,0	3,8	3,3	2,5	3,0	4,3	2,4	2,5
Лесото	16,0	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	9,8	12,3	7,0	5,0	12,0	7,9	8,4
Либерия	11,1	6,1	6,9	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	9,6	6,9	5,0	10,5	9,3	6,2
Мадагаскар	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	11,2	9,0	8,0	5,0	9,5	8,5	7,5
Малави	16,4	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,3	9,0	6,6	5,0	8,2	7,8	5,0
Мали	29,0	29,6	27,2	17,3	9,6	11,4	15,5	13,9	8,1	6,9	6,3	6,0	7,5	6,5	6,2
Мавритания	3,8	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Маврикий	5,0	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,1	6,0	5,0	7,4	6,0	6,0
Марокко	8,2	4,2	5,4	6,5	3,9	4,7	4,9	5,6	10,7	9,5	8,2	5,0	10,0	9,0	7,5
Республика Мозамбик	4,4	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Намибия	31,8	12,7	9,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	7,9	5,7	5,4	5,0	5,5	5,3	5,0
Нигер	10,2	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	7,5	6,5	5,5	7,1	7,0	6,5
Нигерия	4,5	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	4,5	2,0	2,0	4,7	1,0	2,0
Руанда	28,5	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3	5,5	8,6	8,5	8,5	6,6	8,5	8,5
Сан-Томе и Принсипи	16,3	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	8,8	9,4	7,1	5,0	5,0	7,5	7,3	5,0
Сенегал	39,2	11,0	9,2	10,1	9,8	13,3	17,2	23,1	19,9	14,1	8,2	4,0	19,6	9,5	7,0
Сейшельские Острова	4,1	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,1	5,9	4,5	2,2	1,8	6,2	2,9	2,1
Сьерра-Леоне	2,0	6,3	6,0	0,2	3,3	3,9	0,8	-1,4	5,7	23,3	7,6	3,0	16,8	15,6	7,2
Южная Африка	42,6	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	9,5	11,7	12,4	9,8	5,0	13,8	11,0	8,5
Судан	9,8	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	8,7	5,9	4,5	9,0	7,8	5,2
Свазиленд	75,2	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	8,0	6,0	4,0	8,8	7,0	5,0
Танзания	9,5	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	9,8	7,0	5,5	9,8	8,4	6,5
Того	21,3	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	7,1	5,2	5,0	6,4	5,5	5,0
Тунис	6,0	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	1,0	4,1	3,8	3,2	3,4	2,3	4,2
Уганда	4,8	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,1	4,7	3,5	2,7	5,3	3,0	3,5
Замбия	16,3	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	5,9	5,0	4,7	4,4	6,5	3,7
Зимбабве ³	68,3	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	6,6	5,9	2,7	8,9	7,0	5,0
	28,1	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1016,7	10 452,6	...	...	...	108 844,1	...	...

Таблица А7 (продолжение)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	На конец периода		
													2007	2008	2009
Центральная и Восточная Европа⁴	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3	3,1	6,7	5,3	3,9
Албания	34,7	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	4,2	2,9	2,8	3,1	3,8	3,0
Босния и Герцеговина	...	5,0	3,2	0,3	0,5	0,3	3,6	7,5	1,3	4,8	2,7	2,5	...	...	...
Болгария	110,3	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	9,7	6,0	3,5	11,6	7,2	5,0
Хорватия	...	4,6	3,8	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	5,5	3,5	3,0	5,8	3,8	3,5
Чешская Республика	13,9	3,8	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,5	2,8	6,0	3,5	2,0	5,4	5,5	3,5
Эстония	...	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	9,8	4,7	2,9	9,6	7,1	3,6
Венгрия	22,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	5,9	3,5	3,0	7,4	4,7	3,0
Латвия	...	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,7	6,5	10,1	15,3	9,2	3,1	14,1	11,8	7,9
Литва	...	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	8,3	6,1	2,7	8,2	7,0	4,5
БЮР Македония	...	6,4	5,5	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,2	7,0	2,5	2,5	6,1	3,0	2,5
Республика Черногория	...	...	...	...	...	3,1	3,4	2,1	3,4	4,8	4,1	3,0	...	...	...
Польша	51,4	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,1	3,8	2,5	4,0	3,9	3,7
Румыния	110,3	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,0	5,1	2,7	6,6	6,3	4,0
Сербия	...	70,0	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,8	11,3	8,9	5,7	10,1	10,5	8,0
Словацкая Республика	...	12,0	7,1	3,3	8,5	7,5	2,8	4,4	2,8	3,6	3,8	2,5	3,4	3,3	3,6
Турция	76,1	55,0	54,2	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	7,5	4,5	4,0	8,4	6,0	4,0
Содружество Независимых Государств^{4,5}	...	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	13,1	9,5	5,9	13,0	11,1	8,1
Россия	...	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	11,4	8,4	5,2	11,9	10,0	7,0
Кроме России	...	34,1	17,1	9,2	8,6	9,1	10,6	8,8	11,6	17,3	12,4	7,6	15,8	13,9	10,9
Армения	...	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	6,8	4,5	5,0	6,6	5,0	5,0
Азербайджан	...	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	19,6	20,5	19,0	19,5	22,0	19,0
Беларусь	...	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	11,2	8,8	5,2	12,1	10,2	7,3
Грузия	...	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	9,6	6,4	5,0	11,0	8,0	5,0
Казахстан	...	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	10,8	17,1	8,3	6,0	18,8	10,0	7,0
Кыргызская Республика	...	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	18,8	10,2	5,0	20,1	15,0	7,0
Молдова	...	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	12,7	12,6	11,4	7,9	4,5	13,4	9,0	7,0
Монголия	...	11,6	6,2	0,9	5,1	7,9	12,5	5,1	9,0	10,6	5,8	5,2	15,1	6,0	5,5
Таджикистан	...	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	18,5	10,5	6,0	19,8	15,0	9,0
Туркменистан	...	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,4	12,0	12,0	6,0	10,0	12,0	12,0
Украина	...	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,4	9,0	12,8	21,9	15,7	7,6	16,6	17,1	13,4
Узбекистан	...	25,0	27,3	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	11,8	10,9	8,0	11,9	12,1	10,0

Таблица А7 (продолжение)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	На конец периода		
													2007	2008	2009
Развивающиеся страны Азии	8,6	1,9	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1	3,6	6,3	4,6	4,0
Республика Афганистан	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	19,6	9,2	5,0	20,7	15,0	6,0
Бангладеш	6,4	2,5	1,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,5	8,4	9,3	8,1	4,0	9,2	9,4	7,0
Бутан	9,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	4,9	4,7	4,3	3,9	4,8	4,5	4,2
Бруней-Даруссалам	...	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,4	0,7	1,0	1,2	...	...	...
Камбоджа	...	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,8	5,9	4,7	5,9	9,0	5,0	3,5	10,8	7,5	5,0
Китай	7,5	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	3,6	3,4	6,6	3,9	3,6
Фиджи	4,2	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	3,0	3,0	3,0	7,0	2,5	3,0
Индия	9,5	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	5,2	4,0	3,9	5,5	4,6	3,9
Индонезия	13,6	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,4	7,1	5,9	3,2	6,6	6,7	5,5
Кирибати	3,4	0,4	6,0	3,2	2,5	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,0	1,5	2,5	3,7	2,8	2,5
Лаосская НДР	22,6	23,2	9,3	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	6,9	6,1	5,0	5,6	7,0	5,5
Малайзия	3,7	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,1	2,4	2,5	2,5	2,2	2,4	2,5
Мальдивские Острова	8,4	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	3,7	5,0	6,0	6,0	6,0	7,0	6,0	6,0
Мьянма	26,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,7	25,7	34,4	25,0	20,0	15,0	30,0	20,0	20,0
Непал	9,8	3,4	2,4	2,9	4,8	4,0	4,5	8,0	6,4	6,4	4,9	4,0	5,1	6,4	5,3
Пакистан	9,6	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	8,5	7,5	4,0	7,0	8,2	7,0
Папуа-Новая Гвинея	8,6	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	2,3	1,7	5,0	5,0	4,0	4,5	5,5	4,5
Филиппины	9,6	4,0	6,8	3,0	3,5	6,0	7,7	6,2	2,8	4,4	3,8	3,5	3,9	3,4	3,5
Самоа	4,4	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	1,9	3,8	6,0	5,5	5,1	3,0	5,1	4,8	4,7
Соломоновы Острова	10,7	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,1	6,3	7,3	6,6	5,0	7,0	6,7	6,5
Шри-Ланка	11,1	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	9,5	19,7	11,5	9,0	7,0	21,8	11,0	9,0
Таиланд	5,0	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	3,5	2,5	2,0	3,2	1,9	3,0
Демократическая Респ. Тимор-Лешти	...	63,6	3,6	4,8	7,0	3,2	1,8	4,1	7,8	4,0	3,5	3,2	7,8	4,0	3,5
Тонга	4,4	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,7	7,0	5,9	5,3	5,6	6,0	5,6	5,4	5,6
Вануату	3,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,2	2,1	3,9	3,2	2,5	2,5	4,0	3,0	2,5
Вьетнам	19,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,3	7,5	8,3	16,0	10,0	6,0	12,6	14,0	8,5
Ближний Восток	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5	10,0	7,1	10,9	11,7	10,0
Бахрейн	0,8	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,2	3,4	3,3	3,1	2,9	3,4	3,2	3,1
Египет	10,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	8,8	8,8	6,7	8,6	9,4	7,8
Исламская Респ. Иран	23,5	12,8	11,3	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	17,5	20,7	17,4	11,8	19,0	20,7	17,4
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	5,0	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,4	10,9	6,5	2,5	5,7	9,0	6,3
Кувейт	3,6	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,0	6,5	5,5	4,5	5,0	6,5	5,5
Ливан	24,9	-0,4	-0,4	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	5,5	5,3	2,7	2,0	5,0	5,5
Ливия	6,2	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,0	3,4	6,7	8,0	7,5	6,0	8,1	8,0	7,5
Оман	1,6	-1,2	-0,8	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,2	5,5	6,0	6,8	5,0	5,8	6,4	6,4
Катар	2,9	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	12,0	10,0	4,5	13,8	12,0	10,0
Саудовская Аравия	1,2	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	6,2	5,6	4,5	4,1	6,2	5,6
Сирийская Арабская Республика	7,2	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,6	7,0	7,0	7,0	5,0	23,0	5,0	5,0
Объединенные Арабские Эмираты	3,6	1,4	2,7	2,9	3,2	5,0	6,2	9,3	11,0	9,0	5,3	3,0	...	...	...
Йемен	37,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	18,2	12,5	10,3	11,0	14,5	8,6	12,0	10,0

Table A7 (окончание)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	На конец периода		
													2007	2008	2009
Западное полушарие	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1	6,2	6,3	6,3	6,1
Антигуа и Барбуда	3,4	-0,6	1,7	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,5	3,0	2,0	2,0	1,5	3,0	2,0
Аргентина	59,3	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	9,2	9,1	9,0	8,5	9,0	9,0
Багамские Острова	2,8	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,8	2,4	2,4	2,3	2,0	2,6	2,4	2,2
Барбадос	2,9	2,4	2,6	-1,2	1,6	1,4	6,0	7,3	5,5	3,6	2,1	2,0	5,7	2,3	2,0
Белиз	2,0	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,0	2,8	2,6	2,5	3,0	2,6	2,5
Боливия	10,4	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	15,1	14,3	14,9	11,7	16,0	14,0
Бразилия	325,4	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	4,8	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5
Чили	11,5	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	6,6	3,6	3,0	7,8	4,2	3,0
Колумбия	22,0	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	5,5	4,6	3,4	5,7	5,0	4,0
Коста-Рика	16,7	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	9,5	7,0	3,0	10,8	8,0	6,0
Доминика	2,3	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	2,7	2,2	1,5	1,5	3,4	2,4	1,5
Доминиканская Республика	14,2	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	6,2	4,8	4,0	8,9	7,0	4,0
Эквадор	38,6	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,2	3,3	3,3	3,3	2,9	3,3	3,3
Сальвадор	10,4	2,3	3,8	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	3,9	5,5	4,4	3,0	4,9	4,9	4,0
Гренада	2,9	0,6	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	4,3	3,7	5,0	2,0	2,0	6,7	2,0	2,0
Гватемала	14,5	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	8,0	6,0	4,2	8,7	6,2	5,8
Гайана	21,8	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,9	6,6	12,2	6,2	6,5	5,0	13,9	6,8	6,3
Гаити	20,7	11,5	16,5	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	9,7	7,5	5,0	7,9	9,0	7,0
Гондурас	19,5	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	9,5	8,6	5,5	8,9	9,0	7,9
Ямайка	26,7	8,1	7,0	7,1	10,5	13,4	15,1	8,5	9,3	19,0	10,2	7,2	16,8	14,4	9,3
Мексика	20,1	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	3,8	3,2	3,0	3,8	3,5	3,0
Никарагуа	66,5	9,9	4,7	4,0	6,5	8,5	9,6	9,1	11,1	13,8	7,5	3,0	16,9	9,5	7,5
Парама	1,1	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	7,4	4,9	4,0	6,4	6,5	4,8
Парагвай	16,2	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	7,6	3,8	3,0	6,0	5,0	3,0
Перу	112,1	3,8	2,0	0,2	2,3	3,3	1,6	2,0	1,8	4,2	2,5	2,5	3,9	3,5	2,5
Сент-Китс и Невис	3,5	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	1,6	2,3	2,2	2,1	2,5	2,2
Сент-Люсия	3,2	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	3,4	3,1	2,5	6,8	2,9	2,6
Сент-Винсент и Гренадины	3,1	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	3,0	6,1	4,1	2,8	2,8	5,8	3,2	3,0
Суринам	70,9	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	8,0	7,0	5,0	8,4	7,0	6,0
Тринидад и Тобаго	5,9	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	7,3	6,8	5,0	7,6	7,0	6,5
Уругвай	45,1	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,4	5,7	3,3	8,5	7,0	5,0
Венесуэла	46,1	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	25,7	31,0	40,0	22,5	29,0	33,0

¹В соответствии с обычной практикой издания «Перспективы развития мировой экономики», динамика потребительских цен приводится в виде среднегодовых значений, а не изменений с декабря по декабрь в течение года, как это принято в ряде стран. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По ряду стран данные приводятся за бюджетные годы.

²Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

³Показатель за 2007 год представляет собой оценку. Прогноз на 2008 год основан на последних тенденциях. Ввиду невозможности прогнозировать инфляцию с какой-либо степенью точности, прогноз на период после 2008 года не приводится.

⁴По многим странам инфляция за более ранние годы измерена на основе индекса розничных цен. Для более поздних лет, как правило, используются индексы потребительских цен, имеющие более широкий и современный охват.

⁵Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹
 (В процентах ВВП)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Основные страны с развитой экономикой										
Фактическое сальдо	-2,8	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,6	-2,2	-3,4	-3,2	-2,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,1	-0,5	-0,9	-0,3	-0,3	0,1	0,1	-1,1	-2,3	—
Структурное сальдо ²	-2,7	-3,8	-4,3	-4,0	-3,4	-2,6	-2,3	-3,0	-2,4	-2,1
Соединенные Штаты										
Фактическое сальдо	-1,8	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2	-2,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,2	-0,4	-0,6	0,0	0,3	0,5	0,1	-1,8	-3,6	—
Структурное сальдо ²	-1,9	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,8	-2,6	-3,8	-2,8	-2,8
Чистый долг	48,0	38,4	41,4	43,1	43,8	43,3	44,0	47,9	51,6	55,5
Валовой долг	64,2	56,1	59,4	60,4	60,8	60,1	60,8	63,2	66,5	69,9
Зона евро										
Фактическое сальдо	-3,5	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1	-0,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,3	0,2	-0,9	-0,8	-1,1	-0,4	0,1	-0,4	-1,1	—
Структурное сальдо ²	-3,0	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	-0,2
Чистый долг	58,4	58,4	59,8	60,3	60,7	58,8	56,7	55,9	55,4	50,6
Валовой долг	70,3	68,2	69,3	69,7	70,3	68,6	66,3	65,4	64,8	59,3
Германия³										
Фактическое сальдо	-2,2	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	—	-0,7	-0,4	—
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,2	-0,2	-1,7	-2,0	-2,4	-1,0	—	-0,2	-0,8	—
Структурное сальдо ^{2,4}	-1,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,4	-1,1	0,0	-0,6	-0,1	0,4
Чистый долг	46,8	54,3	57,7	60,0	61,7	60,2	57,7	57,0	56,6	55,2
Валовой долг	54,3	59,6	62,8	64,7	66,3	66,0	63,2	62,4	61,9	59,9
Франция										
Фактическое сальдо	-3,7	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-2,8	-3,0	-1,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,8	0,7	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-1,2	-2,1	—
Структурное сальдо ^{2,4}	-3,1	-3,5	-3,8	-3,5	-3,1	-2,3	-2,0	-2,0	-1,8	-1,2
Чистый долг	44,8	49,1	53,2	55,3	57,0	54,4	54,3	54,9	55,9	52,9
Валовой долг	54,1	58,8	62,9	65,0	66,7	64,1	64,0	64,6	65,6	62,6
Италия										
Фактическое сальдо	-5,5	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9	-2,5	-2,5	-2,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,6	0,7	-0,5	-0,2	-0,8	-0,2	0,2	-0,2	-0,6	—
Структурное сальдо ^{2,4}	-5,2	-4,1	-3,5	-3,7	-4,0	-3,3	-2,1	-2,4	-2,3	-2,2
Чистый долг	109,5	102,1	101,5	100,8	102,7	102,7	100,3	100,0	100,4	99,0
Валовой долг	114,8	105,6	104,4	103,8	105,8	106,5	104,0	103,6	104,0	102,6
Япония										
Фактическое сальдо	-4,6	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3	-2,4
Без учета социального обеспечения	-6,2	-7,9	-8,1	-6,6	-5,4	-3,8	-2,9	-2,8	-3,0	-2,5
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,5	-2,3	-2,2	-1,2	-0,9	-0,2	0,2	-0,0	-0,2	—
Структурное сальдо ²	-4,4	-7,0	-7,1	-5,7	-4,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,2	-2,4
Без учета социального обеспечения	-6,8	-7,3	-7,6	-6,3	-5,2	-3,7	-2,9	-2,8	-2,9	-2,5
Чистый долг	36,9	72,6	76,5	82,7	84,6	88,4	90,8	93,8	94,7	94,6
Валовой долг	108,4	160,9	167,2	178,1	191,6	194,7	195,5	197,5	196,0	186,1
Соединенное Королевство										
Фактическое сальдо	-3,0	-1,9	-3,3	-3,4	-3,4	-2,6	-3,0	-3,1	-3,2	-2,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,4	-0,1	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,7	-1,6	—
Структурное сальдо ²	-2,5	-2,0	-3,0	-3,6	-3,2	-2,6	-3,1	-3,1	-3,2	-1,9
Чистый долг	35,2	32,5	34,2	35,9	37,8	38,4	38,3	38,9	38,8	38,6
Валовой долг	40,8	37,7	39,0	40,5	42,4	43,0	43,0	43,5	43,5	43,3
Канада										
Фактическое сальдо	-2,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	1,0	0,1	0,0	0,5
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	3,5	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,3	0,3	-1,0	-1,8	—
Структурное сальдо ²	-2,6	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,8	0,5	0,8	0,4
Чистый долг	60,3	42,6	38,6	34,4	30,1	27,6	25,1	24,2	23,3	17,2
Валовой долг	104,7	89,4	85,2	80,2	78,4	73,5	68,4	66,2	63,8	50,4

Примечание: методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения.

¹Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

²В процентах потенциального ВВП.

³Начиная с 1995 года обязательства 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 1/2 до 1 процента ВВП.

⁴За исключением одновременных поступлений от продажи лицензий на мобильные телефоны, эквивалентных 2,5 процента ВВП в 2000 году в Германии, 0,1 процента ВВП в 2001 и 2002 году во Франции и 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии. Не включает также одновременные поступления от крупномасштабных операций с активами, в частности, в размере 0,5 процента ВВП во Франции в 2005 году.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,5	6,7	12,2	0,3	3,5	5,4	10,7	7,6	9,2	6,8	5,6	5,8
Дефлятор цен												
В долларах США	—	4,5	-0,4	-3,6	1,1	10,4	9,6	5,5	4,9	8,2	8,6	1,1
В СДР	-0,7	3,4	3,3	-0,1	-0,6	2,0	3,7	5,8	5,4	4,1	10,4	0,8
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,5	5,4	11,7	-0,5	2,4	3,3	9,0	6,0	8,2	5,8	4,5	4,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,5	9,4	13,7	2,6	6,9	10,5	14,1	11,1	10,9	8,9	7,1	8,7
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,3	5,1	11,7	-0,5	2,7	4,1	9,3	6,3	7,4	4,2	3,1	3,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,5	11,0	13,7	3,1	6,3	10,1	16,1	12,0	14,4	12,8	11,8	10,7
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	—	-0,4	-2,6	0,3	0,8	1,0	-0,1	-1,5	-1,1	—	-1,0	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,7	2,3	6,0	-2,5	0,6	1,1	3,0	5,6	4,7	1,4	4,5	-0,5
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,7	6,7	12,8	-0,5	3,6	6,3	10,8	7,5	9,1	6,4	5,9	6,0
Дефлятор цен												
В долларах США	-0,2	4,6	0,4	-3,7	0,6	9,9	9,9	6,3	5,7	8,4	8,7	1,0
В СДР	-0,9	3,6	4,0	-0,3	-1,1	1,6	3,9	6,5	6,1	4,3	10,5	0,7
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности	0,3	4,1	-5,3	-3,4	2,1	14,4	9,5	3,6	3,8	9,7	6,4	1,4
Нефть	—	18,0	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	34,3	-1,0
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-2,2	6,5	4,2	-4,8	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,0	7,0	-4,9
Продовольственные товары	-2,3	6,4	2,5	-2,0	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	18,2	-0,9
Напитки	-0,5	3,2	-18,4	-13,3	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	9,0	-5,0
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,6	1,8	5,5	-3,4	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	4,9	-2,3	-0,2
Металлы	-4,1	11,1	13,2	-10,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-1,3	-12,2
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности	-0,3	3,0	-1,8	0,1	0,4	5,7	3,6	3,9	4,2	5,6	8,1	1,0
Нефть	-0,6	16,9	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,5	36,5	-1,4
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-2,9	5,4	8,1	-1,3	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,7	8,7	-5,2
Продовольственные товары	-2,9	5,4	6,2	1,5	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,8	20,1	-1,2
Напитки	-1,1	2,2	-15,4	-10,2	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,5	10,8	-5,4
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,2	0,8	9,4	0,1	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-0,7	-0,5
Металлы	-4,8	10,0	17,4	-7,0	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,9	0,3	-12,4
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности	0,7	0,7	9,3	-0,3	-3,1	-4,5	-0,4	3,4	2,9	0,5	-0,9	0,9
Нефть	0,4	14,3	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	25,1	-1,5
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-1,9	3,1	20,4	-1,8	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	-0,3	-5,3
Продовольственные товары	-2,0	3,0	18,3	1,1	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	10,1	-1,3
Напитки	-0,1	-0,1	-5,7	-10,5	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	1,6	-5,5
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,3	-1,5	21,8	-0,4	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,9	-9,0	-0,6
Металлы	-3,8	7,6	30,7	-7,4	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-8,1	-12,5

Таблица А9 (окончание)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,4	5,4	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,6	5,3	4,8	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,4	9,4	14,0	1,9	6,9	11,4	14,0	10,8	10,8	8,7	7,0	8,8
Экспортеры топлива	2,6	5,2	7,0	0,5	2,8	11,3	8,8	5,9	3,6	1,7	4,4	5,9
Страны, не экспортирующие топливо	9,5	10,9	16,2	2,5	8,3	11,5	15,8	12,6	13,7	11,7	8,0	9,9
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,7	5,2	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,5	6,2	7,6	3,8	3,5	3,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,8	11,2	14,6	3,1	6,2	11,4	16,9	12,4	12,5	12,3	12,2	11,3
Экспортеры топлива	-0,6	13,8	11,0	16,0	8,5	10,1	15,9	17,6	13,2	14,2	17,8	14,4
Страны, не экспортирующие топливо	9,0	10,7	15,2	0,9	5,8	11,7	17,1	11,4	12,3	11,9	10,9	10,6
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	-1,1	2,7	0,5	-0,1	-0,8	2,5	3,1	3,8	4,1	4,0	9,3	1,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,1	6,5	14,6	-0,9	0,1	1,5	7,5	13,9	10,7	5,1	14,3	-0,1
Экспортеры топлива	0,6	13,4	44,1	-7,3	0,8	4,8	17,1	32,4	18,1	8,0	28,0	-1,3
Страны, не экспортирующие топливо	-0,2	3,9	5,7	1,5	-0,1	0,4	4,2	7,2	7,6	3,9	9,1	0,3
Импорт												
Страны с развитой экономикой	-1,4	3,2	3,6	-0,6	-1,9	1,2	3,2	5,8	5,7	4,2	10,4	1,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,7	3,8	6,6	1,2	-0,6	0,2	4,3	7,0	6,7	4,1	8,9	0,1
Экспортеры топлива	1,0	3,6	2,2	0,3	1,1	0,3	4,5	7,2	7,9	4,6	8,4	—
Страны, не экспортирующие топливо	0,5	3,8	7,4	1,3	-0,9	0,2	4,2	6,9	6,4	4,0	9,0	0,1
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,3	-0,5	-3,1	0,5	1,1	1,3	-0,1	-1,9	-1,5	-0,1	-1,1	—
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,7	2,6	7,5	-2,1	0,7	1,2	3,1	6,4	3,8	0,9	5,0	-0,2
Региональные группы												
Африка												
Центральная и Восточная Европа	-0,4	5,4	13,2	-3,5	0,2	2,8	4,1	14,2	9,3	3,6	11,6	-0,1
Содружество Независимых Государств ³	-0,7	0,1	-2,3	3,6	1,0	-0,3	1,2	-0,9	-1,6	1,1	-0,9	0,4
Развивающиеся страны Азии	-2,1	7,5	24,2	-2,7	-2,2	11,0	12,3	15,3	8,5	2,2	12,1	-2,3
Ближний Восток	-0,2	-0,6	-4,3	0,9	0,5	-0,4	-2,3	-0,6	-0,4	-1,0	0,4	1,2
Западное полушарие	0,3	8,3	39,7	-8,2	1,7	-0,1	10,3	23,6	6,3	1,9	16,5	-1,2
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	-0,8	3,1	7,3	-4,2	1,6	2,9	6,0	5,5	8,3	2,3	4,3	-2,2
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	9,5	41,0	-7,5	-0,3	4,5	12,1	23,6	9,5	3,2	18,1	-1,3
Страны, не экспортирующие топливо	-0,7	0,1	-1,5	0,2	0,7	0,2	—	0,3	1,1	-0,1	0,1	0,2
Для справки												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	5752	12 898	7879	7607	7986	9298	11 280	12 817	14 700	17 019	19 535	20 855
Товары	4584	10 388	6348	6074	6353	7425	9016	10 290	11 887	13 729	15 836	16 923
Средняя спотовая цена нефти⁴												
В долларах США за баррель	—	18,0	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	34,3	-1,0
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	18,20	52,29	28,2	24,3	25,0	28,9	37,8	53,4	64,3	71,1	95,5	94,5
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	0,3	4,1	-5,3	-3,4	2,1	14,4	9,5	3,6	3,8	9,7	6,4	1,4

¹Среднее значение годовых процентных изменений мирового экспорта и импорта.

²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой; среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годах.

³Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate.

⁵По продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Страны с развитой экономикой	-263,3	-205,0	-208,8	-207,0	-224,2	-438,7	-525,2	-463,3	-464,2	-460,1	-603,3
Соединенные Штаты	-417,4	-384,7	-459,6	-522,1	-640,2	-754,9	-811,5	-738,6	-614,7	-605,5	-676,0
Зона евро ¹	-35,1	8,4	50,1	45,2	108,2	23,6	-6,4	-30,0	-98,0	-121,1	-180,1
Япония	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	212,8	193,3	198,5	189,1
Другие страны с развитой экономикой ²	69,6	83,5	88,1	133,6	135,7	126,9	122,2	92,6	55,2	68,0	63,6
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	38,9	46,8	54,6	79,2	80,6	73,5	82,7	102,3	82,0	84,7	100,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2	694,0
Региональные группы											
Африка	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7	-8,0
Центральная и Восточная Европа	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9	-164,5
Содружество Независимых Государств ³	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8	-90,2
Развивающиеся страны Азии	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1	702,4
Ближний Восток	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3	317,6
Западное полушарие	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9	-63,3
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	-81,4	-26,4	22,2	23,6	63,0	-32,4	-113,1	-202,8	-294,5	-310,0	-422,3
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0	326,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2	367,4
	-2,4	-3,5	-4,5	-2,9	—	0,6	9,9	9,2	0,3	-3,7	-10,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2	-404,1
	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8	-33,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга, в период с 2002 по 2006 год	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0	-58,1
Весь мир¹	-176,4	-163,8	-132,2	-62,8	-10,5	0,9	81,5	167,6	265,2	202,1	90,6
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	—	—	0,3	0,5	0,7	0,5	0,2
В процентах от мирового ВВП	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	—	—	0,2	0,3	0,4	0,3	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. Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро. См. «Классификацию стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

³Монголия, 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)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Страны с развитой экономикой	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-1,3	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Соединенные Штаты	-4,3	-3,8	-4,4	-4,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-4,3	-4,2	-3,8
Зона евро ¹	-0,6	0,1	0,7	0,5	1,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,9	-1,0
Германия	-1,7	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,6	5,2	4,9	3,7
Франция	1,6	1,9	1,4	0,8	0,5	-0,9	-1,3	-1,3	-2,4	-2,5	-2,0
Италия	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,6	-2,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,0
Испания	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,6	-10,1	-10,5	-10,3	-9,2
Нидерланды	1,9	2,4	2,5	5,5	7,5	7,2	8,3	6,6	5,9	5,6	5,1
Бельгия	4,0	3,4	4,6	4,1	3,5	2,6	2,7	3,2	2,9	2,8	1,6
Австрия	-0,7	-0,8	2,7	1,7	2,1	2,0	2,4	2,7	2,9	2,9	1,8
Финляндия	8,1	8,6	8,8	5,1	6,5	3,6	4,6	4,6	3,8	3,9	3,5
Греция	-7,8	-7,2	-6,5	-6,4	-5,8	-7,4	-11,0	-13,9	-13,9	-14,1	-12,4
Португалия	-10,2	-9,9	-8,1	-6,1	-7,7	-9,7	-9,4	-9,4	-9,5	-9,5	-8,3
Ирландия	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-3,5	-4,2	-4,5	-3,2	-2,9	-2,0
Люксембург	13,2	8,8	11,7	8,0	11,6	10,9	10,3	9,5	8,2	7,3	5,8
Словения	-2,7	0,2	1,0	-0,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,8	-4,8	-4,9	-4,1
Кипр	-5,3	-3,3	-3,7	-2,2	-5,0	-5,6	-5,9	-7,1	-7,7	-7,1	-4,8
Мальта	-13,1	-4,1	2,5	-3,1	-6,0	-8,7	-6,7	-6,2	-6,1	-5,8	-4,1
Япония	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,9	4,0	3,9	3,3
Соединенное Королевство	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,9	-4,9	-4,8	-4,4	-4,7
Канада	2,7	2,3	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	0,9	-0,9	-1,2	0,7
Корея	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	1,9	0,6	0,6	-1,0	-0,9	-1,1
Австралия	-3,8	-2,0	-3,8	-5,4	-6,0	-5,8	-5,5	-6,2	-6,3	-5,3	-5,7
Тайвань, провинция Китая	2,8	6,3	8,6	9,6	5,6	4,5	6,7	8,3	7,8	8,1	8,2
Швеция	4,0	4,3	5,0	7,2	6,7	6,8	8,5	8,3	6,4	6,7	7,5
Швейцария	12,3	7,8	8,3	12,9	12,9	13,5	15,1	17,2	15,4	13,8	14,5
САР Гонконг	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	9,9	8,3	6,4
Дания	1,4	3,1	2,5	3,4	3,1	4,3	2,7	1,1	0,7	1,3	1,1
Норвегия	15,0	16,1	12,6	12,3	12,7	16,3	17,3	16,3	20,0	20,4	18,0
Израиль	-0,8	-1,1	-0,8	1,2	2,4	3,3	6,0	3,1	1,8	1,7	1,1
Сингапур	11,6	12,5	12,6	23,2	16,7	18,6	21,8	24,3	20,6	18,9	15,1
Новая Зеландия	-5,1	-2,8	-3,9	-4,3	-6,4	-8,5	-8,6	-8,1	-7,1	-7,1	-6,2
Исландия	-10,2	-4,3	1,5	-4,8	-9,8	-16,1	-25,4	-15,6	-8,0	-5,3	-2,6
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-2,0	-2,3	-1,8	-1,6	-1,5	-1,5
Зона евро ²	-1,5	-0,3	0,8	0,4	0,8	0,1	-0,2	0,1	-0,5	-0,8	-1,0
Новые индустриальные страны Азии	3,5	4,6	5,0	6,8	6,3	5,1	5,2	6,0	4,5	4,3	3,8

¹Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным промышленно развитым странам зоны евро.²Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Африка	1,9	0,3	-1,9	-0,7	0,3	1,9	3,1	0,1	1,7	0,9	-0,4
Алжир	16,7	12,9	7,7	13,0	13,1	20,6	25,2	23,2	26,0	20,6	12,6
Ангола	8,7	-16,0	-1,3	-5,2	3,5	16,8	23,3	11,0	12,0	11,8	8,0
Бенин	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-5,9	-6,2	-5,7	-6,1	-6,0	-6,2
Ботсвана	8,8	9,9	3,3	5,6	2,9	15,3	17,6	16,8	8,6	8,3	7,3
Буркина-Фасо	-12,3	-11,2	-9,9	-8,9	-10,4	-11,3	-9,6	-9,9	-11,5	-10,7	-9,9
Бурунди	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-9,6	-14,4	-12,4	-12,0	-12,2	-13,0
Камерун	-1,4	-3,6	-5,1	-1,8	-3,8	-3,4	0,7	0,4	—	-0,4	-2,7
Кабо-Верде	-10,9	-10,6	-11,1	-11,1	-14,3	-3,4	-5,1	-10,1	-11,6	-12,8	-15,5
Центральноафриканская Республика	-1,3	-1,7	-1,6	-2,2	-1,8	-6,6	-2,7	-4,5	-6,4	-6,7	-5,4
Чад	-15,4	-30,8	-92,9	-46,8	-16,0	2,1	-9,5	-4,3	-2,2	-4,0	-10,0
Коморские Острова	1,7	3,0	-1,7	-3,8	-4,6	-6,5	-5,2	1,9	-3,5	-4,3	-5,4
Демократическая Республика Конго	-4,0	-4,0	-1,6	1,0	-2,4	-10,5	-2,4	-4,0	-10,7	-24,6	-8,4
Республика Конго	7,9	-5,6	0,6	-4,1	12,7	11,4	1,6	-19,5	6,0	10,9	-3,8
Кот-д'Ивуар	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	0,2	3,1	1,4	0,6	-0,5	-3,4
Джибути	-9,0	-2,9	-1,6	3,4	-1,3	1,3	-14,2	-25,2	-22,6	-17,8	-9,3
Экваториальная Гвинея	-15,7	-41,1	0,9	-33,2	-22,3	-5,4	4,5	1,8	2,9	1,5	-3,3
Эритрея	-0,6	-4,6	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,3	-4,7	-5,1	-5,5	-0,4
Эфиопия	-4,2	-3,0	-4,7	-1,4	-4,0	-6,3	-9,1	-4,5	-4,3	-6,1	-2,5
Габон	19,7	11,0	6,8	9,5	11,2	19,8	18,0	12,8	15,3	14,3	11,5
Гамбия	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-6,1	-15,1	-11,5	-10,7	-12,1	-10,9	-7,7
Гана	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-7,0	-10,9	-12,8	-9,8	-7,9	-9,7
Гвинея	-6,4	-2,7	-2,5	-3,4	-5,8	-4,5	-5,9	-9,2	-10,9	-9,8	-14,4
Гвинея-Бисау	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	2,4	-5,1	-11,3	-1,7	7,0	2,8	-3,9
Кения	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-3,5	-5,5	-3,8	-2,8
Лесото	-18,0	-12,4	-19,4	-12,3	-5,5	-7,0	4,4	4,8	5,0	4,5	3,5
Либерия	-15,6	-14,9	1,0	-14,2	-5,6	-13,3	-31,0	-30,7	-42,1	-36,2	-8,1
Мадагаскар	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,2	-11,1	-8,7	-15,1	-27,4	-16,7	-7,1
Малави	-5,3	-6,8	-12,9	-7,2	-8,5	-12,3	-6,2	-3,2	-2,9	-4,4	-4,9
Мали	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-8,3	-4,9	-6,6	-7,5	-6,7	-6,4
Мавритания	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-6,7	-8,6	-12,0	5,1
Маврикий	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-5,3	-7,9	-6,3	-5,8	-2,5
Марокко	-1,3	4,3	3,6	3,2	1,7	1,9	2,8	-0,1	-1,1	-0,9	-0,3
Республика Мозамбик	-12,1	-11,7	-13,5	-10,5	-6,3	-11,4	19,7	-9,4	-11,3	-10,3	-9,6
Намибия	9,0	1,9	3,7	6,7	8,2	5,5	15,9	18,4	12,8	10,0	5,1
Нигер	-6,7	-5,1	-6,6	-8,3	-7,8	-9,3	-8,6	-7,7	-9,7	-14,0	-9,0
Нигерия	11,7	4,9	-13,1	-6,1	5,0	7,1	9,5	0,7	6,5	5,7	4,9
Руанда	-5,0	-6,0	-7,4	-7,4	-2,8	-2,9	-6,5	-4,8	-9,5	-12,7	-8,8
Сан-Томе и Принсипи	-17,5	-21,0	-16,4	-13,2	-17,3	-13,6	-45,7	-35,5	-36,1	-32,9	-34,6
Сенегал	-6,6	-4,4	-5,7	-6,1	-6,1	-7,8	-9,8	-8,1	-10,3	-11,1	-10,5
Сейшельские Острова	-7,3	-23,4	-16,3	0,4	-7,0	-23,6	-17,2	-38,7	-44,9	-41,4	-30,0
Сьерра-Леоне	-8,8	-6,3	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-3,6	-3,8	-6,4	-5,9	-5,9
Южная Африка	-0,1	0,3	0,8	-1,1	-3,2	-4,0	-6,5	-7,3	-7,7	-7,9	-6,5
Судан	-8,2	-12,5	-10,3	-7,8	-6,5	-10,9	-15,1	-11,8	-9,8	-5,6	-6,2
Свазиленд	-4,9	-4,3	4,8	6,8	2,2	-3,1	-3,7	1,2	-1,4	-1,6	-2,4
Танзания	-4,8	-4,5	-6,2	-4,2	-3,6	-4,1	-7,8	-9,2	-9,7	-10,1	-10,0
Того	-9,0	-9,3	-5,5	-4,2	-3,0	-5,3	-6,0	-6,4	-7,9	-6,7	-5,2
Тунис	-4,2	-5,1	-3,6	-2,9	-2,0	-1,1	-2,0	-2,5	-2,7	-2,7	-2,6
Уганда	-7,1	-3,9	-4,9	-5,8	-2,2	-3,2	-4,0	-2,0	-7,7	-9,3	-5,5
Замбия	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-11,8	-9,1	1,1	-6,7	-5,5	-3,9	-7,1
Зимбабве ¹	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,0	-6,0	-1,0	—	...	...

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица А12 (продолжение)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Центральная и Восточная Европа	-4,7	-2,5	-3,3	-4,2	-5,4	-4,7	-6,2	-6,6	-7,2	-6,9	-5,5
Албания	-3,7	-3,7	-7,2	-5,2	-4,0	-6,6	-5,9	-8,3	-8,3	-5,5	-4,2
Босния и Герцеговина	-6,9	-12,5	-17,8	-19,4	-16,3	-18,0	-8,4	-13,0	-14,0	-15,3	-13,1
Болгария	-5,6	-5,6	-2,4	-5,5	-6,6	-12,0	-15,6	-21,4	-21,9	-18,9	-6,7
Хорватия	-2,9	-3,7	-8,4	-6,2	-4,9	-6,2	-7,9	-8,5	-9,0	-8,7	-6,4
Чешская Республика	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-5,3	-1,6	-3,1	-2,5	-3,0	-2,8	-2,8
Эстония	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-12,3	-10,0	-15,5	-16,0	-11,2	-11,2	-10,0
Венгрия	-8,4	-6,0	-7,0	-7,9	-8,4	-6,8	-6,5	-5,6	-5,5	-5,1	-4,2
Латвия	-4,8	-7,6	-6,6	-8,2	-12,8	-12,5	-22,3	-23,3	-15,0	-10,5	-4,8
Литва	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,1	-10,8	-13,0	-10,5	-8,8	-8,0
БЮР Македония	-1,9	-7,2	-9,4	-3,3	-7,7	-1,3	-0,4	-2,7	-6,8	-6,0	-3,4
Республика Черногория	...	...	...	-7,3	-7,2	-8,6	-30,4	-37,0	-32,7	-29,1	-18,2
Польша	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,6	-3,2	-3,7	-5,0	-5,7	-6,2
Румыния	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,9	-10,4	-13,9	-14,5	-13,0	-8,5
Сербия	-1,7	-2,4	-7,9	-7,0	-11,7	-8,5	-12,5	-16,5	-16,1	-15,8	-14,8
Словацкая Республика	-3,3	-8,3	-8,0	-5,9	-7,8	-8,5	-7,1	-5,3	-5,0	-4,7	-3,8
Турция	-3,7	1,8	-0,7	-2,6	-4,0	-4,7	-6,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,8
Содружество Независимых Государств²	13,7	8,0	6,5	6,3	8,2	8,8	7,5	4,5	4,8	2,4	-2,0
Россия	18,0	11,1	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	5,9	5,8	2,9	-2,1
Кроме России	1,5	-0,8	0,9	0,4	2,3	1,6	1,1	-0,1	1,5	0,9	-1,8
Армения	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,5	-6,8	-5,0	-5,7
Азербайджан	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,7	28,8	39,5	39,2	0,9
Беларусь	-3,2	-3,3	-2,2	-2,4	-5,2	1,4	-4,1	-6,6	-7,5	-7,7	-5,5
Грузия	-7,9	-6,4	-6,8	-8,6	-8,9	-11,9	-15,9	-19,7	-16,6	-13,2	-10,6
Казахстан	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,2	-6,6	-1,7	-1,0	1,2
Кыргызская Республика	-4,3	-1,5	-4,0	1,7	4,9	3,2	-6,6	-6,5	-8,3	-7,4	-6,3
Молдова	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,3	-10,3	-12,0	-9,7	-10,3	-10,6	-10,5
Монголия	-5,0	-6,6	-8,5	-6,8	1,5	1,3	7,0	-0,6	-17,1	-17,6	-1,6
Таджикистан	-1,6	-4,9	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-3,0	-9,5	-8,3	-7,1	-3,9
Туркменистан	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,3	16,8	23,6	28,1	32,2
Украина	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-4,2	-7,6	-9,7	-9,2
Узбекистан	1,8	-1,0	1,2	8,7	10,1	13,6	18,8	23,8	24,6	20,8	7,3

Таблица А12 (продолжение)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Развивающиеся страны											
Азии	1,7	1,5	2,4	2,7	2,6	4,0	5,9	6,7	5,5	5,4	6,2
Республика Афганистан	...	...	-3,7	-10,3	-4,9	-2,8	-6,3	-0,8	0,0	-1,0	-4,2
Бангладеш	-1,4	-0,9	0,3	0,3	-0,3	—	1,2	0,5	-0,5	-0,7	-1,8
Бутан	-9,7	-9,0	-12,0	-13,3	-10,3	-26,1	-3,1	8,8	9,5	2,3	-6,0
Бруней-Даруссалам	50,0	48,4	41,2	47,7	48,6	52,8	55,9	57,3	56,5	56,1	55,2
Камбоджа	-2,8	-1,1	-2,4	-3,6	-2,2	-4,2	-2,0	-0,9	-5,4	-6,2	-6,8
Китай	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,4	11,1	9,8	10,0	10,9
Фиджи	-4,8	-4,7	1,4	-3,8	-11,0	-11,5	-17,4	-14,9	-17,9	-17,9	-18,3
Индия	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,1	-1,8	-3,1	-3,4	-2,1
Индонезия	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,5	1,8	1,2	-1,1
Кирибати	-1,2	22,2	10,5	12,6	-3,4	-42,2	-27,6	-31,1	-43,7	-47,0	-53,6
Лаосская НДР	-10,6	-8,2	-7,2	-8,1	-14,3	-18,8	-12,6	-23,1	-21,7	-15,5	-0,6
Малайзия	9,0	7,9	8,0	12,0	11,9	14,6	16,2	14,0	11,7	11,1	8,5
Мальдивские Острова	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,5	-35,8	-40,7	-45,0	-35,7	-19,2	-6,0
Мьянма	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,3	4,0	2,9	2,0	-2,2
Непал	2,7	4,2	3,9	2,2	2,7	2,0	2,2	0,6	0,5	0,2	-1,1
Пакистан	-0,3	0,4	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,9	-6,9	-6,1	-4,0
Папуа-Новая Гвинея	8,5	6,5	-1,0	4,5	2,2	4,2	2,9	4,3	3,3	1,7	-3,7
Филиппины	-2,9	-2,4	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,4	2,1	1,0	-0,4
Самоа	1,0	0,1	-1,1	-95,3	-6,8	-1,7	-6,1	-6,1	-7,8	-6,8	3,5
Соломоновы Острова	-10,6	-10,9	-10,2	-2,5	3,1	-24,2	-26,5	-40,0	-27,5	-13,9	-9,9
Шри-Ланка	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-5,0	-4,6	-5,7	-4,9	-2,9
Таиланд	7,6	4,4	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,1	3,4	1,3	-0,6
Демократическая Респ. Тимор-Лешти	-15,0	-19,3	-22,9	-21,4	14,8	61,0	192,2	253,3	230,5	178,1	94,3
Тонга	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-2,6	-8,2	-10,5	-19,0	-17,2	-6,7
Вануату	2,0	2,0	-9,7	-10,7	-7,3	-10,0	-8,0	-13,2	-13,7	-10,1	-7,0
Вьетнам	3,5	2,1	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,4	-9,6	-13,6	-11,9	-9,6
Ближний Восток	11,4	6,3	4,8	8,3	11,8	19,7	20,9	19,8	23,0	19,4	11,7
Бахрейн	10,6	2,8	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,3	19,9	20,4	18,6	9,5
Египет	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,2	0,8	1,5	0,8	-0,5	-2,5
Исламская Респ. Иран	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	8,8	9,3	10,4	11,2	8,4	0,5
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	0,7	0,1	5,7	12,2	0,8	-17,4	-11,3	-17,3	-15,5	-13,4	-9,2
Кувейт	38,9	23,9	11,2	19,7	30,6	42,5	51,7	47,4	45,2	42,3	40,3
Ливан	-17,2	-19,3	-14,2	-13,2	-15,5	-13,6	-6,0	-10,7	-9,8	-10,2	-6,2
Ливия	31,5	13,0	3,3	21,9	24,3	41,8	51,6	42,5	42,6	38,5	32,4
Оман	15,5	9,8	6,7	3,8	2,4	15,2	12,1	10,0	11,7	10,8	7,3
Катар	23,2	27,3	21,9	25,3	22,4	33,2	30,6	34,6	44,6	40,7	39,2
Саудовская Аравия	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	28,5	27,4	26,8	31,3	24,0	6,9
Сирийская Арабская Республика	5,2	5,7	7,2	0,8	-3,2	-4,1	-6,1	-5,8	-6,6	-5,5	-7,9
Объединенные Арабские Эмираты	17,3	9,5	5,0	8,6	10,0	18,3	22,0	21,6	27,5	26,0	23,5
Йемен	13,8	6,8	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-4,3	-1,4	0,9	-4,1

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица А12 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Западное полушарие	-2,4	-2,8	-0,9	0,4	1,0	1,4	1,5	0,5	-0,3	-0,9	-1,2
Антигуа и Барбуда	-9,8	-8,0	-11,5	-12,9	-8,3	-12,4	-16,1	-19,4	-18,2	-14,6	-11,6
Аргентина	-3,2	-1,4	8,9	6,3	2,1	2,0	2,5	1,1	0,4	-0,5	-0,8
Багамские Острова	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,4	-14,3	-25,3	-21,9	-18,5	-13,8	-7,7
Барбадос	-5,7	-4,4	-6,8	-6,3	-12,4	-12,5	-8,1	-6,8	-7,5	-7,5	-7,5
Белиз	-20,3	-21,9	-17,7	-18,2	-14,8	-14,4	-2,2	-4,0	-4,0	-4,3	-6,1
Боливия	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,7	13,3	12,3	8,6	5,5
Бразилия	-3,8	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,3	-0,7	-0,9	-0,3
Чили	-1,2	-1,6	-0,9	-1,1	2,2	1,1	3,6	3,7	-0,5	-1,3	-3,0
Колумбия	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-0,9	-1,5	-2,1	-3,8	-4,9	-4,3	-2,8
Коста-Рика	-4,3	-3,7	-4,9	-4,8	-4,5	-5,2	-4,9	-5,8	-6,6	-6,1	-5,8
Доминика	-19,7	-18,5	-13,7	-13,0	-17,3	-29,5	-19,4	-23,3	-26,6	-23,9	-17,8
Доминиканская Республика	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-1,4	-3,5	-5,6	-4,6	-3,9	-1,9
Эквадор	5,3	-3,2	-4,8	-1,5	-1,7	0,8	3,6	3,3	5,2	3,9	1,5
Сальвадор	-2,8	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,2	-3,8	-4,8	-5,8	-5,3	-3,4
Гренада	-20,5	-24,9	-29,2	-30,0	-11,4	-22,8	-23,0	-23,5	-25,4	-25,8	-25,1
Гватемала	-6,1	-6,7	-6,1	-4,6	-4,9	-4,5	-5,0	-5,0	-5,5	-5,4	-5,3
Гайана	-14,1	-15,0	-11,9	-8,6	-9,3	-14,8	-19,4	-18,2	-16,6	-15,8	-9,0
Гаити	-1,0	-2,0	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-0,4	0,2	-1,3	-2,5	-2,8
Гондурас	-7,1	-6,3	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-4,7	-10,0	-9,5	-9,0	-6,0
Ямайка	-4,9	-10,7	-10,3	-9,4	-5,8	-11,2	-11,5	-14,5	-13,6	-11,9	-8,0
Мексика	-3,2	-2,8	-2,2	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,6	-2,1
Никарагуа	-20,1	-19,4	-17,7	-15,7	-12,6	-14,1	-13,2	-17,3	-24,8	-24,4	-20,4
Парама	-5,9	-1,5	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,2	-8,0	-7,8	-9,8	-5,0
Парагвай	-2,3	-4,1	1,8	2,3	2,1	0,6	-1,2	1,5	1,0	0,4	—
Перу	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,4	2,8	1,6	-0,2	-0,3	-0,9
Сент-Китс и Невис	-21,0	-32,0	-39,1	-34,9	-20,2	-22,6	-29,0	-31,0	-30,2	-28,3	-22,2
Сент-Люсия	-13,4	-15,7	-15,1	-19,7	-10,9	-17,1	-32,2	-20,7	-18,5	-17,9	-16,6
Сент-Винсент и Гренадины	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-24,8	-22,3	-24,0	-26,7	-26,7	-23,3	-19,5
Суринам	-3,8	-15,2	-5,6	-10,8	-2,1	-4,3	0,1	1,0	1,1	-0,6	0,4
Тринидад и Тобаго	6,6	5,9	1,6	8,8	13,0	23,7	25,6	20,2	14,9	12,5	6,0
Уругвай	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	—	-2,4	-0,8	-1,7	-0,8	-0,1
Венесуэла	10,1	1,6	8,2	14,1	13,8	17,7	14,7	9,8	7,2	5,0	0,5

¹Ввиду последних тенденций нет возможности прогнозировать номинальный ВВП с какой-либо степенью точности, поэтому прогнозы на период после 2008 года не приводятся.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые потоки капитала¹
(В миллиардах долларов США)

	Среднее 1997–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные потоки капитала, нетто ²	116,9	74,8	79,5	89,8	168,6	241,9	251,8	231,9	605,0	330,7	441,5
Частные прямые инвестиции, нетто	162,4	171,3	186,3	157,2	166,2	188,7	259,8	250,1	309,9	306,9	322,4
Частные портфельные потоки, нетто	52,0	15,9	-78,7	-92,2	-13,2	16,4	-19,4	-103,8	48,5	-72,2	31,0
Другие частные потоки капитала, нетто	-97,3	-112,2	-27,1	25,1	17,1	38,5	13,3	87,5	248,8	98,0	90,0
Официальные потоки, нетто ³	20,9	-33,9	0,9	-0,6	-50,0	-70,7	-109,9	-160,0	-149,0	-162,3	-149,8
Изменение резервов ⁴	-72,8	-135,7	-124,0	-194,8	-363,3	-509,3	-595,1	-752,8	-1236,2	-1004,1	-1071,4
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁵	-27,3	124,8	86,6	130,3	224,9	297,2	517,3	698,0	738,1	814,7	750,0
Африка											
Частные потоки капитала, нетто ²	8,6	1,7	6,5	5,7	7,0	16,0	30,5	39,6	47,1	57,5	64,2
Частные прямые инвестиции, нетто	7,4	7,7	23,2	14,4	17,8	16,6	23,6	21,5	32,0	38,3	37,1
Частные портфельные потоки, нетто	6,9	-2,1	-7,9	-1,6	-0,4	5,8	3,7	18,5	11,5	9,4	10,4
Другие частные потоки капитала, нетто	-5,5	-3,8	-7,9	-6,7	-9,0	-4,8	5,1	1,5	5,8	11,8	18,6
Официальные потоки, нетто ³	3,9	1,5	1,4	4,3	1,4	-1,2	-5,3	-18,2	-1,6	4,4	6,1
Изменение резервов ⁴	-2,5	-13,4	-10,6	-5,7	-11,5	-31,8	-43,3	-54,2	-61,4	-87,6	-87,0
Центральная и Восточная Европа											
Частные потоки капитала, нетто ²	32,4	38,6	11,1	53,7	53,3	74,3	118,1	120,4	170,5	162,5	158,2
Частные прямые инвестиции, нетто	18,1	23,5	24,0	24,5	17,0	36,0	51,5	64,7	73,2	74,7	75,7
Частные портфельные потоки, нетто	4,3	3,8	0,9	2,1	8,0	28,4	21,5	9,9	-6,8	12,1	12,3
Другие частные потоки капитала, нетто	10,0	11,4	-13,8	27,2	28,2	10,0	45,1	45,8	104,2	75,6	70,1
Официальные потоки, нетто ³	-1,5	1,6	6,0	-7,5	-4,8	-6,0	-8,1	-4,6	-2,6	-0,9	-2,5
Изменение резервов ⁴	-10,1	-6,2	-2,7	-18,1	-12,8	-14,7	-45,9	-22,7	-42,9	-25,1	-21,7
Содружество Независимых Государств											
Частные потоки капитала, нетто ²	-7,0	-27,4	6,9	15,6	18,4	6,7	32,5	57,9	115,1	59,1	89,1
Частные прямые инвестиции, нетто	5,4	2,3	4,9	5,2	5,4	13,0	11,3	23,5	16,7	29,5	35,4
Частные портфельные потоки, нетто	1,0	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,1	-4,7	12,5	7,7	12,4	14,9
Другие частные потоки капитала, нетто	-13,5	-19,7	3,2	10,0	13,5	-14,5	25,8	21,9	90,7	17,2	38,8
Официальные потоки, нетто ³	-0,5	-5,8	-5,0	-10,5	-9,3	-7,4	-20,3	-29,7	-4,2	-4,6	-3,7
Изменение резервов ⁴	1,6	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-55,0	-77,2	-128,8	-170,9	-154,5	-143,0
Страны Азии с формирующимся рынком⁶											
Частные потоки капитала, нетто ²	-0,9	5,3	23,0	23,6	64,5	146,6	90,8	47,9	193,5	40,7	116,2
Частные прямые инвестиции, нетто	62,1	60,8	53,2	53,4	70,3	64,1	103,9	97,4	90,5	93,4	94,3
Частные портфельные потоки, нетто	23,4	19,7	-50,1	-60,0	7,5	13,4	-9,3	-110,7	18,4	-129,3	-15,5
Другие частные потоки капитала, нетто	-86,4	-75,2	19,9	30,3	-13,2	69,1	-3,8	61,2	84,6	76,5	37,4
Официальные потоки, нетто ³	11,6	-1,9	-13,1	2,8	-18,0	-13,4	-21,0	-22,6	-38,0	-18,7	-25,9
Изменение резервов ⁴	-57,5	-57,7	-87,0	-154,4	-236,0	-339,2	-288,3	-372,4	-669,3	-470,2	-580,8
Ближний Восток⁷											
Частные потоки капитала, нетто ²	9,3	-5,3	-7,4	-22,3	2,3	-17,0	-56,7	-43,4	-21,0	-62,1	-63,0
Частные прямые инвестиции, нетто	7,2	6,0	12,3	9,2	17,5	10,1	18,2	15,3	20,4	13,2	19,7
Частные портфельные потоки, нетто	-5,0	3,0	-12,6	-17,6	-17,3	-20,7	-36,0	-20,1	-14,0	-16,7	-31,8
Другие частные потоки капитала, нетто	7,1	-14,2	-7,1	-13,8	2,1	-6,3	-38,9	-38,6	-27,4	-58,6	-50,8
Официальные потоки, нетто ³	1,3	-23,5	-13,9	-8,1	-24,2	-33,7	-24,4	-66,4	-103,6	-145,5	-124,4
Изменение резервов ⁴	-3,4	-31,3	-11,1	-2,9	-36,7	-46,2	-107,1	-125,2	-159,2	-192,3	-183,2
Западное полушарие											
Частные потоки капитала, нетто ²	74,4	61,9	39,3	13,6	23,0	15,2	36,7	9,5	99,7	73,0	76,8
Частные прямые инвестиции, нетто	62,3	71,0	68,7	50,6	38,1	48,9	51,3	27,8	77,0	57,8	60,2
Частные портфельные потоки, нетто	21,3	1,5	-7,9	-15,3	-10,6	-18,6	5,4	-14,0	31,8	39,9	40,8
Другие частные потоки капитала, нетто	-9,1	-10,6	-21,4	-21,7	-4,5	-15,0	-20,0	-4,3	-9,1	-24,6	-24,1
Официальные потоки, нетто ³	5,9	-5,8	25,5	18,4	4,9	-8,9	-30,9	-18,6	1,0	2,9	0,6
Изменение резервов ⁴	-0,9	-6,7	1,7	1,4	-33,6	-22,4	-33,2	-49,5	-132,6	-74,3	-55,7
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные потоки капитала, нетто ²	-4,8	-43,3	-6,7	-15,4	9,9	-16,0	-37,6	3,5	64,7	-37,0	-6,9
Другие страны											
Частные потоки капитала, нетто ²	121,7	118,1	86,3	105,3	158,7	257,9	289,5	228,5	540,3	367,8	448,4

¹Чистые потоки капитала включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые потоки долго- и краткосрочных инвестиций, в том числе официальное и частное заимствование. В эту таблицу включены САР Гонконг, Израиль, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

²В связи с ограниченностью данных потоки, входящие в категорию «частные потоки капитала, нетто», могут включать некоторые официальные потоки.

³Исключая гранты и включая зарубежные инвестиции официальных инвестиционных учреждений.

⁴Знак «минус» означает увеличение.

⁵Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных потоков капитала, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков. Для региональных сальдо счетов текущих операций.

⁶Включают развивающиеся страны Азии и новые индустриальные страны Азии.

⁷Включая Израиль.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные потоки капитала¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее 1997–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные потоки капитала, нетто	116,9	74,8	79,5	89,8	168,6	241,9	251,8	231,9	605,0	330,7	441,5
Приток	252,4	321,7	164,8	173,6	418,6	630,4	826,8	1161,2	1633,8	1425,5	1465,8
Отток	-88,2	-246,4	-90,2	-83,2	-252,7	-388,9	-574,0	-927,4	-1027,0	-1093,0	-1022,3
Африка											
Частные потоки капитала, нетто	8,6	1,7	6,5	5,7	7,0	16,0	30,5	39,6	47,1	57,5	64,2
Приток	20,5	10,7	19,5	17,6	22,2	30,1	49,7	71,3	73,0	84,9	92,8
Отток	-7,1	-8,9	-12,1	-11,6	-13,7	-12,5	-17,4	-29,8	-23,6	-25,4	-26,7
Центральная и Восточная Европа											
Частные потоки капитала, нетто	32,4	38,6	11,1	53,7	53,3	74,3	118,1	120,4	170,5	162,5	158,2
Приток	38,1	48,6	20,4	55,0	63,8	103,9	139,1	175,6	211,2	186,6	182,9
Отток	-1,5	-9,9	-9,3	-1,3	-10,5	-29,6	-21,1	-55,2	-40,7	-24,1	-24,7
Содружество Независимых Государств											
Частные потоки капитала, нетто	-7,0	-27,4	6,9	15,6	18,4	6,7	32,5	57,9	115,1	59,1	89,1
Приток	11,3	-2,2	10,8	22,3	46,0	66,2	112,3	163,1	261,4	201,9	231,8
Отток	-1,4	-25,2	-3,9	-6,7	-27,6	-59,5	-79,9	-105,2	-146,3	-142,8	-142,8
Страны Азии с формирующимся рынком²											
Частные потоки капитала, нетто	-0,9	5,3	23,0	23,6	64,5	146,6	90,8	47,9	193,5	40,7	116,2
Приток	60,6	138,7	47,9	63,6	208,0	308,1	367,3	512,0	719,9	682,7	686,0
Отток	-57,5	-133,1	-30,2	-39,9	-147,7	-163,6	-278,6	-464,3	-527,0	-642,4	-569,9
Ближний Восток³											
Частные потоки капитала, нетто	9,3	-5,3	-7,4	-22,3	2,3	-17,0	-56,7	-43,4	-21,0	-62,1	-63,0
Приток	17,1	41,1	-3,8	-11,9	31,9	57,1	69,9	131,2	159,4	112,7	111,5
Отток	-7,1	-46,4	-4,1	-10,3	-29,4	-74,0	-125,3	-174,5	-180,3	-174,6	-174,3
Западное полушарие											
Частные потоки капитала, нетто	74,4	61,9	39,3	13,6	23,0	15,2	36,7	9,5	99,7	73,0	76,8
Приток	104,8	84,8	70,0	27,0	46,8	65,0	88,5	108,0	208,9	156,7	160,8
Отток	-13,6	-23,0	-30,6	-13,4	-23,7	-49,8	-51,8	-98,5	-109,2	-83,7	-84,0

¹Частные потоки капитала включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций. В эту таблицу включены САР Гонконг, Израиль, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

²Включают развивающиеся страны Азии и новые индустриальные страны Азии.

³Включая Израиль.

Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>В миллиардах долларов США</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	800,9	895,8	1072,6	1395,3	1848,3	2339,3	3095,5	4283,4	5271,4	6319,6
Региональные группы										
Африка	54,0	64,3	72,0	90,2	126,2	160,3	221,3	282,7	370,3	457,3
К югу от Сахары	35,0	35,5	36,0	39,9	62,3	83,0	115,9	144,9	187,8	236,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	18,7	18,7	22,5	26,1	31,9	35,9	50,3	62,2	77,0	96,0
Центральная и Восточная Европа	91,2	91,3	121,7	149,1	172,0	202,2	240,2	283,1	308,2	329,9
Содружество Независимых Государств ²	33,2	43,9	58,1	92,4	148,7	214,4	357,1	527,9	682,5	825,5
Россия	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	445,3	583,0	708,1
Кроме России	8,4	10,8	13,5	18,5	27,2	37,9	60,8	82,6	99,4	117,3
Развивающиеся страны Азии	320,7	379,5	496,2	669,7	933,9	1155,5	1489,1	2108,4	2562,0	3118,9
Китай	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,5	1069,5	1531,4	1911,4	2411,4
Индия	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	256,8	287,5	301,2
Кроме Китая и Индии	113,4	116,9	136,0	161,1	191,2	200,5	248,2	320,2	363,1	406,3
Ближний Восток	146,1	157,9	163,9	198,3	246,7	351,6	477,2	638,1	830,9	1014,8
Западное полушарие	155,7	158,8	160,7	195,6	220,8	255,5	310,7	443,3	517,6	573,3
Бразилия	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	85,6	180,1	219,9	250,5
Мексика	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	86,6	97,0	105,0
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	192,0	216,6	232,8	310,2	436,7	626,1	931,6	1281,8	1700,9	2097,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	608,9	679,2	839,8	1085,2	1411,6	1713,2	2163,9	3001,6	3570,5	4222,7
в том числе первичные продукты	25,9	24,9	26,3	27,3	28,9	31,6	39,8	43,1	49,1	55,5
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы,	419,8	443,4	526,7	644,4	745,2	825,6	1,023,7	1,368,8	1,540,0	1,678,2
в том числе официальное финансирование	17,3	18,4	18,8	26,1	30,0	33,8	44,0	55,5	59,8	66,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга, в период с 2002 по 2006 год	76,4	72,3	81,3	98,2	110,4	122,3	150,7	194,8	220,4	250,8
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	10,3	11,0	13,4	16,2	19,4	20,5	26,7	31,4	36,9	43,3
Ближний Восток и Северная Африка	165,5	187,1	200,6	249,6	312,4	431,3	585,0	777,8	1015,9	1240,2

Таблица А15 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг³</i>									
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	44,7	49,5	55,3	60,4	62,7	66,5	73,8	84,5	87,2	93,7
Региональные группы										
Африка	39,7	46,1	46,7	48,0	54,1	57,5	68,1	71,6	79,3	89,4
К югу от Сахары	34,1	33,8	31,1	27,7	35,1	38,3	45,1	47,1	51,9	60,1
Кроме Нигерии и Южной Африки	34,3	32,1	36,6	35,3	34,8	31,7	38,2	38,9	40,8	46,8
Центральная и Восточная Европа	34,5	34,7	40,9	39,1	34,6	35,1	34,2	32,1	29,1	28,2
Содружество Независимых Государств ²	30,5	34,3	40,9	52,5	65,3	76,9	101,6	113,1	114,4	120,4
Россия	40,6	44,6	52,9	71,5	93,0	107,4	141,5	159,6	159,6	167,6
Кроме России	17,5	20,0	23,3	25,5	28,0	33,0	42,8	44,0	43,0	44,6
Развивающиеся страны Азии	49,1	58,3	68,1	74,5	79,4	81,8	89,8	107,2	111,2	119,8
Китай	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	149,0	159,0	173,6
Индия	52,6	65,0	90,0	107,1	97,0	72,8	76,3	91,7	85,1	80,2
Кроме Китая и Индии	34,5	37,9	41,8	45,1	43,7	38,6	42,7	48,6	47,5	48,5
Ближний Восток	75,6	78,7	74,2	78,0	77,4	91,3	102,9	119,1	129,9	138,6
Западное полушарие	35,8	37,1	40,4	47,4	44,6	43,6	44,9	54,0	52,7	54,8
Бразилия	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	71,0	114,7	102,6	110,7
Мексика	18,6	24,2	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,2	28,3	29,3
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	64,6	66,3	63,8	72,4	81,0	93,8	114,1	128,0	137,6	148,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	40,8	45,8	53,3	57,6	58,6	60,1	64,1	73,8	74,2	79,2
в том числе первичные продукты	64,6	61,9	62,6	58,3	48,7	43,5	48,1	43,0	42,5	43,4
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	36,6	39,3	45,4	48,0	44,1	40,8	42,7	47,2	44,7	44,6
финансирование	24,7	26,4	25,9	30,8	28,7	27,8	30,1	30,4	27,5	27,9
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, в период с 2002 по 2006 год	41,8	41,0	48,2	51,0	45,3	39,9	42,8	46,4	44,8	47,0
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	27,7	28,2	31,7	33,9	33,2	29,2	32,3	31,7	32,4	34,9
Ближний Восток и Северная Африка	72,0	78,3	76,4	82,5	82,1	94,4	107,6	122,3	133,7	142,9

¹В этой таблице официальные авуары в золоте оцениваются по 35 СДР за унцию. Данное правило приводит к заметному занижению оценки резервов по странам, имеющих значительные авуары в золоте.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Резервы на конец года в процентах импорта товаров и услуг за указанный год.

Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений

(В процентах ВВП)

	Средние		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Среднее 2010–13
	1986–93	1994–2001									
Весь мир											
Сбережение	22,7	22,1	20,5	20,8	21,9	22,5	23,3	23,7	23,8	23,8	24,4
Инвестиции	22,4	22,4	20,8	21,1	21,9	22,4	23,0	23,3	23,4	23,5	24,2
Страны с развитой экономикой											
Сбережение	22,2	21,6	19,2	19,1	19,8	19,7	20,0	20,0	19,7	19,3	19,5
Инвестиции	22,7	21,8	19,9	19,9	20,5	20,9	21,3	21,1	20,8	20,4	20,6
Чистое кредитование	-0,5	-0,2	-0,7	-0,8	-0,7	-1,2	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Текущие трансферты	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Факторный доход	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2
Сальдо ресурсов	0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6
Соединенные Штаты											
Сбережение	16,3	17,0	14,2	13,3	13,8	14,0	14,1	13,6	13,0	12,2	12,8
Инвестиции	18,8	19,6	18,4	18,4	19,4	19,9	20,0	18,8	17,4	16,4	16,8
Чистое кредитование	-2,6	-2,6	-4,2	-5,1	-5,5	-6,0	-5,9	-5,1	-4,3	-4,2	-3,9
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Факторный доход	-0,4	0,1	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,4	0,4
Сальдо ресурсов	-1,7	-2,2	-4,0	-4,5	-5,2	-5,7	-5,7	-5,1	-4,4	-3,9	-3,6
Зона евро											
Сбережение	...	21,3	20,7	20,7	21,4	20,9	21,4	21,8	21,4	20,9	21,1
Инвестиции	...	21,0	20,0	20,1	20,4	20,8	21,6	22,2	22,2	21,9	22,2
Чистое кредитование	...	0,3	0,7	0,6	1,1	0,2	-0,2	-0,4	-0,9	-1,0	-1,1
Текущие трансферты ¹	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
Факторный доход ¹	-0,2	-0,4	-0,9	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Сальдо ресурсов ¹	1,0	1,6	2,4	2,1	2,2	1,5	1,1	1,2	0,8	0,7	0,6
Германия											
Сбережение	23,8	20,5	19,3	19,3	21,3	21,7	22,8	23,8	23,3	22,5	22,3
Инвестиции	21,8	21,4	17,3	17,4	17,1	17,1	17,8	18,3	18,1	17,5	18,2
Чистое кредитование	2,0	-0,9	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,6	5,2	4,9	4,2
Текущие трансферты	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3
Факторный доход	0,8	-0,3	-0,8	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Сальдо ресурсов	2,8	0,8	4,1	3,9	5,0	4,9	5,2	6,0	5,5	5,2	4,4
Франция											
Сбережение	20,2	20,3	20,2	19,7	19,8	19,0	19,3	20,4	20,1	20,0	20,7
Инвестиции	20,4	18,5	18,8	18,9	19,3	19,9	20,5	21,7	22,4	22,5	22,9
Чистое кредитование	-0,2	1,8	1,4	0,8	0,5	-0,9	-1,3	-1,3	-2,4	-2,5	-2,1
Текущие трансферты	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Факторный доход	-0,3	0,6	0,6	0,8	1,1	1,1	1,2	1,5	1,3	1,3	1,4
Сальдо ресурсов	0,8	2,1	1,7	1,1	0,5	-0,7	-1,2	-1,6	-2,7	-2,8	-2,5
Италия											
Сбережение	20,3	21,1	20,4	19,4	19,8	18,9	18,6	19,3	19,5	19,7	19,3
Инвестиции	21,7	19,8	21,1	20,7	20,8	20,6	21,2	21,6	21,9	22,0	21,4
Чистое кредитование	-1,3	1,4	-0,8	-1,3	-0,9	-1,6	-2,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,1
Текущие трансферты	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Факторный доход	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Сальдо ресурсов	0,7	3,0	0,8	0,6	0,7	—	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5
Япония											
Сбережение	33,4	29,3	25,9	26,1	26,8	27,2	27,8	28,6	28,1	28,2	27,7
Инвестиции	30,7	26,9	23,1	22,8	23,0	23,6	24,0	23,8	24,1	24,3	24,2
Чистое кредитование	2,7	2,3	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	4,0	3,9	3,5
Текущие трансферты	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	0,7	1,2	1,7	1,7	1,9	2,3	2,7	3,1	2,7	2,9	3,0
Сальдо ресурсов	2,1	1,3	1,3	1,7	2,0	1,5	1,4	2,0	1,4	1,2	0,7
Соединенное Королевство											
Сбережение	16,4	16,4	15,8	15,7	15,9	15,0	14,1	13,6	13,6	13,8	13,8
Инвестиции	19,1	17,7	17,4	17,1	17,5	17,5	18,0	18,5	18,5	18,2	18,5
Чистое кредитование	-2,7	-1,3	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,9	-4,9	-4,8	-4,4	-4,6
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Факторный доход	-0,1	0,6	2,2	2,2	2,2	2,0	0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6
Сальдо ресурсов	-1,9	-1,1	-2,9	-2,6	-3,0	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-2,9	-3,0
Канада											
Сбережение	17,2	19,8	21,0	21,2	22,9	23,8	24,2	23,7	22,5	22,3	23,3
Инвестиции	20,6	19,6	19,3	20,0	20,7	21,7	22,5	22,8	23,4	23,5	23,4
Чистое кредитование	-3,4	0,2	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	0,9	-0,9	-1,2	—
Текущие трансферты	-0,2	0,1	—	—	—	-0,1	—	—	—	—	—
Факторный доход	-3,4	-3,2	-2,6	-2,5	-1,9	-1,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1
Сальдо ресурсов	0,2	3,4	4,3	3,7	4,2	3,7	2,5	2,0	0,2	-0,1	1,1

Таблица А16 (продолжение)

	Средние		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Среднее 2010–13
	1986–93	1994–2001									
Новые индустриальные страны Азии											
Сбережение	35,7	33,0	29,7	31,5	32,8	31,3	31,4	32,0	30,9	31,0	31,0
Инвестиции	29,8	29,9	24,7	24,7	26,5	25,9	26,0	25,7	26,3	26,7	27,0
Чистое кредитование	5,9	3,1	5,0	6,8	6,3	5,3	5,3	6,3	4,5	4,4	4,1
Текущие трансферты	0,1	-0,3	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Факторный доход	1,3	0,6	0,5	0,9	0,6	—	0,4	1,0	0,5	0,3	0,4
Сальдо ресурсов	4,5	2,8	5,1	6,6	6,5	6,0	5,7	5,9	4,8	4,7	4,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережение	24,3	24,1	25,9	27,7	29,4	31,3	32,7	33,0	33,5	33,6	34,0
Инвестиции	25,4	24,8	24,7	25,7	27,1	27,2	27,9	28,8	29,3	30,2	31,2
Чистое кредитование	-2,5	-0,7	1,2	1,9	2,4	4,1	4,8	4,2	4,1	3,4	2,8
Текущие трансферты	0,5	0,9	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,3	1,3	1,1
Факторный доход	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,4	-0,7
Сальдо ресурсов	-0,8	—	1,8	2,4	2,9	4,4	5,1	4,3	4,4	3,5	2,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	3,7	3,6	5,8	7,0	9,1	10,3	12,5	10,1	8,9	7,3
Изменение резервов	0,4	1,1	2,3	3,9	4,8	5,0	5,6	7,8	5,5	5,3	3,9
Региональные группы											
Африка											
Сбережение	18,0	18,5	20,3	21,4	22,9	24,3	26,3	24,8	26,1	26,4	26,3
Инвестиции	19,5	20,1	22,0	21,8	22,8	22,5	23,5	24,5	24,3	25,4	26,1
Чистое кредитование	-1,5	-1,6	-1,7	-0,4	0,1	1,8	2,8	0,3	1,9	1,0	0,2
Текущие трансферты	2,4	2,6	3,1	3,1	3,2	3,0	3,1	3,0	2,8	2,6	2,5
Факторный доход	-3,6	-3,9	-4,6	-4,4	-5,0	-5,4	-5,0	-5,5	-6,1	-6,2	-4,8
Сальдо ресурсов	-0,3	-0,3	-0,1	0,9	1,9	4,1	4,7	2,8	5,2	4,6	2,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,1	2,6	2,7	3,3	4,3	5,6	7,1	6,2	7,6	6,7	5,7
Изменение резервов	0,1	1,4	1,2	2,0	4,5	5,2	5,7	5,6	6,8	6,2	5,0
Центральная и Восточная Европа											
Сбережение	25,4	20,2	17,9	17,0	17,2	17,5	17,8	18,7	18,5	19,3	21,3
Инвестиции	26,3	22,8	21,3	21,2	22,5	22,2	23,9	25,0	25,4	25,9	26,8
Чистое кредитование	-0,8	-2,6	-3,3	-4,2	-5,3	-4,6	-6,1	-6,4	-6,9	-6,6	-5,5
Текущие трансферты	1,4	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2	1,3	1,3
Факторный доход	-1,4	-0,9	-1,5	-1,9	-2,7	-2,3	-2,7	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3
Сальдо ресурсов	-0,8	-3,4	-3,5	-3,9	-4,1	-3,8	-4,9	-4,9	-5,6	-5,3	-4,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	2,1	3,2	2,1	3,2	4,8	4,6	4,6	2,0	1,8	2,1
Изменение резервов	-0,3	1,9	2,5	1,4	1,3	3,5	1,6	2,3	1,2	1,0	1,4
Содружество Независимых Государств²											
Сбережение	...	24,6	26,6	27,5	29,7	29,7	29,5	29,0	29,4	28,0	26,4
Инвестиции	...	21,0	20,2	21,2	21,4	21,0	22,1	24,5	24,7	25,7	27,4
Чистое кредитование	...	3,6	6,4	6,3	8,3	8,6	7,4	4,5	4,7	2,3	-1,0
Текущие трансферты	...	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
Факторный доход	...	-2,0	-2,0	-2,8	-2,1	-2,9	-3,5	-2,8	-2,2	-1,7	-1,5
Сальдо ресурсов	...	5,2	7,9	8,4	9,9	11,0	10,4	6,9	6,6	3,8	0,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	4,8	5,5	11,6	14,3	15,2	16,3	16,5	12,0	9,6	5,6
Изменение резервов	...	1,1	3,3	5,7	7,1	7,7	9,9	10,1	7,0	5,5	3,0

Таблица А16 (продолжение)

	Средние		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Среднее 2010–13
	1986–93	1994–2001									
Развивающиеся страны Азии											
Сбережение	28,9	32,7	33,6	36,6	38,4	41,3	43,8	44,7	44,7	45,5	46,8
Инвестиции	31,5	32,4	31,2	33,8	35,9	37,2	37,9	37,9	39,1	39,9	40,7
Чистое кредитование	-2,6	0,3	2,4	2,8	2,6	4,1	5,9	6,8	5,6	5,5	6,1
Текущие трансферты	0,8	1,3	1,9	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7
Факторный доход	-1,8	-1,4	-1,5	-1,1	-1,0	-0,6	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	0,1
Сальдо ресурсов	-1,6	0,4	2,1	1,8	1,6	2,6	4,4	5,0	4,2	4,2	4,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,4	5,8	5,1	6,2	7,3	9,6	11,5	15,5	12,6	11,5	10,4
Изменение резервов	0,9	1,7	4,2	5,5	7,4	5,9	6,8	10,8	6,7	7,5	5,8
Ближний Восток											
Сбережение	17,4	25,2	27,7	31,3	34,9	42,0	42,8	44,7	48,6	46,5	42,6
Инвестиции	23,6	22,1	23,0	23,0	23,2	22,3	22,0	24,9	25,6	27,2	27,8
Чистое кредитование	-6,2	3,1	4,8	8,3	11,8	19,7	20,9	19,8	23,0	19,4	14,8
Текущие трансферты	-3,5	-2,9	-2,5	-2,2	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5	-1,5	-1,7
Факторный доход	2,4	2,6	0,5	0,2	0,3	1,1	2,2	2,4	1,8	2,4	4,4
Сальдо ресурсов	-5,1	3,4	6,8	10,4	13,4	20,4	20,4	19,1	22,7	18,5	12,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,5	4,8	2,6	12,8	16,4	24,6	26,6	27,4	26,0	22,3	16,9
Изменение резервов	-0,4	1,2	0,6	5,0	5,6	10,4	10,5	11,6	11,1	9,6	6,2
Западное полушарие											
Сбережение	18,7	17,0	17,8	18,7	20,8	21,1	21,9	21,2	20,6	20,3	20,1
Инвестиции	19,2	20,1	18,7	18,2	19,9	19,7	20,3	20,8	20,9	21,2	21,2
Чистое кредитование	-0,5	-3,0	-0,9	0,5	0,9	1,4	1,6	0,4	-0,3	-0,9	-1,2
Текущие трансферты	0,8	1,0	1,7	2,0	2,1	2,0	2,1	1,9	1,7	1,6	1,6
Факторный доход	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-3,4	-3,2	-3,2	-2,9	-2,6	-2,3	-1,9
Сальдо ресурсов	1,0	-1,3	0,6	1,7	2,2	2,6	2,7	1,4	0,6	-0,2	-0,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,7	1,8	1,4	3,0	2,9	3,0	3,2	6,0	2,9	2,3	1,6
Изменение резервов	0,6	0,2	-0,1	1,9	1,1	1,3	1,7	3,8	1,8	1,3	0,7
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо											
Сбережение	26,5	26,0	28,3	30,3	33,6	37,8	38,2	37,4	39,1	37,2	33,9
Инвестиции	28,7	22,3	23,1	22,7	23,0	22,2	22,7	25,1	25,2	26,4	27,5
Чистое кредитование	-2,2	3,7	5,2	7,7	10,6	15,6	15,5	12,3	13,9	10,8	6,4
Текущие трансферты	-1,5	-1,9	-1,7	-1,4	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Факторный доход	—	-0,7	-1,9	-2,5	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-2,0	-1,4	-0,2
Сальдо ресурсов	-0,7	6,4	8,9	11,6	14,0	18,8	18,4	15,0	16,7	13,2	7,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,2	5,0	3,1	11,7	14,4	19,1	19,8	19,6	17,6	14,9	10,2
Изменение резервов	-0,3	0,9	1,1	5,2	6,9	9,2	10,3	10,3	9,5	7,9	4,8
Товары, кроме топлива											
Сбережение	23,3	23,7	25,3	27,1	28,4	29,6	31,1	31,8	31,7	32,4	34,1
Инвестиции	25,2	25,3	25,0	26,4	28,1	28,5	29,4	29,9	30,7	31,5	32,5
Чистое кредитование	-2,1	-1,6	0,3	0,7	0,4	1,1	1,8	1,9	1,0	0,9	1,6
Текущие трансферты	1,2	1,5	2,1	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
Факторный доход	-1,7	-1,8	-2,0	-1,9	-2,0	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-1,4	-0,9
Сальдо ресурсов	-0,8	-1,3	0,3	0,3	0,2	0,6	1,3	1,2	0,4	0,3	0,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,3	3,4	3,7	4,4	5,2	6,4	7,7	10,5	7,6	6,9	6,3
Изменение резервов	0,5	1,1	2,5	3,6	4,2	3,9	4,2	7,1	4,2	4,4	3,5

Таблица А16 (окончание)

	Средние		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Среднее 2010–13
	1986–93	1994–2001									
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережение	20,8	19,3	19,5	20,5	21,2	21,5	22,3	22,6	22,3	22,7	23,9
Инвестиции	22,9	21,9	20,3	21,1	22,6	23,1	23,9	24,7	25,0	25,6	26,6
Чистое кредитование	-2,1	-2,6	-0,9	-0,6	-1,4	-1,6	-1,6	-2,1	-2,7	-2,9	-2,7
Текущие трансферты	1,5	1,8	2,6	2,8	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
Факторный доход	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,7	-2,8	-2,9	-2,6	-2,4	-2,3	-2,1
Сальдо ресурсов	-1,1	-2,5	-1,1	-0,9	-1,3	-1,6	-1,5	-2,1	-2,9	-3,1	-3,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,8	1,7	2,5	3,0	2,9	3,0	4,2	5,8	2,8	2,2	1,9
Изменение резервов	0,5	0,8	1,6	2,1	1,6	1,8	2,3	4,1	1,8	1,3	1,2
Официальное финансирование											
Сбережение	14,0	17,1	19,9	21,1	22,2	23,1	23,2	23,0	22,4	22,7	23,3
Инвестиции	16,9	20,4	22,0	23,4	24,2	24,6	25,3	26,4	26,3	26,2	26,7
Чистое кредитование	-2,9	-3,3	-2,1	-2,3	-1,9	-1,6	-2,1	-3,4	-3,9	-3,6	-3,4
Текущие трансферты	4,2	5,7	7,0	7,6	7,9	8,6	8,7	8,9	8,7	8,4	8,2
Факторный доход	-0,8	-1,0	-1,8	-1,7	-1,2	-1,8	-2,4	0,1	0,8	0,4	—
Сальдо ресурсов	-6,3	-8,0	-7,4	-8,2	-8,6	-8,3	-8,4	-12,4	-13,4	-12,3	-11,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,5	1,5	1,1	5,0	2,5	4,1	4,3	5,8	2,6	2,8	2,5
Изменение резервов	0,5	0,5	-0,2	3,0	1,2	2,0	2,8	3,1	1,0	1,3	1,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год											
Сбережение	17,2	19,4	21,1	23,2	21,6	22,0	23,9	23,2	23,0	23,6	23,9
Инвестиции	23,2	22,3	18,7	20,8	21,4	22,7	23,7	24,2	24,6	25,5	26,2
Чистое кредитование	-6,0	-2,9	2,3	2,4	0,2	-0,7	0,2	-1,0	-1,6	-1,9	-2,3
Текущие трансферты	1,6	2,1	4,0	4,0	3,9	4,5	4,3	4,1	3,8	3,6	3,4
Факторный доход	-5,6	-3,1	-4,0	-3,4	-4,2	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-3,1	-2,8
Сальдо ресурсов	-1,9	-2,0	2,3	1,8	0,4	-1,4	-0,7	-1,7	-2,3	-2,4	-2,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,0	2,1	3,7	3,8	2,3	2,4	3,1	4,0	2,5	2,3	1,6
Изменение резервов	0,2	0,4	0,8	2,2	1,6	1,7	2,2	3,3	1,7	1,8	1,3

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС) как доля общемирового ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

¹Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Средние за восемь лет		Средние за	2006	2007	2008	2009	Среднее за
	1990–97	1998–2005	четыре года					четыре года
			2006–09					2010–13
<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>								
Мировой реальный ВВП	2,9	3,6	4,4	5,0	4,9	3,7	3,8	4,9
Страны с развитой экономикой	2,6	2,6	2,1	3,0	2,7	1,3	1,3	2,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,3	5,1	7,2	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,4	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
Мировая торговля, объем¹	6,8	6,2	6,8	9,2	6,8	5,6	5,8	7,3
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,2	5,9	4,6	7,4	4,2	3,1	3,7	5,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	7,7	12,4	14,4	12,8	11,8	10,7	10,8
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,9	5,2	5,7	8,2	5,8	4,5	4,2	5,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,2	8,4	8,9	10,9	8,9	7,1	8,7	9,8
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	-0,0	-1,0	0,1	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,6	1,4	2,5	4,7	1,4	4,5	-0,5	—
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	1,3	1,6	5,3	3,8	9,7	6,4	1,4	1,7
Нефть	0,9	13,6	15,4	20,5	10,7	34,3	-1,0	-0,5
Первичные биржевые товары, кроме топлива	0,0	0,5	9,4	23,2	14,0	7,0	-4,9	-3,4
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	3,4	1,9	2,3	2,4	2,2	2,6	2,0	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	62,9	8,3	6,2	5,4	6,3	7,4	5,6	4,7
Процентные ставки (в процентах)								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	3,1	1,6	1,8	2,1	2,6	1,1	1,6	3,1
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	4,0	2,4	1,6	1,7	2,0	1,1	1,8	2,8
<i>В процентах ВВП</i>								
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,7	-1,2	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-1,6	1,2	4,1	4,8	4,2	4,0	3,3	2,8
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	34,5	36,2	25,9	27,0	26,6	25,1	24,9	24,1
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,7	6,2	4,5	5,7	4,4	3,9	3,9	3,9

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 Соединенных Штатов, Японии, Германии, Франции, Италии, Соединенного Королевства и Канады.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» И ИССЛЕДОВАНИЯ ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ «ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ», ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 2000–2008 ГОДЫ

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

	<i>Перспективы развития мировой экономики</i>
Revised Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook	May 2000, Box A1
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
How Well Do Forecasters Predict Turning Points?	May 2001, Box 1.1
The Information Technology Revolution: Measurement Issues	October 2001, Box 3.1
Measuring Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.1
The Accuracy of World Economic Outlook Growth Forecasts: 1991–2000	December 2001, Box 3.1
On the Accuracy of Forecasts of Recovery	April 2002, Box 1.2
The Global Current Account Discrepancy and Other Statistical Problems	September 2002, Box 2.1
The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
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

II. Исторические обзоры

	<i>Перспективы развития мировой экономики</i>
The World Economy in the Twentieth Century	May 2000, Chapter V
The Monetary System and Growth During the Commercial Revolution	May 2000, Box 5.2
The Great Depression	April 2002, Box 3.2
Historical Evidence on Financial Crises	April 2002, Box 3.3
A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1
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

*Исследования персонала МВФ
для «Перспектив развития
мировой экономики»*

Globalization and Growth in the Twentieth Century Nicholas Crafts	May 2000
The International Monetary System in the (Very) Long Run Barry Eichengreen and Nathan Sussman	May 2000

III. Экономический рост — источники и тенденции

Перспективы развития мировой экономики

How Can the Poorest Countries Catch Up?	May 2000, Chapter IV
Trends in the Human Development Index	May 2000, Box 5.1
Productivity Growth and IT in the Advanced Economies	October 2000, Chapter II
Transition: Experience and Policy Issues	October 2000, Chapter III
Business Linkages in Major Advanced Countries	October 2001, Chapter II
How Do Macroeconomic Fluctuations in the Advanced Countries Affect the Developing Countries?	October 2001, Chapter II
Confidence Spillovers	October 2001, Box 2.1
Channels of Business Cycle Transmission to Developing Countries	October 2001, Box 2.2
The Information Technology Revolution	October 2001, Chapter III
Has the IT Revolution Reduced Output Volatility?	October 2001, Box 3.4
The Impact of Capital Account Liberalization on Economic Performance	October 2001, Box 4.2
How Has September 11 Influenced the Global Economy?	December 2001, Chapter II
The Long-Term Impact of September 11	December 2001, Box 2.1
Is Wealth Increasingly Driving Consumption?	April 2002, Chapter II
Recessions and Recoveries	April 2002, Chapter III
Was It a Global Recession?	April 2002, Box 1.1
How Important Is the Wealth Effect on Consumption?	April 2002, Box 2.1
A Household Perspective on the Wealth Effect	April 2002, Box 2.2
Measuring Business Cycles	April 2002, Box 3.1
Economic Fluctuations in Developing Countries	April 2002, Box 3.4
How Will Recent Falls in Equity Markets Affect Activity?	September 2002, Box 1.1
Reversal of Fortune: Productivity Growth in Europe and the United States	September 2002, Box 1.3
Growth and Institutions	April 2003, Chapter III
Is the New Economy Dead?	April 2003, Box 1.2
Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?	April 2003, Box 3.2
Institutional Development: The Role of the IMF	April 2003, Box 3.4
How Would War in Iraq Affect the Global Economy?	April 2003, Appendix 1.2
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter II
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter III

How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter III
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter II
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter II
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава III
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава IV
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава III
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 IV
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Дискуссия относительно коэффициента дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском Союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава V
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

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Cycles in Nonfuel Commodity Prices	<i>Перспективы развития мировой экономики</i> May 2000, Box 2.2
Booms and Slumps in the World Oil Market	May 2000, Box 2.3
Commodity Prices and Commodity Exporting Countries	October 2000, Chapter II
Developments in the Oil Markets	October 2000, Box 2.2
The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?	May 2001, Chapter IV
The Global Slowdown and Commodity Prices	May 2001, Chapter I, Appendix 1

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 2000–2008 ГОДЫ

Why Emerging Market Countries Should Strive to Preserve Lower Inflation	May 2001, Box 4.1
Is There a Relationship Between Fiscal Deficits and Inflation?	May 2001, Box 4.2
How Much of a Concern Is Higher Headline Inflation?	October 2001, Box 1.2
Primary Commodities and Semiconductor Markets	October 2001, Chapter I, Appendix 1
Can Inflation Be Too Low?	April 2002, Box 2.3
Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter IV
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2006 года, глава V
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 1.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008, вставка 5.2

V. Налогово-бюджетная политика

Перспективы развития мировой экономики

Social Spending, Poverty Reduction, and Debt Relief in Heavily Indebted Poor Countries	May 2000, Box 4.3
Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?	May 2001, Chapter III
Impact of Fiscal Consolidation on Macroeconomic Performance	May 2001, Box 3.3
Fiscal Frameworks in Advanced and Emerging Market Economies	May 2001, Box 3.4
Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4

Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter III
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter II
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
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, вставка 2.1

VI. Денежно-кредитная политика; финансовые рынки; движение средств

	<i>Перспективы развития мировой экономики</i>
Asset Prices and Business Cycle	May 2000, Chapter III
Global Liquidity and Asset Prices	May 2000, Box 3.2
International Capital Flows to Emerging Markets	October 2000, Chapter II
Developments in Global Equity Markets	October 2000, Chapter II
U.S. Monetary Policy and Sovereign Spreads in Emerging Markets	October 2000, Box 2.1
Impact of the Global Technology Correction on the Real Economy	May 2001, Chapter II
Inflation Targeting in Emerging Market Economies: Implementation and Challenges	May 2001, Box 4.3
Financial Market Dislocations and Policy Responses After the September 11 Attacks	December 2001, Box 2.2
Investor Risk Appetite	December 2001, Box 2.3
Monetary Policy in a Low Inflation Era	April 2002, Chapter II
The Introduction of Euro Notes and Coins	April 2002, Box 1.3
Cross-Country Determinants of Capital Structure	September 2002, Box 2.3
When Bubbles Burst	April 2003, Chapter II
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Box 2.3
Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Appendix 2.1
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter II
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter IV
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 2000–2008 ГОДЫ

Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава IV
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава III
Влияние нефtedолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава IV
Финансовый левэридж 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, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008, вставка 1.1

Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»

Capital Structure and Corporate Performance Across Emerging Markets	September 2002, Chapter II
---	----------------------------

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Перспективы развития мировой экономики

Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter IV
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2
The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 5
Emigration and Trade: How Do They Affect Developing Countries?	April 2007, Box 5.1
Labor Market Reforms in the Euro Area and the Wage-Unemployment Tradeoff	October 2007, Box 2.2
Globalization and Inequality	October 2007, Chapter 4
Глобализация рынка труда	Апрель 2007 года, глава V
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 IV

**Исследования персонала МВФ
для «Перспектив развития
мировой экономики»**

EMU Challenges European Labor Markets
Rüdiger Soltwedel, Dirk Dohse, and Christiane Krieger-Boden

May 2000

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

The Pros and Cons of Dollarization

May 2000, Box 1.4

Why Is the Euro So Undervalued?

October 2000, Box 1.1

Convergence and Real Exchange Rate Appreciation in the EU
Accession Countries

October 2000, Box 4.4

What Is Driving the Weakness of the Euro and the Strength of the Dollar?

May 2001, Chapter II

The Weakness of the Australian and New Zealand Currencies

May 2001, Box 2.1

How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?

December 2001, Box 2.4

Market Expectations of Exchange Rate Movements

September 2002, Box 1.2

Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?

September 2003, Chapter II

How Concerned Should Developing Countries Be About G-3
Exchange Rate Volatility?

September 2003, Chapter II

Reserves and Short-Term Debt

September 2003, Box 2.3

The Effects of a Falling Dollar

April 2004, Box 1.1

Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since
the Early 1990s

September 2004, Chapter II

How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?

September 2004, Box 2.3

Foreign Exchange Market Development and Intervention

September 2004, Box 2.4

How Emerging Market Countries May Be Affected by External Shocks

September 2006, Box 1.2

Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком?

Сентябрь 2006 года, вставка 1.2

Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов

Апрель 2007 года, глава III

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, вставка 1.2

**Исследования персонала МВФ
для «Перспектив развития мировой экономики»**

Currency Crises: In Search of Common Elements
Jahangir Aziz, Francesco Caramazza, and Ranil Salgado

May 2000

Business Cycle Influences on Exchange Rates: Survey and Evidence
Ronald MacDonald and Phillip Suragel

May 2000

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

The Global Current Account Discrepancy

Перспективы развития мировой экономики

October 2000, Chapter I,
Appendix II

Trade Integration and Sub-Saharan Africa

May 2001, Chapter II

Sustainability of the U.S. External Current Account

May 2001, Box 1.2

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 2000–2008 ГОДЫ

Reducing External Balances	May 2001, Chapter I, Appendix 2
The World Trading System: From Seattle to Doha	October 2001, Chapter II
International Financial Integration and Economic Performance: Impact on Developing Countries	October 2001, Chapter IV
Potential Welfare Gains From a New Trade Round	October 2001, Box 2.3
Critics of a New Trade Round	October 2001, Box 2.4
Foreign Direct Investment and the Poorer Countries	October 2001, Box 4.3
Country Experiences with Sequencing Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.4
Contagion and Its Causes	December 2001, Chapter I, Appendix
Capital Account Crises in Emerging Market Countries	April 2002, Box 3.5
How Have External Deficits Adjusted in the Past?	September 2002, Box 2.2
Using Prices to Measure Goods Market Integration	September 2002, Box 3.1
Transport Costs	September 2002, Box 3.2
The Gravity Model of International Trade	September 2002, Box 3.3
Vertical Specialization in the Global Economy	September 2002, Box 3.4
Trade and Growth	September 2002, Box 3.5
How Worrisome Are External Imbalances?	September 2002, Chapter II
How Do Industrial Country Agricultural Policies Affect Developing Countries?	September 2002, Chapter II
Trade and Financial Integration	September 2002, Chapter III
Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
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 III
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава II
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава II
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещаний в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
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 1.3
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 III
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, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008, вставка 5.1

X. Региональные вопросы

	<i>Перспективы развития мировой экономики</i>
The Economic Impact of HIV/AIDS in Southern Africa	October 2000, Box 1.4
Accession of Transition Economies to the European Union: Prospects and Pressures	October 2000, Chapter IV
The IMF and the Transition Economies	October 2000, Box 3.1
Previous EU Enlargements	October 2000, Box 4.2
The Enhanced HIPC Initiative in Africa	May 2001, Box 1.4
Large Current Account Deficits in EU Accession Countries	May 2001, Box 1.5
Africa's Trade and the Gravity Model	May 2001, Box 2.2
The Implications of the Japanese Economic Slowdown for East Asia	October 2001, Box 1.4
Relative Euro-Area Growth Performances: Why Are Germany and Italy Lagging Behind France?	October 2001, Box 1.5
Economic Growth, Civil Conflict, and Poverty Reduction in Sub-Saharan Africa	October 2001, Box 1.7
Information Technology and Growth in Emerging Asia	October 2001, Box 3.3
The IT Slump and Short-Term Growth Prospects in East Asia	October 2001, Box 3.5
The Effects of the September 11 Attacks on the Caribbean Region	December 2001, Box 3.3
Debt Crises: What's Different About Latin America?	April 2002, Chapter II
Foreign Direct Investment in Africa	September 2002, Box 1.6
Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa's Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter II
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения внешнеэкономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 2000–2008 ГОДЫ

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

Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»

The Great Contraction in Russia, the Baltics, and Other Countries of the Former Soviet Union: A View from the Supply Side <i>Mark De Broeck and Vincent Koen</i>	May 2000
---	----------

XI. Анализ по отдельным странам

Перспективы развития мировой экономики

Turkey's IMF-Supported Disinflation Program	May 2000, Box 2.1
Productivity and Stock Prices in the United States	May 2000, Box 3.1
India: Reinvigorating the Reform Process	May 2000, Box 4.2
Risky Business: Output Volatility and the Perils of Forecasting in Japan	October 2000, Box 1.2
China's Prospective WTO Accession	October 2000, Box 1.3
Addressing Barter Trade and Arrears in Russia	October 2000, Box 3.3
Fiscal Decentralization in Transition Economies: China and Russia	October 2000, Box 3.5
Accession of Turkey to the European Union	October 2000, Box 4.3
Japan's Recent Monetary and Structural Policy Initiatives	May 2001, Box 1.3
Japan: A Fiscal Outlier?	May 2001, Box 3.1
Financial Implications of the Shrinking Supply of U.S. Treasury Securities	May 2001, Box 3.2
The Growth-Poverty Nexus in India	October 2001, Box 1.6
Has U.S. TFP Growth Accelerated Outside of the IT Sector?	October 2001, Box 3.2
Fiscal Stimulus and the Outlook for the United States	December 2001, Box 3.2
Argentina: An Uphill Struggle to Regain Confidence	December 2001, Box 3.4
China's Medium-Term Fiscal Challenges	April 2002, Box 1.4
Rebuilding Afghanistan	April 2002, Box 1.5
Russia's Rebounds	April 2002, Box 1.6
Brazil: The Quest to Restore Market Confidence	September 2002, Box 1.4
Where Is India in Terms of Trade Liberalization?	September 2002, Box 1.5
How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?	April 2003, Box 1.3
Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?	April 2003, Box 2.2
Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter II
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter II
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s	April 2004, Box 3.2

The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2

XII. Специальные вопросы

Перспективы развития мировой экономики

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008, вставка 4.6

Перечень таблиц

Объем производства

- V1. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения
- V2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

Инфляция

- V3. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и издержки на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающей промышленности
- V4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

Финансовая политика

- V5. Сводные финансовые показатели
- V6. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций со социальному обеспечению
- V7. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления
- V8. Страны с развитой экономикой: валютные курсы
- V9. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства
- V10. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы

Внешняя торговля

- V11. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами
- V12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: общий объем торговли товарами
- V13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами

Счет текущих операций

- V14. Страны с развитой экономикой: текущие операции
- V15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
- V16. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: текущие операции
- V17. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции

Платежный баланс, потоки капитала и внешнее финансирование

- V18. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании
- V19. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование
- V20. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование

Внешний долг и обслуживание долга

- V21. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга
- V22. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов
- V23. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов
- V24. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП
- V25. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга

Среднесрочный базисный сценарий

- V26. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели

Таблица В1. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения

(В процентах)

	Средние за десять лет ¹		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Уровень безработицы												
Страны с развитой экономикой	6,8	5,9	5,7	5,8	6,3	6,5	6,3	6,1	5,7	5,4	5,6	5,9
Соединенные Штаты	5,8	5,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,4	6,3
Зона евро	, , ,	8,0	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	8,2	7,4	7,3	7,4
Германия	7,1	8,4	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	10,6	9,8	8,4	7,9	7,7
Франция	10,7	8,7	9,1	8,4	8,6	9,0	9,3	9,3	9,2	8,3	7,8	7,9
Италия	10,3	7,6	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	6,8	6,0	5,9	5,8
Испания	19,7	10,4	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,3	9,5	10,4
Нидерланды	5,4	3,4	2,9	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	2,8	2,9
Бельгия	8,5	7,8	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	7,5	7,6	8,3
Австрия	3,8	4,4	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,4	4,4	4,5
Финляндия	11,9	8,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,8	6,7	6,7
Греция	9,3	9,5	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,5	7,4
Португалия	5,4	6,4	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,7	7,6	7,4
Ирландия	12,1	4,5	4,3	3,9	4,4	4,6	4,4	4,4	4,4	4,6	5,3	5,0
Люксембург	2,5	3,8	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,3	4,5	4,4	4,8	4,9
Словения	, , ,	6,0	7,0	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	5,9	4,8	4,8	5,0
Кипр	2,8	4,0	3,4	3,0	3,3	4,1	4,7	5,3	4,6	3,9	3,9	3,9
Мальта	5,5	7,1	6,8	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3	6,5	6,8
Япония	3,0	4,5	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9	3,9	3,9
Соединенное Королевство	8,2	5,2	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,5	5,4
Канада	9,6	6,8	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,0	6,1	6,3
Корея	3,3	3,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,1	3,0
Австралия	8,6	5,4	6,3	6,8	6,4	5,9	5,4	5,0	4,8	4,4	4,3	4,3
Тайвань, провинция Китая	2,0	4,2	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,9	3,9	3,8
Швеция	7,2	6,2	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,6	7,0	6,1	6,6	7,1
Швейцария	3,0	2,9	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	2,5	3,2	4,1
САР Гонконг	2,8	5,4	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,8	4,1	3,9	3,8
Дания	9,6	4,5	5,4	4,7	4,8	5,7	5,8	5,1	4,0	2,8	3,1	3,2
Норвегия	4,9	3,6	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,5	2,5	3,0
Израиль	8,8	8,8	8,8	9,3	10,3	10,8	10,4	9,0	8,4	7,3	6,7	6,7
Сингапур	1,9	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,1	2,1	2,2
Новая Зеландия	7,9	4,4	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,8	3,6	4,1	4,4
Исландия	3,3	2,2	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	1,0	3,2	2,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,5	6,0	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,2	5,8	5,5	5,7	6,0
Новые индустриальные страны Азии	2,9	3,9	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4	3,3	3,2
Рост занятости												
Страны с развитой экономикой	0,9	1,0	2,1	0,7	0,3	0,6	1,0	1,2	1,5	1,3	0,9	0,3
Соединенные Штаты	1,3	1,0	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,1	0,9	-0,1
Зона евро	, , ,	1,1	2,4	1,4	0,8	0,7	0,8	0,8	1,5	1,4	1,1	0,5
Германия	0,4	0,4	1,8	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,7	0,1	1,9	0,2
Франция	0,4	0,8	2,7	1,8	0,6	0,1	0,1	0,4	0,8	1,2	0,4	—
Италия	-0,7	1,4	1,9	2,6	1,4	0,9	1,3	0,6	2,0	2,6	0,6	0,7
Испания	2,0	2,7	5,0	3,2	2,3	2,4	2,7	3,2	3,2	3,0	1,1	0,9
Япония	0,5	-0,1	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,2
Соединенное Королевство	0,2	0,8	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9	0,7	0,2	0,3
Канада	1,0	1,9	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,9	2,3	1,5	1,2
Другие страны с развитой экономикой	1,2	1,6	2,9	1,1	1,5	0,5	1,6	1,9	1,7	1,9	1,3	1,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,7	0,8	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,0	0,7	0,1
Новые индустриальные страны Азии	1,5	1,6	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,8	1,5	1,7	1,2	1,3

Таблица В1 (окончание)

	Средние за десять лет ¹		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Рост реального ВВП на душу населения												
Страны с развитой экономикой	2,0	1,7	3,3	0,6	0,9	1,2	2,5	1,9	2,4	2,1	0,8	0,8
Соединенные Штаты	1,9	1,1	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,7	2,1	1,9	1,2	-0,5	-0,4
Зона евро	, , ,	1,5	3,5	1,5	0,4	0,2	1,4	1,1	2,2	2,0	0,9	0,8
Германия	1,7	1,4	3,0	1,0	-0,1	-0,3	1,1	0,8	3,1	2,6	1,5	1,1
Франция	1,5	1,2	3,2	1,2	0,3	0,4	1,8	1,1	1,4	1,4	0,8	0,7
Италия	1,4	0,8	3,3	1,5	0,2	—	1,5	-0,5	1,2	1,0	-0,1	-0,1
Испания	2,5	1,7	4,2	2,5	1,2	1,4	1,6	1,9	2,3	2,0	0,1	0,2
Япония	1,2	1,6	2,7	-0,1	0,1	1,2	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,6
Соединенное Королевство	1,8	2,1	3,4	2,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,4	2,6	1,3	1,4
Канада	1,3	1,6	4,3	0,7	1,8	0,9	2,0	2,1	1,7	1,6	—	0,6
Другие страны с развитой экономикой	3,2	3,1	5,0	0,5	3,1	1,8	4,1	3,2	3,8	3,9	2,6	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,8	1,4	3,0	0,4	0,6	1,1	2,3	1,7	2,1	1,7	0,4	0,4
Новые индустриальные страны Азии	5,0	4,2	6,9	0,4	4,8	2,6	5,4	4,3	5,0	5,1	3,5	3,9

¹Сложный годовой темп изменения для занятости и ВВП на душу населения; арифметическая средняя для уровня безработицы.

Таблица В2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,2	5,9	3,8	4,7	6,2	7,5	7,1	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
Региональные группы												
Африка	2,3	3,5	4,9	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,4	5,3
К югу от Сахары	2,2	3,8	5,0	6,8	5,0	6,8	6,2	6,4	6,8	6,6	6,7	5,2
Кроме Нигерии и Южной Африки	2,7	3,1	5,5	4,5	4,4	6,8	7,2	7,0	8,0	7,3	7,7	5,1
Центральная и Восточная Европа	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3	5,0
Содружество Независимых Государств ¹	, , ,	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,7
Россия	, , ,	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8	6,3	5,6
Кроме России	, , ,	6,6	8,9	6,6	9,0	10,8	6,7	10,1	9,6	7,4	7,0	5,8
Развивающиеся страны Азии	7,2	6,9	5,8	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
Китай	9,9	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,4	9,3	9,5	10,0
Индия	5,6	5,4	3,9	4,6	6,9	7,9	9,1	9,7	9,2	7,9	8,0	8,0
Кроме Китая и Индии	4,8	5,6	2,8	4,7	5,6	6,2	5,9	6,0	6,3	5,8	6,1	6,6
Ближний Восток	4,3	5,4	3,0	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Западное полушарие	2,9	4,1	0,7	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6	4,0
Бразилия	1,7	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,8	3,7	4,0
Мексика	3,3	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,3	2,0	2,3	3,8
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	-0,2	7,0	4,5	4,8	6,8	7,7	6,8	7,2	7,3	6,7	6,4	5,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,2	5,6	3,7	4,7	6,0	7,5	7,1	7,9	8,0	6,7	6,7	7,4
	3,1	3,3	4,0	3,5	4,8	7,2	5,9	4,9	5,7	5,4	5,6	5,3
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,1	4,7	2,2	3,2	4,5	6,4	5,9	6,7	6,5	5,6	5,5	5,8
	4,3	4,8	4,2	3,9	5,3	6,5	7,0	7,1	6,8	6,4	6,5	6,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	3,2	3,2	2,4	1,4	5,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,1	6,0	5,7
Другие группы												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	2,4	3,2	4,8	3,5	4,3	6,3	6,1	5,7	5,5	6,1	6,4	5,8
Ближний Восток и Северная Африка	4,0	5,1	3,3	3,9	6,8	5,8	5,5	5,8	5,7	6,0	6,2	5,9
Для справки												
Реальный ВВП на душу населения												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	4,5	2,4	3,4	4,9	6,2	5,8	6,5	6,6	5,4	5,4	5,8
Африка	-0,4	1,1	2,5	3,7	2,9	4,1	3,4	3,6	3,9	4,0	4,1	3,1
Центральная и Восточная Европа	0,7	4,5	—	3,8	4,4	6,5	5,7	6,3	5,4	4,1	4,0	4,7
Содружество Независимых Государств ¹	, , ,	9,3	6,3	5,4	8,0	8,4	6,7	8,3	8,7	7,1	6,6	5,8
Развивающиеся страны Азии	5,6	5,6	4,4	5,6	6,9	7,4	7,8	8,4	8,6	7,1	7,3	7,8
Ближний Восток	2,1	3,5	1,1	2,0	5,0	4,0	3,8	3,9	3,9	4,1	4,2	4,3
Западное полушарие	1,2	2,6	-0,7	-0,9	0,7	4,9	3,3	4,2	4,3	3,1	2,4	2,8

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В3. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и издержки на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающей промышленности

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Почасовые доходы												
Страны с развитой экономикой	4,1	3,4	5,4	2,8	4,6	4,5	2,5	3,4	3,0	3,9	3,0	3,1
Соединенные Штаты	3,6	4,7	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,2	2,8	5,4	3,3	4,0
Зона евро	, , ,	3,2	5,2	4,4	3,4	2,7	2,9	2,8	3,4	2,9	2,6	2,3
Германия	4,9	2,1	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,1	2,8	2,0	0,5	0,5
Франция	4,5	2,9	3,3	1,1	4,0	2,5	4,2	1,8	3,4	3,2	3,0	2,5
Италия	4,5	2,8	1,7	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,8	3,1	3,0	3,0
Испания	5,8	4,0	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	4,2	3,5	4,2	3,2
Япония	2,9	0,4	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,3	1,3	0,4	0,5	0,7	0,6
Соединенное Королевство	5,5	3,9	4,7	4,3	3,5	3,6	3,6	3,7	5,2	3,5	3,3	3,7
Канада	2,9	3,2	3,3	2,8	3,3	4,0	2,9	4,8	1,9	3,1	2,4	3,0
Другие страны с развитой экономикой	6,7	5,1	7,1	4,5	5,4	4,6	5,1	4,7	5,1	5,1	4,9	4,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,9	3,4	5,5	2,4	4,5	4,6	2,1	3,2	2,7	3,7	2,5	2,9
Новые индустриальные страны Азии	10,3	6,6	9,0	6,2	7,9	6,5	6,9	6,2	5,8	6,0	5,7	5,3
Производительность¹												
Страны с развитой экономикой	3,1	3,2	5,0	0,7	4,3	4,5	3,4	3,4	3,9	3,4	2,6	2,5
Соединенные Штаты	3,8	4,0	3,9	1,7	6,9	6,2	2,3	4,6	4,3	3,7	3,2	3,0
Зона евро	, , ,	3,1	6,7	2,8	1,4	2,3	3,2	3,1	3,6	3,3	2,0	2,2
Германия	3,1	3,8	5,3	3,0	0,9	3,9	3,9	4,7	5,7	5,2	2,7	2,8
Франция	4,2	3,7	6,3	0,8	2,9	4,3	3,5	4,4	4,4	3,7	3,5	3,0
Италия	1,1	—	1,2	-1,2	-1,0	-1,0	1,4	-1,7	1,2	1,2	-1,1	0,8
Испания	4,1	2,4	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	1,5	3,5	3,6	2,5	2,6
Япония	1,5	2,7	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	3,2	1,9	1,7	0,4
Соединенное Королевство	2,6	4,0	6,3	3,4	2,1	5,5	6,4	3,6	4,3	2,9	2,1	3,3
Канада	2,4	1,7	6,0	-2,5	1,8	0,2	1,6	3,8	-0,1	2,1	1,8	2,0
Другие страны с развитой экономикой	3,9	4,0	7,7	-0,9	5,3	3,5	5,1	3,1	5,1	4,5	3,3	3,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,1	3,4	4,8	0,8	4,3	4,9	3,2	3,6	3,9	3,3	2,5	2,4
Новые индустриальные страны Азии	6,3	6,2	13,1	-2,2	8,4	5,0	7,3	4,8	8,8	7,4	4,8	5,2
Издержки на рабочую силу на единицу продукции												
Страны с развитой экономикой	1,0	0,3	0,5	2,1	0,3	0,1	-0,9	-0,1	-0,8	0,5	0,4	0,6
Соединенные Штаты	-0,2	0,7	4,9	0,7	0,4	0,8	-0,2	-0,4	-1,5	1,6	0,1	1,0
Зона евро	, , ,	0,2	-1,4	1,5	2,0	0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4	0,6	0,1
Германия	1,7	-1,7	-1,7	0,5	1,5	-1,3	-3,1	-2,5	-2,8	-3,0	-2,2	-2,2
Франция	0,3	-0,8	-2,8	0,3	1,1	-1,8	0,7	-2,5	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Италия	3,3	2,9	0,5	3,7	4,3	3,8	2,5	3,2	2,5	1,9	4,1	2,2
Испания	1,7	1,5	1,0	2,0	2,7	2,7	1,7	1,9	0,7	-0,1	1,7	0,7
Япония	1,4	-2,2	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-2,7	-1,3	-0,9	0,2
Соединенное Королевство ²	2,9	-0,1	-1,5	0,9	1,4	-1,8	-2,6	0,1	0,9	0,5	1,2	0,4
Канада	0,5	1,5	-2,5	5,4	1,5	3,8	1,3	1,0	2,0	1,0	0,6	1,0
Другие страны с развитой экономикой	2,9	0,9	-0,6	5,3	-0,1	0,7	-0,4	1,2	-0,1	0,5	1,4	1,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,9	0,1	0,8	1,6	0,1	-0,2	-1,0	-0,4	-1,2	0,4	—	0,5
Новые индустриальные страны Азии	4,1	—	-3,6	7,9	-0,7	0,6	-1,2	0,7	-2,8	-1,3	0,8	0,2

¹Относится к производительности труда, измеренной как отношение почасовой оплаты к издержкам на рабочую силу на единицу продукции.

²Данные относятся к издержкам на заработную плату на единицу продукции.

Таблица В4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	51,4	8,5	7,6	6,7	6,6	5,9	5,7	5,4	6,3	7,4	5,6	4,5
Региональные группы												
Африка	24,9	11,7	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9	4,5
К югу от Сахары	29,1	15,0	13,5	11,2	10,6	7,4	8,8	7,3	7,2	8,5	6,6	5,1
Кроме Нигерии и Южной Африки	44,4	24,6	17,3	11,8	12,6	8,8	9,3	8,6	7,8	8,5	6,3	4,3
Центральная и Восточная Европа	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3	3,1
Содружество Независимых Государств ¹	, , ,	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	13,1	9,5	5,9
Россия	, , ,	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	11,4	8,4	5,2
Кроме России	, , ,	34,1	17,1	9,2	8,6	9,1	10,6	8,8	11,6	17,3	12,4	7,6
Развивающиеся страны Азии	8,6	1,9	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1	3,6
Китай	7,5	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	3,6	3,4
Индия	9,5	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	5,2	4,0	3,9
Кроме Китая и Индии	9,7	2,7	5,5	5,2	3,9	4,8	7,5	7,9	5,6	6,8	5,5	3,5
Ближний Восток	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5	10,0	7,1
Западное полушарие	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1	6,2
Бразилия	325,4	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	4,8	4,3	4,5
Мексика	20,1	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	3,8	3,2	3,0
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	76,0	14,4	13,4	11,8	11,5	9,7	9,6	8,5	9,7	12,1	10,1	7,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	45,2	7,1	6,3	5,5	5,4	5,0	4,8	4,6	5,5	6,3	4,6	3,8
в том числе первичные продукты	55,0	17,8	15,4	8,4	6,7	4,0	7,2	7,4	6,5	7,9	5,7	4,5
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	52,2	9,4	8,3	8,0	7,2	5,4	5,9	6,0	5,9	6,4	5,0	4,0
финансирование	17,5	3,8	4,1	4,8	6,1	7,2	7,8	7,3	9,1	11,1	8,1	5,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	28,5	7,3	8,0	10,5	7,3	5,9	8,6	9,6	6,8	7,5	6,4	4,5
Другие группы												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	31,6	15,0	12,0	5,4	7,4	6,3	8,7	8,1	7,6	8,7	6,8	5,2
Ближний Восток и Северная Африка	12,1	3,7	3,7	4,9	5,6	6,5	5,6	6,4	9,2	10,2	8,9	6,3
Для справки												
Медиана												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,1	4,0	4,7	3,3	4,2	4,5	5,7	5,6	6,3	7,0	5,4	4,0
Африка	9,7	5,8	5,2	4,6	5,3	4,1	6,4	5,4	6,7	6,6	5,2	4,0
Центральная и Восточная Европа	55,7	6,4	5,5	3,3	2,3	3,5	3,3	3,9	4,8	7,0	3,8	2,8
Содружество Независимых Государств ¹	, , ,	18,7	9,8	5,6	5,6	7,0	10,0	8,6	10,2	11,8	8,8	5,2
Развивающиеся страны Азии	8,1	2,5	3,8	3,3	3,5	4,6	5,3	6,2	5,9	5,9	5,0	3,9
Ближний Восток	5,3	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	4,1	5,6	6,7	8,0	6,8	4,5
Западное полушарие	11,8	4,7	4,5	4,6	5,1	4,4	4,9	4,9	5,8	6,2	4,5	3,2

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В5. Сводные финансовые показатели

(В процентах)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с развитой экономикой										
Сальдо бюджета центрального правительства¹										
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,7	-2,2	-1,5	-1,0	-2,0	-1,7
Соединенные Штаты	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,8	-3,9	-3,6
Зона евро	-0,4	-1,6	-2,1	-2,4	-2,3	-2,3	-1,5	-0,7	-1,1	-1,0
Япония	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-4,3	-4,7	-3,4	-3,5	-3,5
Другие страны с развитой экономикой ²	1,7	1,0	-0,1	-0,5	—	0,4	1,0	1,1	0,6	1,4
Сальдо бюджета сектора государственного управления¹										
Страны с развитой экономикой	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,5	-1,6	-1,2	-2,2	-2,1
Соединенные Штаты	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2
Зона евро	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1
Япония	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3
Другие страны с развитой экономикой ²	1,8	0,4	-0,4	-0,6	—	0,7	1,1	1,3	0,7	0,7
Структурное сальдо сектора государственного управления³										
Страны с развитой экономикой	-1,0	-1,7	-3,3	-3,8	-3,4	-2,8	-2,0	-1,7	-2,4	-1,8
Долгосрочная процентная ставка⁴										
Другие страны с развитой экономикой	5,1	4,4	4,2	3,6	3,7	3,5	4,0	4,2	3,8	3,9
Соединенные Штаты	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,6	3,5	3,7
Зона евро	5,4	5,0	4,9	3,9	3,8	3,3	3,8	4,5	4,5	4,5
Япония	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	1,7	1,7	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Сальдо бюджета центрального правительства¹										
Взвешенное среднее	-2,3	-2,8	-3,2	-2,5	-1,2	-0,3	0,2	0,3	—	-0,2
Медиана	-2,9	-3,6	-3,6	-3,2	-2,4	-1,8	-1,2	-1,6	-1,8	-1,6
Сальдо бюджета сектора государственного управления¹										
Взвешенное среднее	-2,5	-3,3	-3,9	-3,0	-1,4	-0,2	0,3	0,3	—	-0,2
Медиана	-2,9	-3,4	-3,5	-3,0	-2,4	-1,7	-0,9	-1,5	-1,6	-1,6
Рост широкой денежной массы										
Взвешенное среднее	15,1	15,4	16,7	15,0	16,4	16,6	20,8	19,4	16,5	15,1
Медиана	14,0	14,0	13,3	13,5	14,2	14,3	17,7	16,2	12,9	12,7

¹В процентах ВВП.

²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

³В процентах потенциального ВВП.

⁴Годовые данные представляют собой средние значения за период. Для Соединенных Штатов — доходность по 10-летним казначейским облигациям при постоянном сроке погашения; для Японии — доходность по 10-летним государственным облигациям; для зоны евро — средневзвешенное значение доходности по 10-летним государственным облигациям до 1998 года включительно и доходность по 10-летним еврооблигациям впоследствии.

Таблица В6. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций со социальному обеспечению¹

(В процентах ВВП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Сальдо бюджета сектора государственного управления										
Страны с развитой экономикой	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,5	-1,6	-1,2	-2,2	-2,1
Соединенные Штаты	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2
Зона евро	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1
Германия	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	—	-0,7	-0,4
Франция ²	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-2,8	-3,0
Италия	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9	-2,5	-2,5
Испания	-0,9	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2	0,5	0,4
Нидерланды	2,1	-0,2	-2,0	-3,0	-1,9	-0,2	0,6	0,6	1,1	1,4
Бельгия	0,1	0,6	—	—	—	-2,3	0,4	-0,1	-0,3	-0,7
Австрия ³	-1,6	-0,1	-0,7	-1,8	-1,3	-1,7	-1,5	-0,8	-0,8	-0,8
Финляндия	6,9	5,0	4,2	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3	5,0	4,9
Греция	-3,7	-4,5	-4,7	-5,6	-7,3	-5,1	-2,5	-2,7	-1,6	-1,0
Португалия	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,2	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5
Ирландия ⁴	4,7	0,9	-0,5	0,4	1,5	1,0	2,9	0,5	-1,3	-1,5
Люксембург	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	0,7	1,1	—	-0,4
Словения ⁵	-1,3	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,1	-0,8	-0,1	-0,6	-0,3
Кипр ⁵	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,4	0,3	0,5
Мальта	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-2,7	-2,7	-1,4
Япония	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3
Соединенное Королевство	1,4	0,7	-1,9	-3,3	-3,4	-3,4	-2,6	-3,0	-3,1	-3,2
Канада	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	1,0	0,1	—
Корея ⁵	1,1	0,6	2,3	2,7	2,2	1,9	1,8	2,7	2,3	2,4
Австралия ⁶	1,7	0,8	1,0	1,6	2,0	2,4	1,6	0,9	1,0	1,1
Тайвань, провинция Китая	-4,5	-6,4	-4,2	-2,7	-2,8	-0,6	-0,6	0,9	—	—
Швеция	3,8	1,6	-1,4	-1,1	0,6	1,9	2,3	3,2	2,1	1,4
Швейцария	2,2	—	-1,2	-1,8	-1,2	-0,2	1,9	2,2	0,8	0,7
САР Гонконг	-0,6	-4,9	-4,8	-3,2	1,7	1,0	4,0	7,2	-0,3	2,9
Дания	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	5,0	4,9	4,5	3,6	3,1
Норвегия	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,1	18,4	16,9	19,6	19,3
Израиль	-2,1	-4,2	-4,5	-6,9	-4,9	-3,1	-1,8	-0,8	-1,1	-0,9
Сингапур	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	7,6	7,6	9,1	7,1	7,0
Новая Зеландия ⁷	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	5,7	5,3	3,5	3,0	2,4
Исландия	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	—	4,9	6,3	5,2	3,1	1,1
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,6	-2,2	-3,4	-3,2
Новые индустриальные страны Азии	-0,2	-1,8	-0,2	0,7	1,0	1,6	1,9	3,3	1,8	2,2
Сальдо государственных финансов за вычетом операций по социальному обеспечению										
Соединенные Штаты	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-4,9	-4,1	-2,8	-2,5	-4,5	-4,0
Япония	-8,2	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,4	-3,8	-2,9	-2,8	-3,0
Германия	1,3	-2,6	-3,3	-3,7	-3,7	-3,1	-1,5	—	-0,4	-0,5
Франция	-1,9	-1,9	-2,9	-3,5	-2,7	-2,8	-2,2	-2,0	-2,4	-2,3
Италия	3,1	0,8	1,2	0,7	0,7	-0,1	0,9	2,0	1,6	1,7
Канада	4,8	2,4	1,4	1,4	2,2	3,0	2,5	2,5	1,7	1,6

Таблица В6 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Сальдо бюджета центрального правительства										
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,7	-2,2	-1,5	-1,0	-2,0	-1,7
Соединенные Штаты ⁸	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,8	-3,9	-3,6
Зона евро	-0,4	-1,6	-2,1	-2,4	-2,3	-2,3	-1,5	-0,7	-1,1	-1,0
Германия ⁹	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,6	-1,3	-0,9	-1,0	-1,0
Франция	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,1	-2,6	-2,1	-2,4	-2,3
Италия	-1,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,8	-3,9	-0,4	-1,7	-1,7
Испания	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,8	1,3	0,1	—
Япония ¹⁰	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-4,3	-4,7	-3,4	-3,5	-3,5
Соединенное Королевство	1,7	0,9	-1,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-3,3	-3,3	-0,7
Канада	1,9	1,1	0,8	0,3	0,8	0,1	0,6	0,7	—	-0,2
Другие страны с развитой экономикой	1,6	1,1	0,5	0,6	1,3	2,2	2,8	3,4	2,5	2,8
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	—	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,1	-2,4	-1,9	-3,0	-2,7
Новые индустриальные страны Азии	0,5	-0,5	0,4	0,6	1,2	1,6	2,2	3,3	1,8	2,2

¹На основе счетов национального дохода, кроме случаев, указанных в сносках, Краткое изложение исходных предположений относительно экономической политики, лежащих в основе прогнозов, приведено во вставке А1.

²Скорректировано с учетом изменений стоимостной оценки фонда валютной стабилизации.

³На основе методологии ЕСС 1995 года, не предусматривающей включение доходов от своповых операций.

⁴В данных учитывается освобождение от будущих пенсионных обязательств бывшей государственной телекоммуникационной компании стоимостью 1,8 процента ВВП в 1999 году.

⁵Данные охватывают консолидированное центральное правительство, включая фонды социального обеспечения, но исключая поступления от приватизации.

⁶Данные составлены на кассовой основе.

⁷Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

⁸Данные составлены на бюджетной основе.

⁹Данные составлены на административной основе и не включают операции по социальному обеспечению.

¹⁰Данные составлены на основе национального дохода и не включают операции по социальному обеспечению.

Таблица В7. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления¹

(В процентах от потенциального ВВП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Структурное сальдо										
Страны с развитой экономикой	-1,0	-1,7	-3,3	-3,8	-3,4	-2,8	-2,0	-1,7	-2,4	-1,8
Соединенные Штаты	0,6	-0,7	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,8	-2,6	-3,8	-2,8
Зона евро ^{2,3}	-1,6	-2,3	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6
Германия ²	-1,2	-2,6	-2,9	-3,2	-2,8	-2,4	-1,1	—	-0,6	-0,1
Франция ²	-2,5	-2,4	-3,5	-3,8	-3,5	-3,1	-2,3	-2,0	-2,0	-1,8
Италия ²	-2,6	-3,9	-4,1	-3,5	-3,7	-4,0	-3,3	-2,1	-2,4	-2,3
Испания ²	-1,3	-0,8	-0,2	0,1	0,7	1,2	1,8	2,1	1,0	1,3
Нидерланды ²	0,4	-0,9	-2,0	-2,3	-1,3	-0,2	1,0	0,4	0,8	1,3
Бельгия ²	-0,5	-0,4	-0,2	-1,0	-0,6	0,4	-0,1	-0,1	—	—
Австрия ²	-3,5	-1,1	-0,5	-0,9	-0,8	-1,1	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8
Финляндия	6,6	4,8	4,5	3,1	2,7	3,7	4,2	5,4	4,8	5,1
Греция	-3,3	-4,7	-5,0	-6,3	-8,4	-6,1	-3,6	-3,8	-2,5	-1,6
Португалия ²	-4,8	-5,6	-5,1	-5,2	-5,3	-5,8	-3,4	-2,6	-1,8	-0,8
Ирландия ²	4,2	0,7	-0,7	0,3	1,7	1,1	2,7	0,3	-0,8	-1,2
Словения	-1,7	-1,2	-1,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,8	-0,7	-1,0	-0,3
Кипр	—	—	—	-0,1	—	—	—	—	—	—
Мальта	'''	'''	'''	'''	'''	'''	'''	'''	'''	'''
Япония	-7,4	-5,7	-7,0	-7,1	-5,7	-4,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,2
Соединенное Королевство	1,5	0,6	-2,0	-3,0	-3,6	-3,2	-2,6	-3,1	-3,1	-3,2
Канада	2,0	0,4	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,8	0,5	0,8
Другие страны с развитой экономикой	0,9	0,6	-0,1	—	0,5	1,3	1,5	1,3	1,0	1,0
Австралия ⁴	1,6	1,0	1,1	1,5	1,9	2,4	1,7	0,8	0,9	1,0
Швеция	1,9	1,0	-1,7	-0,6	0,2	1,4	1,4	2,9	2,6	2,6
Дания	1,2	1,1	0,4	0,5	0,7	2,1	3,5	3,5	3,1	2,5
Норвегия ⁵	-2,4	-1,1	-3,4	-5,3	-4,1	-3,5	-2,9	-3,1	-3,7	-4,0
Новая Зеландия ⁶	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	5,3	4,3	3,5	3,1	2,5
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,2	-1,9	-3,8	-4,3	-4,0	-3,4	-2,6	-2,3	-3,0	-2,4

¹На основе счетов национального дохода. Структурная бюджетная позиция определяется как фактический бюджетный дефицит (или профицит) за вычетом эффектов циклических отклонений объема производства от его потенциального значения. Ввиду некоторой неопределенности, связанной с оценками циклических разрывов и эластичностью налогов и расходов по отношению к национальному доходу, показатели структурных бюджетных позиций должны интерпретироваться как оценки общего порядка величины. Кроме того, важно отметить, что изменения структурных бюджетных сальдо не обязательно обусловлены изменениями в политике, но могут отражать внутреннюю инерцию существующих программ по расходам. В отношении периода за пределами того, в течение которого действуют конкретные программы консолидации, предполагается, что структурный дефицит остается без изменений.

²За исключением одновременных поступлений от продажи лицензий на мобильные телефоны, эквивалентных 2,5 процента ВВП в 2000 году в Германии, 0,1 процента ВВП в 2001 и 2002 году во Франции, 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии, 0,1 процента ВВП в 2000 году в Испании, 0,7 процента ВВП в 2000 году в Нидерландах, 0,2 процента ВВП в 2001 году в Бельгии, 0,4 процента ВВП в 2000 году в Австрии, 0,3 процента ВВП в 2000 году в Португалии и 0,2 процента ВВП в 2002 году в Ирландии. Не включает также единовременные поступления от крупномасштабных операций с активами, в частности, в размере 0,5 процента ВВП во Франции в 2005 году.

³За исключением Люксембурга.

⁴За исключением поступлений от приватизации, получаемых правительством содружества.

⁵За исключением нефти.

⁶Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

Таблица В8. Страны с развитой экономикой: валютные курсы

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Исх. предп. отн. валютного курса 2008
<i>Долларов США за единицу национальной валюты</i>									
Номинальные обменные курсы к доллару США									
Евро	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,256	1,371	1,471
Фунт стерлингов	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	2,002	1,962
<i>Единиц национальной валюты за доллар США</i>									
Японская йена	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,3	117,6	106,7
Канадский доллар	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,134	1,069	1,006
Шведская крона	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,367	6,751	6,414
Датская крона	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,941	5,436	5,105
Швейцарский франк	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,253	1,199	1,101
Норвежская крона	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,407	5,846	5,477
Израильский новый шекель	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,450	4,104	3,881
Исландская крона	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	70,02	63,96	67,83
Корейская вона	1 130,3	1 290,8	1 249,0	1 191,2	1 144,1	1 023,9	954,5	929,2	935,0
Австралийский доллар	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,193	1,110
Новый доллар Тайваня	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,529	32,840	31,617
Гонконгский доллар	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,801	7,799
Сингапурский доллар	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,507	1,403
<i>Проц. измен. по отношению к предыдущ. исх. предп.²</i>									
<i>Индекс, 2000 = 100</i>									
Реальные эффективные валютные курсы¹									
Соединенные Штаты	100,0	103,2	102,4	92,7	86,8	84,6	82,6	79,6	-1,4
Зона евро ³	100,0	100,6	106,4	122,1	129,4	128,6	129,4	135,2	0,3
Германия	100,0	99,3	101,6	106,0	105,4	100,1	97,4	97,8	—
Франция	100,0	98,9	100,6	104,1	105,1	103,8	105,1	107,3	0,2
Италия	100,0	102,8	107,8	119,6	127,3	132,1	135,6	140,2	0,1
Испания	100,0	101,2	103,3	110,4	114,7	117,7	119,5	121,4	0,1
Нидерланды	100,0	102,3	106,2	113,6	115,3	114,3	114,5	116,8	0,2
Бельгия	100,0	100,6	102,2	107,8	111,0	112,5	111,1	113,1	0,1
Австрия	100,0	98,4	98,1	102,8	106,0	108,4	106,1	106,7	—
Финляндия	100,0	100,1	98,3	100,1	100,3	99,7	96,3	97,5	0,1
Греция	100,0	95,6	100,1	106,4	123,8	122,1	126,5	133,2	0,1
Португалия	100,0	100,1	102,3	104,1	102,9	104,2	104,5	107,2	0,2
Ирландия	100,0	97,8	90,3	98,4	101,8	103,8	106,5	109,9	0,6
Люксембург	100,0	100,5	101,4	105,4	107,9	109,6	108,5	110,1	0,1
Япония	100,0	92,2	86,0	78,9	77,0	72,3	66,6	62,1	4,3
Соединенное Королевство	100,0	97,4	98,9	94,8	99,4	103,6	108,2	111,3	-3,5
Канада	100,0	101,8	100,8	114,3	121,6	131,6	146,2	155,1	-0,5
Корея	100,0	93,0	96,3	94,6	95,5	106,4	111,1	109,1	-3,0
Австралия	100,0	94,6	99,2	113,1	126,1	135,3	140,0	155,2	2,8
Тайвань, провинция Китая	100,0	106,3	92,5	86,1	81,4	83,8	81,5	76,7	0,7
Швеция	100,0	95,6	92,6	95,4	90,4	84,9	82,4	84,2	0,9
Швейцария	100,0	106,3	112,3	113,4	111,6	109,9	109,4	107,8	3,2
САР Гонконг	100,0	103,8	98,9	87,3	77,1	73,5	71,8	67,2	-1,0
Дания	100,0	102,5	106,6	113,1	112,6	112,0	114,8	119,5	0,2
Норвегия	100,0	103,1	113,9	108,5	102,5	106,6	107,6	112,2	0,6
Израиль	100,0	103,4	89,7	80,9	75,2	76,2	78,9	79,8	7,3
Сингапур	100,0	105,3	101,0	98,2	99,0	100,9	108,7	113,5	1,1
Новая Зеландия	100,0	99,0	107,1	120,6	132,4	141,4	134,4	146,6	1,4

¹ Определяется как отношение, в общей валюте, издержек на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающем секторе к средневзвешенным аналогичным затратам в промышленно развитых странах – торговых партнерах соответствующей страны с использованием весов торговли 1999–2001 годов.

² В номинальном эффективном выражении. Средние курсы за период с 4 декабря по 2 января 2008 года сопоставляются с курсами за период с 30 января по 27 февраля 2008 года.

³ При расчете реальных эффективных обменных курсов евро используется синтетический евро за период до 1 января 1999 года. См. вставку 5.5 в октябрьском издании «Перспективы развития мировой экономики» 1998 года.

Таблица В9. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства
 (В процентах ВВП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-2,3	-2,8	-3,2	-2,5	-1,2	-0,3	0,2	0,3	—	-0,2
Региональные группы										
Африка	-0,1	-2,0	-1,7	-1,0	0,4	2,0	4,9	1,5	2,8	2,9
К югу от Сахары	-1,0	-2,4	-1,7	-2,1	-0,1	1,3	4,5	0,3	1,5	2,0
Кроме Нигерии и Южной Африки	-2,5	-2,1	-2,8	-2,4	-1,2	0,2	5,9	-0,2	-0,1	0,9
Центральная и Восточная Европа	-4,2	-7,7	-7,9	-6,0	-4,7	-2,9	-2,7	-2,6	-2,6	-2,4
Содружество Независимых Государств ¹	0,4	1,9	1,0	1,3	2,9	5,7	5,9	5,1	5,0	3,0
Россия	0,9	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	7,4	6,6	5,6	2,9
Кроме России	-1,5	-0,9	0,1	-0,1	-1,5	0,2	1,4	0,6	3,3	3,4
Развивающиеся страны Азии	-4,4	-4,0	-3,8	-3,2	-2,3	-2,1	-1,8	-0,7	-1,8	-1,6
Китай	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-0,8	1,1	-0,8	-0,7
Индия	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-3,6	-3,2	-3,1	-3,1
Кроме Китая и Индии	-4,0	-3,9	-3,3	-2,7	-2,1	-1,9	-2,0	-2,5	-2,8	-2,4
Ближний Восток	4,1	-0,2	-1,9	0,2	3,2	6,1	6,5	5,7	7,0	6,2
Западное полушарие	-2,2	-2,3	-3,4	-3,0	-1,8	-1,9	-1,7	-1,5	-1,6	-1,7
Бразилия	-2,1	-1,9	-0,7	-3,7	-1,4	-3,4	-3,2	-2,3	-2,2	-2,3
Мексика	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,2	-2,0	-2,2	-2,7	-2,8
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	3,5	1,3	0,4	1,9	4,7	8,0	8,1	6,6	7,7	6,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-3,7	-3,9	-4,1	-3,5	-2,6	-2,3	-1,8	-1,2	-1,9	-1,8
	-1,7	-2,0	-2,7	-1,9	—	2,1	7,1	5,1	3,1	3,4
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-3,8	-4,1	-4,5	-3,9	-2,9	-2,6	-2,1	-2,2	-2,2	-2,0
	-4,8	-4,8	-4,5	-4,4	-3,1	-2,9	-1,0	-3,7	-3,5	-2,4
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	-3,3	-3,3	-4,6	-2,7	-2,2	-1,6	-0,4	-1,7	-2,0	-1,4
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-4,1	-3,5	-4,0	-3,5	-2,7	-1,7	6,4	-1,4	-1,9	-0,6
Ближний Восток и Северная Африка	3,8	-0,3	-1,7	0,5	3,0	5,6	6,2	5,4	6,7	5,9
Для справки										
Медиана										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-2,9	-3,6	-3,6	-3,2	-2,4	-1,8	-1,2	-1,6	-1,8	-1,6
Африка	-2,9	-3,5	-3,6	-3,2	-2,7	-1,7	-0,8	-0,6	-1,7	-1,7
Центральная и Восточная Европа	-2,7	-4,2	-5,2	-4,4	-3,3	-3,1	-2,7	-2,1	-2,0	-1,5
Содружество Независимых Государств ¹	-1,3	-2,3	-0,4	-1,0	-1,0	-1,8	0,1	-0,8	-1,0	-1,4
Развивающиеся страны Азии	-3,8	-3,9	-3,9	-3,4	-2,0	-2,9	-2,2	-2,5	-2,4	-1,9
Ближний Восток	6,1	0,9	-0,1	1,2	1,7	1,1	1,2	1,8	0,5	0,5
Западное полушарие	-2,6	-4,3	-4,6	-3,7	-2,6	-2,4	-1,4	-2,1	-1,7	-1,4

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В10. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы
(Годовое изменение в процентах)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	15,1	15,4	16,7	15,0	16,4	16,6	20,8	19,4	16,5	15,1
Региональные группы										
Африка	19,3	20,1	18,7	15,5	14,2	17,4	24,6	22,9	19,3	16,1
К югу от Сахары	21,9	21,1	21,4	16,9	15,7	19,2	27,2	23,8	19,7	16,8
Центральная и Восточная Европа	24,7	38,2	10,7	10,6	14,8	17,9	18,2	16,5	13,7	11,5
Содружество Независимых Государств ¹	57,8	37,9	34,0	39,1	35,6	36,7	42,0	44,0	35,4	29,1
Россия	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	45,2	34,9	28,6
Кроме России	59,2	43,2	34,3	38,1	41,3	38,0	47,0	40,4	37,0	30,5
Развивающиеся страны Азии	12,4	14,9	14,0	16,3	13,9	11,3	17,2	17,0	14,3	13,6
Китай	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	7,6	17,0	16,7	14,0	13,0
Индия	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,9	19,2	17,9	17,8
Кроме Китая и Индии	10,1	10,2	8,2	9,9	13,2	13,5	15,1	16,0	12,2	11,7
Ближний Восток	13,0	14,0	16,2	12,7	18,6	20,3	23,0	24,7	20,5	20,0
Западное полушарие	7,9	6,0	18,6	10,9	15,9	17,2	18,6	12,5	11,4	10,8
Бразилия	5,7	7,6	27,2	0,5	14,2	17,4	13,8	9,7	8,6	8,4
Мексика	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	15,0	12,8	11,5	9,7	8,4
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	29,9	21,6	21,9	23,7	26,5	27,9	36,9	32,5	28,2	24,9
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	12,4	14,3	15,7	13,3	14,3	14,1	17,1	16,1	13,4	12,4
в том числе первичные продукты	24,1	19,5	13,8	8,7	19,2	18,0	24,5	18,5	12,2	9,0
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	12,5	13,5	15,5	11,0	14,5	16,4	17,6	15,6	13,2	12,2
финансирование	23,4	16,9	12,6	16,3	17,0	17,7	21,1	18,5	15,5	14,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	9,8	1,3	19,9	14,5	15,7	16,4	19,9	18,8	17,3	14,4
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	30,2	20,1	17,7	18,7	14,2	15,2	21,6	18,7	14,1	13,7
Ближний Восток и Северная Африка	13,1	14,7	15,7	12,9	17,5	19,4	22,1	23,6	20,1	19,1
Для справки										
Медиана										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,0	14,0	13,3	13,5	14,2	14,3	17,7	16,2	12,9	12,7
Африка	13,2	16,2	18,1	17,6	13,9	14,3	18,7	18,8	14,0	13,1
Центральная и Восточная Европа	21,2	21,3	9,5	12,0	15,8	14,9	21,5	16,3	10,2	9,0
Содружество Независимых Государств ¹	43,3	35,7	34,1	33,5	37,7	30,2	39,3	39,8	26,5	24,0
Развивающиеся страны Азии	12,3	9,8	13,3	13,1	16,3	11,9	14,9	12,8	10,3	11,3
Ближний Восток	10,2	11,6	10,9	8,1	12,3	17,0	20,2	19,6	14,8	15,1
Западное полушарие	9,2	9,2	8,4	8,1	13,1	11,8	13,8	11,1	8,8	8,3

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В11. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Объем экспорта												
Страны с развитой экономикой	6,5	5,4	11,7	-0,5	2,4	3,3	9,0	6,0	8,2	5,8	4,5	4,2
Соединенные Штаты	7,1	5,0	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,7	6,9	8,4	8,0	8,7	6,8
Зона евро	6,1	5,2	12,0	3,9	1,7	1,5	7,0	4,8	7,8	6,0	4,1	3,7
Германия	5,9	7,3	13,5	6,4	4,3	2,5	10,0	7,1	12,5	7,8	5,3	4,2
Франция	6,2	3,5	12,4	2,5	1,5	-1,2	4,0	2,8	5,5	2,7	1,8	3,2
Италия	4,4	2,8	9,0	2,6	-2,9	-2,0	4,9	1,0	6,2	5,0	2,7	2,2
Испания	9,4	4,5	10,2	4,2	2,0	3,7	4,2	2,6	5,1	5,3	3,9	4,0
Япония	3,8	6,9	12,8	-6,8	7,4	9,2	14,0	6,9	9,7	8,8	5,0	3,3
Соединенное Королевство	5,6	3,6	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	8,2	11,0	-5,4	1,3	2,7
Канада	7,9	1,0	8,9	-3,0	1,2	-2,3	4,8	2,2	0,7	0,9	-3,0	0,1
Другие страны с развитой экономикой	7,9	7,3	14,9	-1,9	6,4	8,2	12,8	7,6	9,0	7,4	5,1	4,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	5,9	4,8	10,7	-0,9	1,2	1,7	8,3	5,7	8,6	5,1	4,4	4,0
Новые индустриальные страны Азии	9,8	9,4	17,3	-3,8	10,1	13,3	17,2	9,5	10,9	8,7	6,2	6,2
Объем импорта												
Страны с развитой экономикой	6,3	5,1	11,7	-0,5	2,7	4,1	9,3	6,3	7,4	4,2	3,1	3,7
Соединенные Штаты	8,3	4,4	13,1	-2,7	3,4	4,1	11,3	5,9	5,9	1,9	-0,7	2,6
Зона евро	5,8	4,9	11,1	2,0	0,4	3,0	6,9	5,5	7,8	5,1	4,1	3,9
Германия	5,9	5,4	10,2	1,2	-1,4	5,4	7,2	6,7	11,2	4,8	4,6	4,3
Франция	5,0	4,8	14,9	2,2	1,7	1,1	7,1	5,0	6,8	3,6	2,5	3,9
Италия	4,1	3,1	5,8	1,8	0,2	1,2	4,2	2,2	5,9	4,4	2,8	2,8
Испания	9,3	6,3	10,8	4,5	3,7	6,2	9,6	7,7	8,3	6,6	3,0	3,1
Япония	3,5	4,2	9,2	0,7	0,9	3,9	8,1	5,8	4,2	1,7	2,6	5,1
Соединенное Королевство	5,3	4,1	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	7,1	10,0	-3,2	0,2	0,4
Канада	6,2	4,0	8,1	-5,1	1,7	4,1	8,3	7,5	5,0	5,7	4,5	1,2
Другие страны с развитой экономикой	7,2	7,3	14,3	-3,9	6,5	7,4	13,8	7,8	8,8	8,2	5,7	5,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,0	4,4	10,9	-0,2	2,0	3,5	8,5	5,9	7,2	2,4	1,7	3,0
Новые индустриальные страны Азии	9,3	8,5	17,6	-5,6	9,1	10,0	16,7	7,6	9,5	8,3	6,6	6,6
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	—	-0,4	-2,6	0,3	0,8	1,0	-0,1	-1,5	-1,1	—	-1,0	0,1
Соединенные Штаты	0,5	-0,6	-2,3	2,2	0,5	-0,9	-1,3	-2,7	-0,2	0,2	-2,2	0,4
Зона евро	-0,1	-0,6	-3,8	0,7	1,3	0,9	-0,3	-1,4	-1,4	-0,7	-1,3	-0,1
Германия	-1,4	-0,9	-4,6	0,2	1,4	1,9	-0,3	-1,4	-1,7	-1,3	-2,3	-1,1
Франция	-0,3	-0,7	-3,3	1,1	0,8	0,1	0,6	-2,4	-0,5	-0,7	-2,5	0,4
Италия	0,7	-0,8	-7,8	0,8	1,2	2,2	-0,1	-1,8	-2,9	-0,2	-0,2	1,0
Испания	1,1	0,4	-2,7	2,6	2,8	1,5	-0,8	0,5	0,7	0,2	-1,0	0,5
Япония	-0,2	-3,4	-5,2	-0,1	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,8	-4,4	-4,9	0,5
Соединенное Королевство	0,7	0,1	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,5	—	1,4	-0,2	-0,6
Канада	-0,7	2,1	4,0	-1,6	-2,4	5,7	4,7	4,0	0,9	3,3	2,3	0,3
Другие страны с развитой экономикой	-0,2	—	-0,8	-0,6	0,5	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	—	-0,6	-3,3	0,5	0,8	1,5	—	-2,4	-1,5	—	-1,7	—
Новые индустриальные страны Азии	-0,4	-1,2	-3,3	-0,6	0,2	-1,3	-1,6	-2,2	-1,9	-0,3	-1,3	0,3
<i>Для справки</i>												
Торговля товарами												
Страны с развитой экономикой												
Объем экспорта	6,4	5,4	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,6	5,3	4,8	4,3
Объем импорта	6,7	5,2	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,5	6,2	7,6	3,8	3,5	3,6
Условия торговли	0,3	-0,5	-3,1	0,5	1,1	1,3	-0,1	-1,9	-1,5	-0,1	-1,1	—

Таблица В12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: общий объем торговли товарами
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,8	17,3	25,3	-2,5	8,7	22,0	29,0	25,3	21,6	18,6	20,2	8,7
Импорт	7,4	16,5	17,6	0,6	7,5	20,6	28,7	19,8	19,3	21,5	20,0	11,8
Объем												
Экспорт	7,4	9,4	14,0	1,9	6,9	11,4	14,0	10,8	10,8	8,7	7,0	8,8
Импорт	6,8	11,2	14,6	3,1	6,2	11,4	16,9	12,4	12,5	12,3	12,2	11,3
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,7	7,5	10,6	-4,4	1,8	9,7	13,6	13,6	10,2	9,2	12,5	0,2
Импорт	1,4	4,8	2,8	-2,4	1,2	8,4	10,2	6,7	6,2	8,2	7,1	0,4
Условия торговли	-0,7	2,6	7,5	-2,1	0,7	1,2	3,1	6,4	3,8	0,9	5,0	-0,2
<i>Для справки</i>												
Рост реального ВВП в развивающихся странах – торговых партнерах												
	3,1	3,5	5,0	1,7	2,4	2,9	4,8	3,9	4,5	4,2	2,9	2,8
Рыночные цены биржевых товаров, кроме топлива, экспортируемых странами с формирующимся рынком и развивающимися странам												
	-2,8	8,1	5,7	-7,2	1,5	8,0	20,8	11,3	35,5	14,6	5,1	-7,4
Региональные группы												
Африка												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	3,2	17,1	28,2	-6,6	3,6	25,8	29,0	28,2	18,1	15,3	27,4	8,0
Импорт	3,6	14,9	3,3	1,8	12,0	22,7	23,9	19,4	17,0	22,3	18,9	10,6
Объем												
Экспорт	4,0	5,4	9,8	1,7	2,2	6,8	7,9	5,0	2,7	4,3	6,1	7,6
Импорт	4,7	9,1	0,5	7,2	10,7	7,1	8,1	11,7	11,2	14,6	10,9	10,0
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	-0,6	11,2	16,7	-8,2	1,6	18,0	20,0	22,4	15,1	10,6	20,2	0,5
Импорт	-0,2	5,6	3,0	-4,9	1,4	14,7	15,2	7,2	5,3	6,8	7,8	0,7
Условия торговли	-0,4	5,4	13,2	-3,5	0,2	2,8	4,1	14,2	9,3	3,6	11,6	-0,1
Африка к югу от Сахары												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	2,8	17,3	25,7	-6,8	4,3	26,6	30,2	27,4	18,9	15,6	27,0	9,8
Импорт	3,6	15,3	2,9	1,6	12,5	25,4	23,0	22,5	19,4	20,7	18,4	10,0
Объем												
Экспорт	3,9	5,9	10,9	1,6	1,3	7,7	7,9	5,3	3,4	4,7	7,4	9,0
Импорт	3,8	9,7	-0,7	6,3	11,9	8,5	7,7	14,5	14,6	14,7	11,0	9,1
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	-0,9	10,9	13,1	-8,3	3,2	17,8	21,0	21,6	15,0	10,5	18,1	0,8
Импорт	0,1	5,4	4,0	-4,3	0,8	16,0	15,0	7,4	4,2	5,3	7,0	0,8
Условия торговли	-1,0	5,1	8,8	-4,2	2,4	1,5	5,2	13,2	10,3	4,9	10,4	0,1

Таблица В12 (продолжение)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Центральная и Восточная Европа												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,6	19,4	13,8	11,5	14,0	29,0	32,3	16,2	21,4	25,8	20,1	11,8
Импорт	9,8	18,5	16,9	-0,1	14,1	29,5	31,9	16,3	23,0	25,6	20,9	10,4
Объем												
Экспорт	7,0	11,8	16,4	9,5	7,5	12,1	16,8	10,3	15,0	11,1	9,8	9,8
Импорт	10,1	11,0	16,8	1,3	8,7	12,2	17,7	9,2	14,7	12,2	9,5	8,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,8	6,9	-2,2	2,0	6,2	15,1	13,4	5,4	5,6	13,2	9,4	1,8
Импорт	1,5	6,8	0,1	-1,5	5,2	15,5	12,1	6,4	7,3	11,9	10,5	1,4
Условия торговли	-0,7	0,1	-2,3	3,6	1,0	-0,3	1,2	-0,9	-1,6	1,1	-0,9	0,4
Содружество Независимых Государств¹												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	, , ,	20,6	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,5	28,9	25,3	20,3	28,0	5,1
Импорт	, , ,	22,7	14,6	15,0	9,7	26,6	29,3	23,8	29,0	35,5	30,4	16,1
Объем												
Экспорт	, , ,	7,4	10,0	4,1	7,2	12,2	12,5	3,7	6,8	6,3	5,0	6,2
Импорт	, , ,	17,8	15,1	17,7	8,7	23,9	19,5	15,4	20,3	22,5	20,5	14,7
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	, , ,	12,3	23,8	-4,8	-0,8	13,2	21,8	24,2	16,9	13,1	21,6	-1,2
Импорт	, , ,	4,4	-0,3	-2,2	1,4	2,0	8,4	7,7	7,8	10,7	8,5	1,1
Условия торговли	, , ,	7,5	24,2	-2,7	-2,2	11,0	12,3	15,3	8,5	2,2	12,1	-2,3
Развивающиеся страны Азии												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	12,9	17,8	22,2	-1,6	13,8	23,4	27,8	23,7	23,0	21,2	14,7	12,9
Импорт	10,2	17,9	25,9	-1,2	12,5	25,7	31,4	20,8	17,4	19,2	17,7	13,3
Объем												
Экспорт	11,9	13,9	20,7	0,5	12,7	16,3	19,4	17,2	17,7	14,8	9,1	12,1
Импорт	9,3	13,3	19,4	1,8	11,9	17,9	19,7	13,5	11,7	11,6	12,5	13,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	1,2	3,6	1,3	-2,1	1,0	6,3	7,3	5,8	4,8	5,7	5,1	0,8
Импорт	1,4	4,2	5,9	-3,0	0,6	6,8	9,9	6,5	5,2	6,8	4,7	-0,4
Условия торговли	-0,2	-0,6	-4,3	0,9	0,5	-0,4	-2,3	-0,6	-0,4	-1,0	0,4	1,2
Кроме Китая и Индии												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	11,6	10,8	18,6	-9,0	5,7	11,9	17,9	15,0	16,8	13,2	12,1	8,3
Импорт	9,5	12,3	21,0	-7,7	5,6	10,9	23,3	19,8	12,4	13,7	17,0	10,2
Объем												
Экспорт	10,1	6,3	16,9	-6,7	4,3	4,6	8,6	7,0	8,6	7,2	5,8	7,7
Импорт	7,9	8,0	18,1	-5,6	4,8	5,5	14,1	12,2	6,5	6,6	9,6	9,7
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	1,9	4,3	1,5	-2,6	1,4	7,3	9,0	7,5	7,7	5,7	5,9	0,5
Импорт	2,4	4,1	2,7	-2,3	0,8	5,5	8,4	6,8	5,5	6,8	6,7	0,4
Условия торговли	-0,5	0,2	-1,2	-0,3	0,6	1,7	0,5	0,6	2,1	-1,0	-0,7	0,1

Таблица В12 (окончание)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Ближний Восток												
Стоимость в долларах												
США												
Экспорт	5,8	19,6	45,0	-10,3	6,7	25,8	32,0	40,3	20,0	12,7	31,0	4,9
Импорт	4,4	15,5	6,7	7,2	9,1	17,5	28,5	22,3	15,9	15,7	19,7	14,1
Объем												
Экспорт	5,2	4,9	5,4	0,6	2,9	12,8	7,8	6,4	3,4	0,3	4,5	5,6
Импорт	3,9	9,5	7,7	10,7	6,4	5,0	15,6	14,4	6,0	4,9	11,3	13,6
Стоимость в долларах												
США за единицу												
Экспорт	1,0	14,3	38,7	-11,0	4,2	11,8	22,8	32,2	16,3	12,5	25,6	-0,6
Импорт	0,6	5,6	-0,7	-3,0	2,4	11,9	11,3	7,0	9,4	10,4	7,8	0,6
Условия торговли	0,3	8,3	39,7	-8,2	1,7	-0,1	10,3	23,6	6,3	1,9	16,5	-1,2
Западное полушарие												
Стоимость в долларах												
США												
Экспорт	9,1	11,7	20,1	-4,3	1,2	9,4	23,2	20,7	19,2	12,9	15,8	2,6
Импорт	12,2	11,0	16,0	-2,3	-6,6	3,5	21,4	18,2	19,1	19,0	19,7	6,4
Объем												
Экспорт	9,5	4,5	9,6	1,0	0,7	2,1	8,2	7,2	4,8	4,2	3,2	4,0
Импорт	11,7	6,9	13,6	-1,2	-5,9	-0,5	13,1	10,7	13,1	12,4	11,0	5,3
Стоимость в долларах												
США за единицу												
Экспорт	-0,3	7,1	9,7	-5,2	0,6	7,2	13,8	12,7	14,1	8,4	12,4	-1,2
Импорт	0,6	3,8	2,2	-1,1	-1,0	4,2	7,4	6,9	5,4	5,9	7,8	1,0
Условия торговли	-0,8	3,1	7,3	-4,2	1,6	2,9	6,0	5,5	8,3	2,3	4,3	-2,2

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами*(Годовое изменение в процентах)*

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
Топливо												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	3,5	20,3	48,3	-9,9	5,1	26,0	34,4	39,6	21,9	14,1	31,4	4,8
Импорт	0,3	18,9	9,3	12,3	11,4	19,1	27,4	25,4	21,2	24,1	25,4	14,7
Объем												
Экспорт	2,6	5,2	7,0	0,5	2,8	11,3	8,8	5,9	3,6	1,7	4,4	5,9
Импорт	-0,6	13,8	11,0	16,0	8,5	10,1	15,9	17,6	13,2	14,2	17,8	14,4
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	1,3	14,6	39,0	-10,5	2,5	13,4	23,8	32,1	17,6	12,2	26,0	-1,0
Импорт	1,7	4,6	-1,4	-3,2	2,9	8,5	10,5	6,9	7,4	8,8	6,7	0,3
Условия торговли	-0,4	9,5	41,0	-7,5	-0,3	4,5	12,1	23,6	9,5	3,2	18,1	-1,3
Товары, кроме топлива												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	9,6	16,3	18,4	0,4	9,9	20,8	27,2	20,2	21,5	20,4	15,8	10,4
Импорт	9,6	16,0	19,1	-1,3	6,8	20,9	28,9	18,8	18,9	20,9	18,9	11,1
Объем												
Экспорт	9,5	10,9	16,2	2,5	8,3	11,5	15,8	12,6	13,7	11,7	8,0	9,9
Импорт	9,0	10,7	15,2	0,9	5,8	11,7	17,1	11,4	12,3	11,9	10,9	10,6
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,5	5,0	2,0	-2,1	1,6	8,6	10,2	7,0	7,2	8,0	7,3	0,6
Импорт	1,2	4,8	3,6	-2,2	0,8	8,4	10,2	6,7	5,9	8,1	7,2	0,5
Условия торговли	-0,7	0,1	-1,5	0,2	0,7	0,2	—	0,3	1,1	-0,1	0,1	0,2
Первичные продукты												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	2,1	14,0	7,9	-4,4	-0,1	22,0	44,6	22,1	34,8	18,3	5,1	-0,3
Импорт	0,4	13,6	9,2	-1,1	3,5	11,8	27,4	24,8	15,3	21,5	16,2	11,2
Объем												
Экспорт	6,6	5,9	2,8	7,4	1,9	8,0	15,7	5,1	-0,3	5,8	6,8	6,4
Импорт	0,7	10,0	6,8	4,4	6,8	5,4	17,2	15,8	9,5	14,0	10,6	9,7
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	-2,1	7,7	4,9	-10,7	-1,6	12,9	25,3	16,5	35,4	11,7	-1,9	-6,6
Импорт	—	3,5	2,2	-5,1	-2,4	7,0	9,0	7,8	5,2	6,7	5,0	0,9
Условия торговли	-2,1	4,0	2,6	-5,9	0,8	5,5	15,0	8,0	28,7	4,7	-6,6	-7,4

Таблица В14. Страны с развитой экономикой: текущие операции

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Экспорт	4 694,8	4 461,5	4 599,8	5 285,8	6 255,9	6 830,5	7 681,1	8 740,9	9 839,3	10 405,1
Импорт	4 934,7	4 663,2	4 794,1	5 509,3	6 581,1	7 374,0	8 343,8	9 375,5	10 542,1	11 074,0
Торговый баланс	-239,9	-201,7	-194,3	-223,5	-325,2	-543,6	-662,7	-634,6	-702,8	-668,9
Услуги, кредиты	1 250,3	1 246,6	1 326,6	1 523,8	1 819,7	1 998,5	2 190,0	2 557,2	2 853,9	3 002,6
Услуги, кредиты	1 167,7	1 175,7	1 234,3	1 410,4	1 657,3	1 800,8	1 949,3	2 243,0	2 469,1	2 590,2
Сальдо по услугам	82,7	71,0	92,3	113,5	162,5	197,6	240,7	314,2	384,8	412,4
Сальдо по товарам и услугам	-157,2	-130,8	-102,0	-110,1	-162,7	-345,9	-421,9	-320,3	-318,0	-256,5
Доходы, нетто	33,6	55,0	39,0	82,6	151,9	148,0	147,6	152,1	153,9	100,8
Текущие трансферты, нетто	-139,7	-129,2	-145,8	-179,6	-213,3	-240,8	-250,9	-295,1	-300,1	-304,4
Сальдо счета текущих операций	-263,3	-205,0	-208,8	-207,0	-224,2	-438,7	-525,2	-463,3	-464,2	-460,1
Сальдо по товарам и услугам										
Страны с развитой экономикой	-157,2	-130,8	-102,0	-110,1	-162,7	-345,9	-421,9	-320,3	-318,0	-256,5
Соединенные Штаты	-379,8	-365,1	-423,7	-496,9	-612,1	-714,4	-758,5	-708,5	-626,8	-564,7
Зона евро ¹	38,6	94,4	162,9	181,9	210,2	152,1	117,7	149,9	102,6	93,0
Германия	1,0	34,2	83,6	95,3	136,4	138,0	151,9	201,0	202,1	194,1
Франция	16,5	21,4	24,7	19,1	9,8	-15,3	-27,3	-42,2	-76,9	-83,1
Италия	10,6	15,6	10,4	8,6	12,5	—	-13,8	-14,7	-18,9	-16,9
Испания	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,8	-72,8	-90,6	-105,4	-104,6
Япония	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,9	86,1	68,6	61,4
Соединенное Королевство	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,4	-85,5	-97,4	-99,3	-88,0
Канада	41,3	40,6	31,9	32,1	41,4	42,4	31,9	28,2	3,1	-0,9
Другие страны с развитой экономикой	103,1	111,5	121,5	148,4	167,6	184,6	209,6	221,3	233,9	242,7
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-270,7	-265,4	-267,8	-317,4	-381,9	-559,9	-638,4	-547,5	-548,1	-498,0
Новые индустриальные страны Азии	41,3	45,7	56,1	77,2	83,1	86,8	90,4	101,4	86,3	92,2
Доходы, нетто										
Страны с развитой экономикой	33,6	55,0	39,0	82,6	151,9	148,0	147,6	152,1	153,9	100,8
Соединенные Штаты	21,1	31,7	27,7	45,4	56,4	48,1	36,6	74,3	118,0	60,6
Зона евро ¹	-26,7	-36,5	-64,1	-68,8	-23,2	-34,2	-22,1	-54,2	-73,5	-81,2
Германия	-7,7	-9,8	-17,0	-17,0	16,3	25,9	28,8	31,9	35,8	37,4
Франция	19,5	19,5	9,3	14,8	22,5	23,3	26,4	39,0	38,3	39,7
Италия	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,4	-17,0	-17,1	-19,4	-21,4	-22,0
Испания	-6,9	-11,3	-11,6	-11,8	-15,1	-21,3	-26,3	-45,1	-54,6	-59,0
Япония	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	138,2	133,7	146,0
Соединенное Королевство	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	45,9	15,0	-13,5	-11,4	-14,4
Канада	-22,3	-25,4	-19,3	-21,5	-18,7	-18,6	-10,4	-14,7	-17,1	-18,9
Другие страны с развитой экономикой	-5,7	-0,8	-6,2	16,0	3,1	3,5	10,4	22,0	4,2	8,7
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	65,7	91,7	87,1	113,0	192,5	211,0	197,5	235,9	275,9	228,5
Новые индустриальные страны Азии	2,4	7,6	5,9	10,9	7,1	-3,2	4,1	12,6	8,4	5,9

¹Рассчитано как сумма по отдельным промышленно развитым странам зоны евро.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица В15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2
Региональные группы										
Африка	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7
К югу от Сахары	0,5	-6,3	-13,7	-13,5	-9,5	-6,2	-0,6	-28,1	-17,6	-19,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	-4,8	-8,8	-6,9	-7,7	-6,9	-4,4	2,1	-8,7	-8,9	-8,7
Центральная и Восточная Европа	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9
Содружество Независимых Государств ¹	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8
Россия	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,4	94,3	76,6	98,6	57,7
Кроме России	1,4	-0,8	1,1	0,6	4,3	3,8	3,5	-0,5	7,5	5,1
Развивающиеся страны Азии	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1
Китай	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	249,9	360,7	385,9	442,7
Индия	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-10,3	-9,8	-19,3	-37,9	-46,1
Кроме Китая и Индии	22,6	17,9	22,3	28,0	19,7	10,9	37,4	42,2	19,6	10,4
Ближний Восток	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3
Западное полушарие	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9
Бразилия	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,6	3,6	-10,7	-16,0
Мексика	-18,7	-17,7	-14,1	-8,6	-6,6	-5,2	-2,2	-7,4	-9,3	-16,3
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0
Товары, кроме топлива	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2
В том числе первичные продукты	-2,4	-3,5	-4,5	-2,9	—	0,6	9,9	9,2	0,3	-3,7
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы,	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2
В том числе официальное финансирование	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-7,0	-7,1	-8,3	-7,4	-7,7	-9,3	-7,3	-13,8	-17,1	-20,4
Ближний Восток и Северная Африка	78,1	45,7	33,9	67,2	106,7	218,5	271,9	298,4	431,9	397,9

Таблица В15 (окончание)

	Средние за десять лет		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990–99	2000–09										
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-7,0	7,7	4,5	2,2	3,7	5,8	6,7	11,0	12,6	11,0	10,7	8,9
Региональные группы												
Африка	-8,6	1,9	5,4	0,9	-5,6	-2,0	0,8	5,1	8,0	0,4	4,1	2,2
К югу от Сахары	-10,6	-5,3	0,4	-5,9	-12,3	-9,5	-5,2	-2,7	-0,2	-8,9	-4,5	-4,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	-20,7	-7,5	-9,3	-17,5	-12,4	-11,6	-8,0	-3,9	1,6	-5,4	-4,4	-3,8
Центральная и Восточная Европа	-5,8	-12,5	-13,7	-6,5	-8,8	-10,7	-13,1	-11,6	-14,4	-15,4	-15,9	-14,5
Содружество Независимых Государств ¹	, , ,	18,1	29,3	20,0	16,9	16,1	21,0	22,7	20,1	13,1	14,3	8,0
Россия	, , ,	25,8	40,9	29,9	24,1	23,3	29,2	31,4	28,1	19,7	20,0	11,4
Кроме России	, , ,	1,8	2,8	-1,6	1,9	0,8	4,3	3,2	2,3	-0,2	3,0	1,8
Развивающиеся страны Азии	-3,1	10,6	5,5	5,3	8,3	8,7	7,2	10,6	14,9	17,0	14,2	14,0
Китай	8,7	16,2	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	23,5	27,1	24,8	24,7
Индия	-13,7	-3,5	-7,7	2,3	10,0	10,3	0,7	-6,6	-5,1	-8,5	-14,5	-16,0
Кроме Китая и Индии	-7,8	4,8	6,4	5,4	6,4	7,3	4,3	2,1	6,1	6,1	2,5	1,3
Ближний Восток	-6,6	27,1	26,5	16,1	11,5	18,0	22,6	33,8	35,0	34,3	38,6	34,1
Западное полушарие	-16,2	-1,5	-11,5	-13,4	-3,9	1,7	3,8	5,4	5,9	1,9	-1,4	-3,8
Бразилия	-23,8	-5,7	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	8,7	1,9	-4,7	-6,8
Мексика	-20,0	-5,0	-10,4	-10,3	-8,1	-4,8	-3,3	-2,3	-0,8	-2,5	-2,9	-4,8
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	-2,4	25,6	31,3	18,9	13,1	18,1	23,7	32,2	32,6	28,0	31,4	26,5
Товары, кроме топлива,	-8,5	1,4	-4,5	-2,9	0,9	2,0	1,1	3,1	5,0	4,9	2,3	2,1
в том числе первичные продукты	-9,9	-1,8	-5,9	-9,1	-11,5	-6,2	0,1	0,7	9,4	7,5	0,3	-2,9
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы,	-12,7	-6,1	-9,0	-6,9	-3,1	-2,4	-4,3	-5,3	-4,8	-6,9	-8,9	-9,3
в том числе официальное финансирование	-18,5	-9,2	-9,1	-7,0	-7,3	-8,6	-6,8	-6,3	-5,5	-12,5	-15,4	-13,9
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	-15,5	-1,4	-4,6	-2,9	6,6	7,3	—	-3,1	—	-4,1	-6,1	-6,9
Другие группы												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-26,2	-21,0	-25,1	-25,2	-28,2	-21,5	-17,7	-18,0	-11,4	-19,1	-20,8	-22,8
Ближний Восток и Северная Африка	-6,7	25,7	24,9	15,8	11,0	17,6	21,5	32,1	33,6	32,4	36,5	31,9
Для справки												
Медиана												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-13,1	-10,7	-9,9	-10,1	-8,9	-8,8	-7,9	-9,3	-8,8	-12,8	-16,0	-15,0

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица В16. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: текущие операции

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Экспорт	1 653,1	1 612,5	1 752,9	2 139,3	2 760,1	3 459,3	4 205,9	4 987,6	5 996,4	6 518,0
Импорт	1 448,5	1 457,3	1 566,7	1 889,4	2 431,0	2 913,2	3 475,8	4 222,6	5 067,9	5 664,1
Торговый баланс	204,6	155,2	186,3	249,9	329,2	546,1	730,1	764,9	928,5	853,9
Услуги, нетто	-60,7	-66,5	-67,4	-72,0	-71,7	-76,2	-94,3	-110,6	-134,9	-153,2
Сальдо по товарам и услугам	143,9	88,7	118,9	177,9	257,5	469,9	635,9	654,4	793,6	700,7
Доходы, нетто	-125,7	-125,4	-134,9	-153,5	-182,6	-200,5	-227,4	-246,1	-307,4	-290,4
Текущие трансферты, нетто	68,7	77,9	92,7	119,9	138,8	170,1	198,3	222,6	243,2	251,9
Сальдо счета текущих операций	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1 934,2	1 898,6	2 059,9	2 488,8	3 204,3	3 988,1	4 828,7	5 721,3	6 841,9	7 447,2
Выплаты процентов	137,3	131,2	125,3	137,9	151,0	170,3	212,1	241,9	246,8	270,9
Сальдо торговли нефтью	242,0	194,3	207,8	263,9	349,0	522,7	617,5	694,2	960,6	998,9
Региональные группы										
Африка										
Экспорт	133,1	124,3	128,9	162,1	209,1	268,1	316,6	365,0	465,1	502,2
Импорт	103,2	105,1	117,7	144,3	178,8	213,5	249,7	305,4	363,2	401,6
Торговый баланс	29,9	19,3	11,2	17,7	30,4	54,7	66,9	59,6	101,9	100,6
Услуги, нетто	-11,1	-11,4	-11,8	-12,7	-16,8	-20,7	-22,2	-29,3	-35,7	-35,6
Сальдо по товарам и услугам	18,8	7,9	-0,6	5,1	13,5	33,9	44,7	30,2	66,2	64,9
Доходы, нетто	-22,0	-19,8	-22,0	-27,1	-34,0	-43,2	-44,3	-61,7	-80,8	-88,4
Текущие трансферты, нетто	11,5	13,2	14,0	18,1	22,5	25,1	29,2	33,1	36,3	36,2
Сальдо счета текущих операций	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	154,9	147,5	153,3	193,1	246,7	312,7	369,6	424,9	533,0	576,5
Выплаты процентов	12,6	11,3	10,6	10,9	10,7	11,2	9,7	10,9	12,6	13,7
Сальдо торговли нефтью	46,4	39,4	40,2	54,8	73,8	111,2	130,5	146,1	203,3	223,6
Центральная и Восточная Европа										
Экспорт	167,2	186,4	212,6	274,3	362,8	421,7	512,2	644,3	774,0	865,1
Импорт	218,9	218,6	249,5	323,0	426,0	495,2	609,3	765,4	925,3	1 021,6
Торговый баланс	-51,7	-32,3	-36,9	-48,7	-63,1	-73,5	-97,1	-121,1	-151,4	-156,4
Услуги, нетто	15,8	13,2	11,4	14,5	18,1	24,1	24,9	30,7	35,3	38,6
Сальдо по товарам и услугам	-35,9	-19,1	-25,5	-34,3	-45,0	-49,5	-72,2	-90,4	-116,1	-117,8
Доходы, нетто	-7,1	-7,9	-10,8	-16,7	-30,9	-31,6	-41,2	-56,0	-60,1	-62,0
Текущие трансферты, нетто	11,7	11,1	12,2	13,8	16,6	19,8	22,5	24,9	25,8	27,9
Сальдо счета текущих операций	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	228,2	244,5	271,8	347,2	451,7	526,6	629,7	791,2	944,3	1 050,4
Выплаты процентов	12,7	13,8	13,9	16,7	25,5	27,4	34,8	44,3	50,0	53,8
Сальдо торговли нефтью	-22,9	-21,3	-21,7	-26,9	-31,7	-49,0	-66,8	-74,1	-101,2	-104,1

Таблица В16 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Содружество Независимых Государств¹										
Экспорт	147,3	145,9	155,1	196,8	268,6	346,4	433,9	522,0	667,9	701,7
Импорт	84,6	97,3	106,8	135,1	174,8	216,4	279,1	378,2	493,2	572,4
Торговый баланс	62,7	48,6	48,3	61,6	93,9	130,0	154,8	143,8	174,7	129,4
Услуги, нетто	-7,0	-10,8	-11,9	-13,3	-17,2	-19,5	-19,5	-27,1	-27,9	-29,8
Сальдо по товарам и услугам	55,6	37,8	36,5	48,3	76,6	110,4	135,3	116,7	146,8	99,5
Доходы, нетто	-9,8	-6,9	-8,9	-15,9	-16,8	-27,7	-43,8	-46,7	-46,4	-42,0
Текущие трансферты, нетто	2,4	2,1	2,7	3,7	4,0	5,6	6,3	6,2	5,8	5,3
Сальдо счета текущих операций	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	164,7	165,9	178,6	224,1	304,3	389,3	486,8	583,3	743,4	785,3
Выплаты процентов	13,3	12,3	13,4	25,0	25,2	36,7	58,5	64,5	56,7	61,2
Сальдо торговли нефтью	39,7	37,7	44,5	59,1	88,0	137,3	177,7	214,2	302,4	316,9
Развивающиеся страны Азии										
Экспорт	603,2	593,6	675,7	833,6	1 065,7	1 318,4	1 622,2	1 966,6	2 255,2	2 545,3
Импорт	547,0	540,3	607,8	763,7	1 003,5	1 212,6	1 423,3	1 696,3	1 997,0	2 261,9
Торговый баланс	56,2	53,3	67,9	69,9	62,3	105,8	198,9	270,3	258,2	283,4
Услуги, нетто	-13,4	-14,5	-12,1	-16,2	-7,0	-2,4	7,9	13,8	21,6	27,9
Сальдо по товарам и услугам	42,8	38,9	55,8	53,7	55,3	103,3	206,8	284,1	279,8	311,3
Доходы, нетто	-40,3	-43,3	-40,8	-34,8	-34,2	-27,4	-28,6	-17,6	-44,8	-45,8
Текущие трансферты, нетто	36,0	41,1	49,8	63,7	68,1	85,5	99,3	117,1	132,6	141,6
Сальдо счета текущих операций	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	695,4	689,5	784,8	952,3	1 230,9	1 516,5	1 865,8	2 251,0	2 583,4	2 914,4
Выплаты процентов	32,2	28,5	28,0	27,4	28,4	33,1	40,4	44,8	50,0	57,4
Сальдо торговли нефтью	-37,1	-34,6	-38,6	-50,2	-80,5	-114,0	-151,6	-176,7	-241,1	-254,2
Ближний Восток										
Экспорт	238,3	213,7	228,0	286,7	378,5	531,2	637,5	718,3	940,9	986,7
Импорт	129,8	139,2	151,9	178,5	229,4	280,6	325,2	376,3	450,3	514,0
Торговый баланс	108,4	74,5	76,1	108,2	149,1	250,5	312,2	342,0	490,5	472,7
Услуги, нетто	-32,1	-27,9	-33,1	-34,5	-38,8	-43,8	-70,3	-77,4	-97,9	-119,6
Сальдо по товарам и услугам	76,3	46,6	43,1	73,7	110,3	206,7	241,9	264,6	392,7	353,1
Доходы, нетто	9,9	9,3	3,1	1,3	2,8	11,4	26,1	33,5	30,8	46,3
Текущие трансферты, нетто	-14,8	-16,0	-15,9	-15,9	-16,0	-17,8	-20,7	-23,5	-25,1	-29,1
Сальдо счета текущих операций	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	269,6	247,2	263,9	328,0	428,9	591,9	705,9	800,4	1 032,3	1 085,5
Выплаты процентов	9,3	9,4	9,3	8,2	11,4	10,4	14,5	19,7	22,7	29,4
Сальдо торговли нефтью	183,7	150,4	157,2	199,1	261,6	383,0	462,4	523,3	717,9	743,1
Западное полушарие										
Экспорт	364,1	348,5	352,7	385,8	475,3	573,5	683,5	771,4	893,4	916,9
Импорт	365,0	356,8	333,1	344,7	418,6	494,8	589,1	701,0	838,9	892,6
Торговый баланс	-0,9	-8,3	19,6	41,1	56,7	78,7	94,4	70,4	54,6	24,3
Услуги, нетто	-12,9	-15,1	-10,0	-9,7	-10,0	-13,7	-15,1	-21,3	-30,4	-34,6
Сальдо по товарам и услугам	-13,8	-23,4	9,6	31,5	46,8	65,0	79,3	49,2	24,2	-10,3
Услуги, нетто	-56,3	-56,9	-55,4	-60,3	-69,6	-81,9	-95,6	-97,5	-106,0	-98,5
Текущие трансферты, нетто	21,8	26,4	29,9	36,6	43,6	51,9	61,7	64,8	67,8	69,9
Сальдо счета текущих операций	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	421,3	404,1	407,4	444,0	541,8	651,1	770,9	870,6	1 005,5	1 035,1
Выплаты процентов	57,3	55,8	50,1	49,7	49,7	51,5	54,3	57,8	54,8	55,4
Сальдо торговли нефтью	32,1	22,7	26,3	28,0	37,9	54,2	65,3	61,5	79,2	73,5

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица В17, Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции
(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
По источникам экспортных доходов										
Топливо										
Экспорт	453,0	408,1	429,1	540,5	726,2	1 014,1	1 235,9	1 410,6	1 853,3	1 942,3
Импорт	207,1	232,6	259,2	308,8	393,4	493,2	597,8	741,9	930,1	1 066,9
Торговый баланс	245,9	175,5	169,9	231,6	332,8	520,9	638,2	668,7	923,2	875,4
Услуги, нетто	-59,0	-59,0	-65,0	-71,9	-87,0	-101,7	-129,9	-156,9	-186,7	-218,9
Сальдо по товарам и услугам	186,9	116,5	104,9	159,7	245,8	419,2	508,3	511,8	736,5	656,5
Доходы, нетто	-16,4	-12,1	-22,7	-34,1	-40,8	-50,2	-51,0	-56,3	-78,8	-63,1
Текущие трансферты, нетто	-18,8	-20,8	-20,6	-19,3	-19,1	-19,3	-24,9	-31,9	-38,2	-45,5
Сальдо счета текущих операций	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	484,1	443,2	469,5	587,9	784,6	1 086,7	1 324,5	1 513,3	1 972,9	2 068,8
Выплаты процентов	29,7	28,1	28,2	39,0	42,2	53,1	77,7	88,7	84,1	95,5
Сальдо торговли нефтью	314,9	266,2	279,0	354,6	484,3	715,7	873,3	996,0	1 375,4	1 438,1
Экспорт товаров, кроме топлива										
Экспорт	1 200,0	1 204,4	1 323,9	1 598,8	2 033,9	2 445,1	2 969,9	3 577,0	4 143,1	4 575,8
Импорт	1 241,4	1 224,7	1 307,4	1 580,6	2 037,5	2 420,0	2 878,0	3 480,7	4 137,8	4 597,3
Торговый баланс	-41,4	-20,3	16,4	18,2	-3,6	25,2	92,0	96,3	5,3	-21,5
Услуги, нетто	-1,7	-7,5	-2,4	-0,1	15,3	25,5	35,6	46,3	51,8	65,6
Сальдо по товарам и услугам	-43,0	-27,8	14,0	18,2	11,7	50,7	127,6	142,6	57,1	44,1
Доходы, нетто	-109,2	-113,3	-112,2	-119,4	-141,8	-150,3	-176,4	-189,7	-228,6	-227,3
Текущие трансферты, нетто	87,5	98,6	113,2	139,1	157,9	189,4	223,2	254,5	281,3	297,3
Сальдо счета текущих операций	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1 450,1	1 455,4	1 590,4	1 900,9	2 419,6	2 901,3	3 504,2	4 208,0	4 869,0	5 378,4
Выплаты процентов	107,6	103,1	97,1	98,9	108,8	117,2	134,4	153,2	162,7	175,4
Сальдо торговли нефтью	-72,9	-71,9	-71,2	-90,7	-135,3	-193,0	-255,8	-301,8	-414,8	-439,1
Первичные продукты, кроме топлива										
Экспорт	33,5	32,0	32,0	39,0	56,4	68,8	92,8	109,8	115,4	115,1
Импорт	30,8	30,4	31,5	35,2	44,8	55,9	64,5	78,3	91,0	101,2
Торговый баланс	2,7	1,6	0,5	3,8	11,6	12,9	28,3	31,4	24,4	13,9
Услуги, нетто	-2,9	-3,3	-3,5	-3,7	-5,1	-5,3	-6,0	-8,3	-9,8	-11,3
Сальдо по товарам и услугам	-0,2	-1,8	-3,0	0,1	6,5	7,6	22,3	23,2	14,6	2,6
Доходы, нетто	-4,7	-4,4	-4,8	-7,0	-11,4	-14,3	-24,7	-26,4	-27,6	-20,3
Текущие трансферты, нетто	2,5	2,7	3,3	4,0	4,9	7,2	12,2	12,4	13,4	14,0
Сальдо счета текущих операций	-2,4	-3,5	-4,5	-2,9	—	0,6	9,9	9,2	0,3	-3,7
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	39,9	38,5	38,9	47,0	65,9	80,2	105,1	123,4	130,2	130,5
Выплаты процентов	3,3	3,2	2,7	2,3	2,4	2,6	2,6	2,4	2,2	2,0
Сальдо торговли нефтью	-1,9	-2,0	-2,0	-2,7	-3,9	-5,2	-6,0	-7,2	-9,9	-10,8

Таблица В17 (продолжение)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
По источникам внешнего финансирования										
Страны — чистые дебиторы										
Экспорт	854,0	851,8	907,9	1 060,2	1 319,5	1 563,5	1 877,4	2 228,6	2 617,2	2 832,2
Импорт	945,7	921,5	950,6	1 106,1	1 403,8	1 687,8	2 011,1	2 439,6	2 923,1	3 193,8
Торговый баланс	-91,6	-69,7	-42,7	-46,0	-84,3	-124,3	-133,7	-211,0	-305,8	-361,6
Услуги, нетто	4,0	-3,2	0,3	4,0	17,6	24,2	29,0	30,2	26,8	34,0
Сальдо по товарам и услугам	-87,7	-73,0	-42,4	-42,0	-66,7	-100,1	-104,7	-180,8	-279,1	-327,6
Доходы, нетто	-91,8	-92,6	-95,8	-112,4	-141,6	-170,3	-201,3	-231,1	-254,5	-257,5
Текущие трансферты, нетто	84,0	93,0	103,3	123,4	138,0	168,3	196,6	224,1	251,0	265,8
Сальдо счета текущих операций	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1 058,9	1 054,0	1 119,0	1 300,6	1 622,6	1 921,9	2 294,0	2 716,1	3 168,8	3 432,3
Выплаты процентов	99,7	93,1	86,3	87,6	96,0	103,5	119,2	136,2	144,6	152,3
Сальдо торговли нефтью	-43,2	-43,3	-39,3	-47,6	-64,3	-96,2	-121,2	-139,0	-185,5	-188,8
Официальное финансирование										
Экспорт	44,8	44,5	46,4	54,1	67,4	80,0	97,5	113,2	135,1	150,3
Импорт	56,2	55,7	58,5	68,7	85,9	100,6	120,4	151,4	182,0	199,8
Торговый баланс	-11,4	-11,2	-12,1	-14,5	-18,4	-20,6	-22,9	-38,1	-47,0	-49,5
Услуги, нетто	-2,7	-2,4	-2,9	-3,6	-3,0	-2,9	-4,2	-7,5	-9,9	-8,5
Сальдо по товарам и услугам	-14,1	-13,6	-15,0	-18,1	-21,5	-23,6	-27,1	-45,7	-56,9	-58,0
Доходы, нетто	-3,0	-3,3	-3,5	-4,4	-3,8	-6,9	-7,5	-4,3	-4,7	-6,3
Текущие трансферты, нетто	12,1	13,0	14,3	16,8	19,7	24,3	28,0	32,7	36,8	39,5
Сальдо счета текущих операций	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	55,6	56,0	57,7	66,7	82,8	97,9	119,0	137,1	160,6	178,6
Выплаты процентов	3,1	2,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,9	4,1	4,4	4,8
Сальдо торговли нефтью	-1,4	-2,1	-1,8	-2,5	-2,9	-4,7	-7,1	-10,7	-11,8	-11,9
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2002 по 2006 год										
Экспорт	152,6	145,3	151,0	171,4	200,8	239,6	283,5	326,8	381,9	412,4
Импорт	137,7	130,4	123,3	142,4	182,1	234,6	271,2	325,6	386,7	422,2
Торговый баланс	14,9	14,8	27,8	29,0	18,7	5,0	12,2	1,2	-4,8	-9,8
Услуги, нетто	-15,8	-16,0	-13,6	-15,9	-15,0	-18,2	-20,2	-23,5	-29,6	-30,0
Сальдо по товарам и услугам	-0,9	-1,1	14,2	13,1	3,7	-13,1	-8,0	-22,3	-34,3	-39,8
Доходы, нетто	-26,9	-26,0	-26,2	-26,8	-35,7	-38,0	-40,5	-47,4	-52,2	-54,9
Текущие трансферты, нетто	19,4	22,0	24,1	28,7	32,1	42,1	48,6	53,5	58,7	60,7
Сальдо счета текущих операций	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	181,9	175,3	182,8	205,7	247,2	293,6	344,2	397,2	457,4	494,0
Выплаты процентов	28,7	23,5	21,9	20,4	20,5	20,2	20,0	21,6	19,8	19,4
Сальдо торговли нефтью	3,6	2,3	2,9	2,9	2,4	-0,4	1,5	-1,8	-5,1	-1,7

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица В17 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности										
Экспорт	21,7	22,1	23,0	26,9	34,8	40,8	50,9	56,6	66,2	72,2
Импорт	27,5	28,8	31,5	35,1	43,5	52,4	61,2	73,7	86,3	95,5
Торговый баланс	-5,8	-6,7	-8,4	-8,2	-8,8	-11,6	-10,3	-17,1	-20,1	-23,3
Услуги, нетто	-3,7	-4,1	-4,3	-5,1	-5,9	-6,7	-8,4	-9,9	-11,5	-11,1
Сальдо по товарам и услугам	-9,4	-10,7	-12,8	-13,3	-14,7	-18,3	-18,7	-26,9	-31,5	-34,4
Доходы, нетто	-4,2	-4,2	-3,9	-4,3	-5,2	-6,1	-7,6	-6,8	-7,8	-9,0
Текущие трансферты, нетто	6,7	7,9	8,3	10,2	12,1	15,1	19,0	20,0	22,2	23,0
Сальдо счета текущих операций	-7,0	-7,1	-8,3	-7,4	-7,7	-9,3	-7,3	-13,8	-17,1	-20,4
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	27,7	28,2	29,5	34,3	43,7	51,8	64,1	72,1	82,4	89,6
Выплаты процентов	3,0	2,9	2,8	2,5	2,7	3,0	2,8	2,7	2,7	2,9
Сальдо торговли нефтью	—	-0,8	-0,6	-1,1	-1,4	-2,4	-2,4	-5,0	-4,2	-4,0
Ближний Восток и Северная Африка										
Экспорт	275,4	248,6	263,7	330,9	434,5	604,4	723,0	817,8	1,067,4	1,121,1
Импорт	160,2	170,7	186,5	218,5	280,6	339,7	390,1	457,2	547,6	623,5
Торговый баланс	115,2	77,9	77,2	112,3	153,9	264,7	333,0	360,6	519,8	497,6
Услуги, нетто	-31,3	-26,7	-31,7	-32,7	-36,9	-41,7	-68,1	-76,3	-97,0	-119,4
Сальдо по товарам и услугам	83,9	51,3	45,5	79,6	117,0	223,0	264,9	284,3	422,8	378,2
Доходы, нетто	4,4	4,6	-2,1	-4,7	-4,5	2,2	16,4	24,4	19,5	34,5
Текущие трансферты, нетто	-10,1	-10,1	-9,5	-7,7	-5,7	-6,8	-9,4	-10,3	-10,4	-14,8
Сальдо счета текущих операций	78,1	45,7	33,9	67,2	106,7	218,5	271,9	298,4	431,9	397,9
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	313,7	290,1	308,2	382,4	497,3	680,1	808,5	920,1	1,182,5	1,245,8
Выплаты процентов	-13,0	-12,8	-12,5	-11,3	-14,7	-13,2	-17,1	-22,3	-25,2	-31,9
Сальдо торговли нефтью	204,0	168,1	174,8	222,5	292,8	427,6	515,7	584,1	798,5	828,0

Таблица В18. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Платежный баланс¹										
Сальдо счета текущих операций	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2
Сальдо по товарам и услугам	143,9	88,7	118,9	177,9	257,5	469,9	635,9	654,4	793,6	700,7
Доходы, нетто	-125,7	-125,4	-134,9	-153,5	-182,6	-200,5	-227,4	-246,1	-307,4	-290,4
Текущие трансферты, нетто	68,7	77,9	92,7	119,9	138,8	170,1	198,3	222,6	243,2	251,9
Сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций	-46,8	6,2	-49,2	-146,1	-233,0	-370,1	-572,7	-648,0	-729,1	-666,5
Сальдо счета операций с капиталом ²	20,9	1,4	-1,3	11,5	10,1	18,6	51,5	25,1	23,4	30,0
Сальдо счета финансовых операций	-67,7	4,8	-47,9	-157,6	-243,1	-388,8	-624,2	-673,1	-752,6	-696,6
Прямые инвестиции, нетто	153,4	175,6	163,1	152,4	194,5	246,9	242,4	304,9	299,9	312,8
Портфельные инвестиции, нетто	-33,1	-53,3	-46,6	-24,0	6,1	-24,0	-110,1	-11,2	-142,6	-42,8
Другие инвестиции, нетто	-96,3	-21,1	-12,9	6,8	-14,5	-71,6	-54,0	222,9	79,1	82,7
Резервные активы	-91,5	-95,4	-151,3	-291,5	-428,3	-539,6	-701,2	-1187,9	-988,0	-1048,3
Чистые ошибки и пропуски	-40,3	-48,1	-27,4	0,8	18,3	-69,8	-33,6	17,3	0,3	4,9
Потоки капитала										
Совокупные потоки капитала, нетто ³	23,8	100,2	103,3	133,8	184,5	149,5	76,3	514,4	234,5	350,8
Чистые официальные потоки	-25,8	12,6	3,6	-35,3	-56,6	-97,3	-143,4	-109,5	-138,1	-119,3
Чистые частные потоки ⁴	61,0	89,1	102,2	170,9	242,5	269,8	255,7	628,8	373,2	473,2
Прямые инвестиции, нетто	153,4	175,6	163,1	152,4	194,5	246,9	242,4	304,9	299,9	312,8
Частные портфельные инвестиции, нетто	-13,8	-45,0	-40,3	7,6	43,7	14,8	-33,8	103,1	6,9	90,0
Другие частные потоки, нетто	-78,5	-40,6	-20,2	12,4	5,9	10,0	49,0	222,9	68,3	72,2
Внешнее финансирование⁵										
Чистое внешнее финансирование ⁶	245,8	186,3	182,4	315,6	472,8	628,5	865,6	1 462,8	1 292,1	1 321,3
Потоки, не приводящие к образованию долга	203,3	173,8	168,4	192,1	290,4	417,5	540,0	822,2	786,7	832,0
Капитальные трансферты ⁷	20,9	1,4	-1,3	11,5	10,1	18,6	51,5	25,1	23,4	30,0
Прямые иностранные инвестиции и обязательства по ценным бумагам участия в капитале ⁸	182,5	172,4	169,8	180,7	280,4	399,0	488,7	797,1	763,4	802,0
Чистое внешнее заимствование ⁹	42,5	12,5	13,9	123,6	182,4	211,0	325,5	640,6	505,4	489,3
Заимствование у официальных кредиторов, ¹⁰	-17,9	19,4	7,4	-5,6	-20,4	-81,6	-103,1	—	10,8	10,5
в том числе кредиты и займы от МВФ ¹¹	-10,8	19,0	13,4	1,8	-14,9	-39,7	-30,3	-5,2	—	—
Заимствование у банков ¹⁰	-36,5	-8,8	-18,6	28,0	34,9	35,0	77,9	133,9	195,5	223,7
Заимствование у других частных кредиторов ¹⁰	96,9	2,0	25,2	101,2	167,9	257,6	350,7	506,7	299,1	255,1
<i>Для справки</i>										
Сальдо по товарам и услугам в процентах ВВП ¹²	2,2	1,4	1,8	2,4	2,9	4,4	5,1	4,3	4,4	3,5
График амортизации внешнего долга	322,9	299,2	317,1	353,1	365,5	457,0	536,7	438,4	468,8	505,5
Валовое внешнее финансирование ¹³	568,7	485,5	499,4	668,7	838,3	1 085,5	1 402,3	1 901,1	1 760,9	1 826,8
Валовое внешнее заимствование ¹⁴	365,4	311,8	331,0	476,6	547,9	667,9	862,1	1 078,9	974,1	994,7
Исключительное внешнее финансирование, нетто	18,7	28,4	52,5	33,0	17,3	-22,7	22,0	12,4	10,7	3,6
В том числе:										
Просроченные платежи по обслуживанию долга	-31,5	0,1	11,5	17,5	9,6	-6,6	0,5	0,7	...	...
Прощение долга	11,6	2,1	3,1	2,3	1,8	23,8	33,9	5,4	...	...
	12,0	7,4	10,7	6,8	8,7	5,3	2,6	2,2	...	...

¹Стандартное представление в соответствии с 5-м изданием «Руководства по платежному балансу» Международного Валютного Фонда (1993 год).

²Включает капитальные трансферты, в том числе прощение долга, и приобретение/выбытие произведенных нефинансовых активов.

³Включает чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций, в том числе официальное и частное заимствование.

В данной стандартной форме представления платежного баланса совокупные чистые потоки капитала равны сальдо счета финансовых операций минус изменение резервных активов.

⁴В связи с ограниченным охватом данных по чистым официальным потокам данные по чистым частным потокам, выводимые по остаточному принципу, могут включать некоторые официальные потоки.

⁵Как определено в издании ПРМЭ (см, сноску 6), Следует отметить, что не существует общепринятого стандартного определения внешнего финансирования.

⁶Определяется как сумма (с противоположным знаком) сальдо по товарам и услугам, чистых доходов и текущих трансфертов, прямых инвестиций за границей, изменения резервных активов, чистого приобретения прочих активов (таких как отражаемые в учете частные портфельные активы, экспортный кредит и залоговое обеспечение в операциях по сокращению долга) и чистых ошибок и пропусков. Таким образом, чистое внешнее финансирование, согласно определению, принятому в издании ПРМЭ, представляет собой оценку общей суммы, необходимой для финансирования счета текущих операций, оттоков прямых инвестиций, чистых резервных операций (часто по усмотрению органов денежно-кредитного регулирования), чистого приобретения нерезервных внешних активов и чистых операций, лежащих в основе ошибок и пропусков (нередко отражающих бегство капитала).

⁷Включая другие операции с капиталом.

⁸Без учета обязательств по прямым иностранным инвестициям, приводящим к образованию долга.

⁹Чистое фактическое представление долго- и краткосрочных кредитов, кроме исключительного финансирования, официальными и частными кредиторами.

¹⁰Изменения обязательств.

¹¹Включает использование ресурсов МВФ в рамках Счета общих ресурсов, Трастового фонда и ПРГФ.

¹²Это часто называется «сальдо ресурсов» и, с противоположным знаком, «чистым трансфертом ресурсов».

¹³Чистое внешнее финансирование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

¹⁴Чистое внешнее заимствование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

Таблица В19. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование¹

(В миллионах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Африка										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7
Сальдо счета операций с капиталом	3,4	4,1	4,9	3,7	5,5	5,5	31,7	10,6	5,0	6,7
Сальдо счета финансовых операций	-11,2	-4,2	2,2	-4,4	-17,2	-26,7	-64,3	-18,2	-25,2	-19,0
Изменение резервов (- = прирост)	-13,4	-10,6	-5,7	-11,5	-31,8	-43,3	-54,2	-61,4	-87,6	-87,0
Официальные потоки, нетто	1,5	1,4	4,3	1,4	-1,2	-5,3	-18,2	-1,6	4,4	6,1
Частные потоки, нетто	1,7	6,5	5,7	7,0	16,0	30,5	39,6	47,1	57,5	64,2
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	14,5	23,5	24,7	25,8	33,9	39,0	52,4	78,3	92,8	101,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	15,8	23,3	20,8	24,1	33,1	42,3	79,8	64,1	70,0	74,5
Чистое внешнее заимствование	-1,3	0,1	4,0	1,6	0,8	-3,3	-27,4	14,2	22,8	26,9
У официальных кредиторов,	0,5	-0,2	2,3	-0,1	-1,7	-16,2	-50,5	-5,1	3,1	2,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,1	-0,3	-0,1	-0,8	-0,7	-0,8	-3,0	—	...	...
У банков	-0,2	-0,3	1,1	0,5	1,7	0,9	-2,8	3,6	0,8	2,1
У других частных кредиторов	-1,6	0,7	0,6	1,3	0,8	12,0	25,9	15,6	18,8	22,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	5,4	5,4	19,5	6,6	6,7	2,1	22,3	10,8	2,0	4,7
К югу от Сахары										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	0,5	-6,3	-13,7	-13,5	-9,5	-6,2	-0,6	-28,1	-17,6	-19,3
Сальдо счета операций с капиталом	3,4	4,0	4,7	3,6	5,4	5,4	31,5	11,3	5,7	7,5
Сальдо счета финансовых операций	-3,4	4,2	7,9	5,3	-5,0	-5,1	-35,2	10,3	12,9	12,1
Изменение резервов (- = прирост)	-6,8	-0,4	-1,3	-2,2	-20,0	-24,2	-31,4	-28,9	-43,0	-48,5
Официальные потоки, нетто	4,4	4,7	7,2	4,4	2,5	-1,2	-5,9	-1,3	5,2	6,0
Частные потоки, нетто	-0,1	1,5	4,1	4,5	12,7	28,9	33,6	42,9	50,2	56,7
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	13,5	16,9	20,8	22,0	29,9	37,0	53,0	69,7	82,0	88,8
Потоки, не приводящие к образованию долга	14,2	18,8	18,4	20,6	30,3	38,8	72,1	60,2	64,0	68,1
Чистое внешнее заимствование	-0,8	-1,8	2,4	1,4	-0,4	-1,7	-19,1	9,4	17,9	20,6
У официальных кредиторов	3,4	3,1	5,1	2,8	2,0	-12,1	-38,2	-4,7	3,9	2,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-3,0	—	...	...
У банков	-0,3	-0,6	0,3	-0,5	1,0	1,2	-2,3	3,1	0,5	1,7
У других частных кредиторов	-3,9	-4,3	-3,0	-1,0	-3,3	9,2	21,3	11,1	13,5	16,8
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	5,3	5,3	19,4	6,6	6,7	2,1	22,3	10,8	2,0	4,7
Центральная и Восточная Европа										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,5	0,8	0,8	0,6	2,4	3,8	4,3	11,4	16,8	20,6
Сальдо счета финансовых операций	34,1	14,4	27,8	35,5	53,3	63,8	93,0	124,8	136,5	134,0
Изменение резервов (- = прирост)	-6,2	-2,7	-18,1	-12,8	-14,7	-45,9	-22,7	-42,9	-25,1	-21,7
Официальные потоки, нетто	1,6	6,0	-7,5	-4,8	-6,0	-8,1	-4,6	-2,6	-0,9	-2,5
Частные потоки, нетто	38,6	11,1	53,7	53,3	74,3	118,1	120,4	170,5	162,5	158,2
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	50,8	27,3	48,1	59,3	100,1	134,5	175,9	219,8	202,6	200,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	24,0	23,5	24,5	19,6	44,1	67,7	76,4	88,2	92,8	99,6
Чистое внешнее заимствование	26,7	3,8	23,6	39,7	56,0	66,8	99,5	131,6	109,8	101,3
У официальных кредиторов	1,7	6,2	-7,6	-5,0	-6,2	-8,4	-3,9	-2,8	-0,9	-2,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,1	-4,5	...	...
У банков	3,9	-7,5	3,2	12,5	14,0	16,7	22,1	25,1	11,8	11,9
У других частных кредиторов	21,2	5,2	28,0	32,2	48,2	58,4	81,4	109,2	98,8	91,9
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,4	-2,9	3,0	-1,9

Таблица В19 (продолжение)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Содружество Независимых Государств²										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8
Сальдо счета операций с капиталом	10,5	-9,3	-12,5	-1,4	-2,3	-13,9	-1,1	-14,2	-8,2	-7,9
Сальдо счета финансовых операций	-53,6	-12,6	-10,2	-23,6	-55,8	-65,1	-100,7	-60,0	-100,1	-57,6
Изменение резервов (- = прирост)	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-55,0	-77,2	-128,8	-170,9	-154,5	-143,0
Официальные потоки, нетто	-5,8	-5,0	-10,5	-9,3	-7,4	-20,3	-29,7	-4,2	-4,6	-3,7
Частные потоки, нетто	-27,4	6,9	15,6	18,4	6,7	32,5	57,9	115,1	59,1	89,1
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	2,6	-2,4	-0,8	40,8	61,0	79,4	137,8	249,1	195,4	225,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	14,0	-5,3	-7,3	9,2	20,3	7,7	41,3	48,1	57,5	66,1
Чистое внешнее заимствование	-11,4	2,9	6,5	31,7	40,7	71,6	96,5	201,0	137,9	159,6
У официальных кредиторов,	-5,8	-3,9	-10,6	-3,8	-2,9	-19,1	-24,3	1,9	1,6	1,7
в том числе кредиты и займы от МВФ	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-0,6	-0,5	...	...
У банков	-28,7	4,3	-1,1	2,4	7,0	19,6	14,1	39,6	55,8	103,7
У других частных кредиторов	23,1	2,6	18,2	33,1	36,6	71,1	106,7	159,4	80,5	54,1
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,8	-1,0	—	—	0,1
Развивающиеся страны Азии										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,5	0,6	1,8	6,2	3,2	9,1	11,1	13,2	8,4	9,4
Сальдо счета финансовых операций	-24,3	-27,9	-69,8	-103,1	-113,9	-141,1	-263,5	-407,1	-369,4	-409,0
Изменение резервов (- = прирост)	-14,6	-58,3	-110,0	-165,3	-258,5	-234,8	-321,2	-619,3	-453,6	-556,9
Официальные потоки, нетто	6,0	-2,4	7,2	-1,3	2,2	-6,6	-4,1	7,3	8,1	7,2
Частные потоки, нетто	-6,1	32,7	32,9	63,5	142,4	100,2	61,7	204,9	76,1	140,7
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	69,5	51,5	77,8	107,7	174,5	243,5	299,1	551,9	537,4	523,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	71,3	55,2	70,4	88,7	114,0	171,0	209,7	438,8	391,4	411,2
Чистое внешнее заимствование	-1,8	-3,7	7,4	19,0	60,5	72,5	89,4	113,1	145,9	112,2
У официальных кредиторов,	-3,7	-2,3	7,3	-1,3	2,3	-6,5	-4,0	7,3	8,1	7,2
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,6	-0,2	...	...
У банков	-9,0	-2,7	-2,9	12,0	10,1	4,3	25,4	47,7	96,7	74,7
У других частных кредиторов	10,8	1,3	3,0	8,2	48,1	74,7	68,1	58,1	41,1	30,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	16,9	3,5	3,6	3,4	0,3	2,5	-0,1	-0,4	0,2	-0,1
Кроме Китая и Индии										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	22,6	17,9	22,3	28,0	19,7	10,9	37,4	42,2	19,6	10,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,5	0,6	1,9	6,3	3,3	5,0	7,1	13,2	8,4	9,5
Сальдо счета финансовых операций	-20,0	-14,7	-19,7	-29,6	-16,9	-3,8	-30,1	-52,0	-21,2	-12,3
Изменение резервов (- = прирост)	2,0	-2,3	-15,6	-22,7	-28,6	-13,4	-43,0	-72,0	-42,9	-43,2
Официальные потоки, нетто	6,5	-3,4	6,0	3,3	-2,9	-5,6	-6,3	4,3	5,4	5,3
Частные потоки, нетто	-18,8	-9,2	-10,2	-10,3	14,5	15,1	19,1	15,7	16,2	25,5
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	0,5	0,5	14,1	21,9	46,1	65,9	77,7	116,3	104,9	115,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	15,3	5,8	17,7	27,4	41,4	55,6	63,6	87,3	78,6	95,3
Чистое внешнее заимствование	-14,8	-5,2	-3,6	-5,5	4,7	10,2	14,1	29,0	26,3	20,3
У официальных кредиторов,	-3,2	-3,3	6,0	3,4	-2,8	-5,6	-6,2	4,3	5,4	5,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,6	-0,2	...	...
У банков	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	0,5	-4,6	3,3	-0,7	-2,8	-3,4
У других частных кредиторов	-5,2	4,0	-4,7	-3,8	7,1	20,4	17,1	25,3	23,7	18,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	16,9	3,5	3,6	3,4	0,3	2,5	-0,1	-0,4	0,2	-0,1

Таблица В19 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ближний Восток										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3
Сальдо счета операций с капиталом	2,8	2,6	1,5	1,3	0,1	11,9	1,3	1,3	0,5	0,2
Сальдо счета финансовых операций	-61,8	-31,2	-31,3	-56,2	-93,3	-191,2	-226,4	-278,8	-396,0	-366,7
Изменение резервов (- = прирост)	-30,3	-11,2	-3,7	-35,6	-45,9	-105,1	-124,8	-160,8	-192,8	-184,0
Официальные потоки, нетто	-23,3	-13,0	-8,3	-26,2	-35,2	-26,2	-68,2	-109,4	-148,1	-126,9
Частные потоки, нетто	-7,7	-7,5	-19,2	5,6	-12,1	-48,1	-33,4	-8,6	-55,1	-55,8
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	27,5	-9,3	-12,3	29,0	46,8	71,6	107,8	152,4	104,0	105,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,4	8,8	9,3	12,1	20,1	53,9	61,1	73,5	72,1	77,1
Чистое внешнее заимствование	21,1	-18,1	-21,6	16,9	26,6	17,7	46,7	78,9	31,9	28,8
У официальных кредиторов,	-3,6	-3,4	0,5	-0,6	-2,1	-1,0	-0,8	-1,0	-3,5	-0,2
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
У банков	0,2	-3,5	-6,0	5,2	7,7	-2,0	2,4	7,4	6,6	6,1
У других частных кредиторов	24,5	-11,2	-16,1	12,2	21,0	20,7	45,1	72,5	28,8	22,9
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,4	0,9	0,7	2,5	0,4	0,4	0,3	0,7	1,1	0,8
Западное полушарие										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9
Сальдо счета операций с капиталом	3,1	2,6	2,2	1,1	1,2	2,3	4,2	2,9	0,9	1,0
Сальдо счета финансовых операций	49,2	66,4	33,2	-5,8	-16,3	-28,5	-62,2	-33,8	1,6	21,7
Изменение резервов (- = прирост)	-6,7	1,7	1,4	-33,6	-22,4	-33,2	-49,5	-132,6	-74,3	-55,7
Официальные потоки, нетто	-5,8	25,5	18,4	4,9	-8,9	-30,9	-18,6	1,0	2,9	0,6
Частные потоки, нетто	61,9	39,3	13,6	23,0	15,2	36,7	9,5	99,7	73,0	76,8
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	81,0	95,7	44,8	53,1	56,5	60,5	92,6	211,3	160,0	163,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	71,8	68,2	50,7	38,4	58,7	74,8	71,7	109,4	102,9	103,4
Чистое внешнее заимствование	9,2	27,5	-6,0	14,7	-2,3	-14,4	20,8	101,8	57,1	60,5
У официальных кредиторов,	-7,0	23,1	15,5	5,2	-9,7	-30,4	-19,6	-0,5	2,3	2,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8	—	...	...
У банков	-2,7	0,9	-13,0	-4,6	-5,7	-4,7	16,8	10,4	23,6	25,4
У других частных кредиторов	18,9	3,5	-8,5	14,2	13,2	20,7	23,7	91,9	31,1	33,1
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	-11,2	7,6	22,0	20,0	13,1	-23,6	3,9	4,1	4,4	—

¹Определения см. в сносках к таблице В18.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В20. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование¹

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
По источникам экспортных доходов										
Топливо										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0
Сальдо счета операций с капиталом	13,7	-6,7	-10,7	—	-1,3	-1,7	-0,9	-14,4	-5,6	-6,9
Сальдо счета финансовых операций	-144,8	-52,5	-45,5	-93,5	-178,5	-316,4	-407,2	-403,0	-609,3	-535,2
Изменение резервов (- = прирост)	-73,3	-30,9	-12,5	-72,0	-121,5	-205,7	-286,3	-350,2	-419,1	-396,0
Официальные потоки, нетто	-28,0	-15,9	-18,1	-31,9	-41,9	-56,1	-115,1	-118,5	-154,3	-133,8
Частные потоки, нетто	-43,3	-6,7	-15,4	9,9	-16,0	-37,6	3,5	64,7	-37,0	-6,9
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	27,2	-6,0	-13,1	65,8	94,5	123,5	190,6	350,7	264,9	300,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	27,8	12,1	13,6	33,2	52,0	66,5	101,1	114,3	129,2	136,4
Чистое внешнее заимствование	-0,6	-18,1	-26,7	32,6	42,5	56,9	89,5	236,4	135,7	164,3
У официальных кредиторов,	-8,0	-4,5	-8,7	-4,4	-6,7	-36,3	-51,8	-3,2	-3,2	-1,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	-3,9	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	-0,2	-0,2	...	...
У банков	-29,4	0,2	-8,2	7,1	14,0	18,9	10,4	44,3	61,4	108,9
У других частных кредиторов	36,8	-13,8	-9,8	29,9	35,2	74,3	130,9	195,3	77,5	56,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	3,9	2,8	2,7	3,1	3,0	-3,2	-1,8	-0,3	1,0	0,8
Товары, кроме топлива										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2
Сальдо счета операций с капиталом	7,1	8,1	9,4	11,5	11,4	20,3	52,4	39,5	29,0	36,9
Сальдо счета финансовых операций	77,2	57,4	-2,4	-64,1	-64,6	-72,4	-217,0	-270,0	-143,3	-161,3
Изменение резервов (- = прирост)	-18,2	-64,6	-138,8	-219,5	-306,8	-333,9	-414,9	-837,7	-568,9	-652,2
Официальные потоки, нетто	2,2	28,5	21,7	-3,4	-14,7	-41,2	-28,4	9,0	16,2	14,5
Частные потоки, нетто	104,3	95,8	117,6	161,0	258,5	307,4	252,3	564,1	410,2	480,1
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	218,6	192,3	195,4	249,8	378,3	505,0	675,0	1 112,1	1 027,2	1 020,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	175,5	161,7	154,8	158,9	238,4	350,9	438,9	707,9	657,5	695,5
Чистое внешнее заимствование	43,1	30,6	40,7	91,0	139,9	154,1	236,0	404,2	369,6	325,0
У официальных кредиторов,	-9,8	24,0	16,1	-1,2	-13,6	-45,3	-51,2	3,2	14,0	11,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	-6,9	23,1	15,2	4,2	-12,6	-35,4	-30,1	-5,0	...	...
У банков	-7,2	-9,1	-10,5	20,8	20,9	16,1	67,5	89,6	134,1	114,9
У других частных кредиторов	60,1	15,7	35,0	71,3	132,7	183,3	219,8	311,4	221,6	198,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	14,8	25,5	49,8	29,9	14,4	-19,5	23,8	12,7	9,7	2,8
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2
Сальдо счета операций с капиталом	7,0	7,8	9,4	11,9	12,1	29,0	49,7	42,0	32,4	40,0
Сальдо счета финансовых операций	91,2	79,3	53,4	22,3	60,1	87,1	54,4	136,8	246,0	269,8
Изменение резервов (- = прирост)	-11,3	-17,3	-61,5	-92,0	-82,0	-112,1	-162,4	-345,0	-171,2	-138,3
Официальные потоки, нетто	5,1	26,1	18,0	-0,3	-19,3	-28,4	-34,4	3,4	9,0	6,9
Частные потоки, нетто	108,2	72,4	99,3	116,2	162,0	241,7	275,8	482,8	407,5	403,3
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	149,2	153,0	140,0	178,0	249,6	326,2	487,4	729,9	611,0	614,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	114,4	120,5	102,7	103,5	157,6	237,3	292,8	370,0	344,7	372,3
Чистое внешнее заимствование	34,9	32,5	37,3	74,4	92,0	88,9	194,7	359,9	266,3	241,7
У официальных кредиторов,	-6,7	23,3	13,0	-0,1	-19,2	-42,0	-50,9	4,5	13,7	10,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	-6,6	23,2	15,4	4,4	-12,5	-35,3	-29,8	-4,7	...	...
У банков	-0,1	-9,8	-8,3	11,1	18,5	1,2	56,8	64,6	50,3	49,8
У других частных кредиторов	41,7	19,0	32,6	63,5	92,8	129,7	188,8	290,8	202,2	181,9
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	13,8	26,2	50,8	30,9	15,2	-18,6	24,8	14,1	10,4	3,6

Таблица В20 (продолжение)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Официальное финансирование										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8
Сальдо счета операций с капиталом	1,9	3,5	3,9	7,1	6,6	8,3	25,3	21,1	10,6	12,8
Сальдо счета финансовых операций	6,3	5,6	4,1	-0,7	1,7	2,8	-14,0	3,8	21,1	19,4
Изменение резервов (- = прирост)	-0,4	-1,2	0,4	-6,7	-2,9	-5,7	-9,1	-11,5	-4,3	-6,2
Официальные потоки, нетто	14,7	6,1	7,2	6,7	3,8	5,3	2,8	9,5	8,8	8,1
Частные потоки, нетто	2,0	2,2	-2,7	0,1	1,3	5,9	4,4	12,4	16,8	18,5
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	6,9	11,2	6,3	16,6	11,6	17,6	20,1	38,0	35,9	37,6
Потоки, не приводящие к образованию долга	5,7	7,4	8,6	11,0	10,4	13,0	32,9	31,3	22,1	24,5
Чистое внешнее заимствование	1,1	3,8	-2,4	5,6	1,2	4,7	-12,8	6,7	13,8	13,2
У официальных кредиторов,	4,6	4,6	6,3	5,9	3,3	2,7	-9,3	2,9	8,7	7,1
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,1	—	1,6	0,3	0,1	—	-4,7	0,1	...	...
У банков	0,5	0,3	1,5	0,9	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
У других частных кредиторов	-4,0	-1,1	-10,2	-1,1	-2,3	1,9	-3,6	3,5	4,8	5,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	10,6	0,5	1,9	1,4	1,4	3,4	9,5	5,9	0,3	1,1
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0
Сальдо счета операций с капиталом	4,2	4,5	4,3	3,6	3,8	6,7	19,5	12,9	4,2	7,0
Сальдо счета финансовых операций	-0,9	4,3	-9,2	-14,6	-2,9	1,7	-18,5	-2,0	21,7	24,0
Изменение резервов (- = прирост)	-2,4	7,3	-5,0	-15,9	-13,5	-16,2	-24,5	-44,1	-25,6	-30,4
Официальные потоки, нетто	-2,1	10,1	6,5	6,0	-7,7	-9,2	-19,7	-1,1	-1,1	0,3
Частные потоки, нетто	4,1	-12,7	-8,9	-4,2	17,6	28,5	39,9	45,4	47,4	56,0
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	13,7	8,8	9,3	13,0	22,5	36,0	40,8	75,4	71,0	77,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	9,3	12,5	12,3	16,6	22,1	33,5	50,7	49,8	42,5	54,6
Чистое внешнее заимствование	4,4	-3,6	-3,1	-3,5	0,5	2,5	-9,9	25,6	28,5	22,7
У официальных кредиторов,	-2,5	9,8	4,8	5,3	-7,3	-13,0	-34,6	-4,4	-1,8	-3,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	2,0	8,0	-1,5	-0,1	-3,8	-5,2	-20,4	-0,2	...	...
У банков	2,8	-1,2	-5,0	-2,6	-1,8	-4,5	-0,5	0,3	3,1	3,9
У других частных кредиторов	4,1	-12,2	-2,8	-6,2	9,7	20,0	25,3	29,7	27,1	22,1
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	8,4	7,7	30,8	23,6	20,4	7,3	18,7	16,1	6,5	4,6
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	-7,0	-7,1	-8,3	-7,4	-7,7	-9,3	-7,3	-13,8	-17,1	-20,4
Сальдо счета операций с капиталом	3,8	4,2	3,5	3,6	5,2	6,8	35,8	15,9	4,7	8,2
Сальдо счета финансовых операций	2,4	4,3	6,6	3,8	2,4	3,3	-28,5	-1,6	12,7	12,9
Изменение резервов (- = прирост)	-0,8	-0,8	-1,6	-2,5	-2,7	-2,9	-5,6	-4,6	-5,6	-6,4
Официальные потоки, нетто	3,2	4,6	5,1	4,4	2,6	5,0	1,1	0,1	5,4	5,8
Частные потоки, нетто	1,2	2,8	4,5	3,4	3,8	5,3	1,5	8,1	13,2	17,1
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	7,1	8,7	11,4	10,4	10,6	12,6	12,7	17,5	22,5	26,5
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,9	7,3	7,8	8,0	9,2	10,7	41,5	23,6	15,8	22,0
Чистое внешнее заимствование	0,1	1,4	3,6	2,4	1,4	1,9	-28,8	-6,1	6,7	4,5
У официальных кредиторов,	2,1	2,4	3,7	2,9	1,6	-0,1	-24,6	-5,8	4,3	1,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,2	—	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-3,5	—	...	...
У банков	0,5	0,2	1,4	—	0,1	0,6	0,7	2,4	0,6	0,7
У других частных кредиторов	-2,4	-1,2	-1,5	-0,5	-0,4	1,5	-4,8	-2,7	1,8	2,6
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	2,6	3,2	15,1	4,3	5,1	6,7	22,3	11,2	0,9	3,8

Таблица В20 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ближний Восток и Северная Африка										
Платежный баланс										
Сальдо счета текущих операций	78,1	45,7	33,9	67,2	106,7	218,5	271,9	298,4	431,9	397,9
Сальдо счета операций с капиталом	2,9	2,8	1,7	1,4	0,2	12,0	2,6	0,6	-0,2	-0,5
Сальдо счета финансовых операций	-69,3	-38,1	-35,9	-64,2	-104,0	-209,2	-251,1	-301,7	-428,4	-393,3
Изменение резервов (- = прирост)	-37,0	-21,3	-8,3	-45,0	-58,5	-125,0	-147,2	-192,9	-238,0	-224,4
Официальные потоки, нетто	-26,2	-16,2	-11,1	-29,1	-38,9	-30,3	-80,4	-109,6	-148,6	-126,6
Частные потоки, нетто	-5,7	-1,7	-16,9	9,6	-6,9	-42,9	-23,1	0,2	-42,3	-43,0
Внешнее финансирование										
Чистое внешнее финансирование	28,9	-1,5	-7,1	34,4	53,1	77,5	111,6	164,8	119,5	123,2
Потоки, не приводящие к образованию долга	8,2	14,1	12,4	16,9	24,8	60,6	73,5	80,5	82,0	87,3
Чистое внешнее заимствование	20,7	-15,6	-19,5	17,5	28,2	16,9	38,1	84,3	37,5	35,9
У официальных кредиторов,	-6,3	-6,0	-1,8	-3,1	-5,3	-4,4	-13,3	-0,6	-3,5	0,8
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-0,2	-0,1	...	...
У банков	0,2	-3,3	-5,1	6,2	8,5	-2,2	1,8	7,9	7,0	6,4
У других частных кредиторов	26,8	-6,4	-12,6	14,4	25,1	23,5	49,6	77,0	34,0	28,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	1,1	2,0	1,6	3,2	1,1	1,3	1,1	1,4	1,9	1,6

¹Определения см. в сноске к таблице В18.

Таблица В21. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>В миллиардах долларов США</i>										
Внешний долг										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2 378,4	2 396,4	2 463,2	2 690,0	2 945,2	3 082,0	3 392,3	4 043,6	4 545,9	4 958,6
Региональные группы										
Африка	278,9	270,7	277,3	299,8	316,3	283,0	236,5	252,0	262,3	277,0
Центральная и Восточная Европа	299,5	305,1	353,5	442,3	540,2	588,8	748,0	943,8	1 061,8	1 144,7
Содружество Независимых Государств ¹	210,1	200,4	211,3	252,4	298,8	360,4	459,9	643,5	763,2	907,1
Развивающиеся страны Азии	652,8	674,7	678,3	711,3	775,5	816,4	894,0	991,9	1 137,2	1 245,2
Ближний Восток	176,0	173,3	178,6	192,1	215,8	237,0	308,5	374,1	419,1	461,0
Западное полушарие	761,1	772,2	764,1	792,1	798,6	796,5	745,4	838,2	902,3	923,6
Аналитические группы										
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1 788,2	1 783,6	1 838,5	1 994,3	2 152,9	2 183,7	2 352,1	2 750,0	3 010,5	3 174,7
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2002 по 2006 год	508,8	512,0	505,4	528,5	542,4	545,8	477,9	499,0	511,2	490,5
Платежи по обслуживанию долга²										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	447,2	422,2	410,2	463,4	479,2	624,8	717,8	671,8	706,3	772,8
Региональные группы										
Африка	27,2	26,7	22,1	27,2	29,8	42,6	66,1	33,3	27,7	32,7
Центральная и Восточная Европа	58,2	66,9	68,7	86,6	99,6	112,8	132,3	162,3	185,2	209,7
Содружество Независимых Государств ¹	61,5	39,8	47,0	63,1	74,5	107,5	146,5	131,0	130,4	139,3
Развивающиеся страны Азии	93,8	100,0	109,6	109,2	99,3	112,6	124,3	129,4	138,0	159,5
Ближний Восток	19,2	22,4	15,5	19,6	26,0	45,1	38,9	36,7	37,6	39,0
Западное полушарие	187,3	166,3	147,2	157,8	149,9	204,0	209,6	179,1	187,3	192,6
Аналитические группы										
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	330,6	322,6	310,1	338,3	337,4	424,4	456,4	451,8	492,5	534,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2002 по 2006 год	76,9	77,1	60,1	62,2	55,3	82,2	74,7	53,2	50,5	56,1

Таблица В21 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>										
Внешний долг³										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	123,0	126,2	119,6	108,1	91,9	77,3	70,3	70,7	66,4	66,6
Региональные группы										
Африка	180,0	183,6	180,9	155,3	128,2	90,5	64,0	59,3	49,2	48,0
Центральная и Восточная Европа	131,2	124,8	130,0	127,4	119,6	111,8	118,8	119,3	112,4	109,0
Содружество Независимых Государств ¹	127,6	120,8	118,3	112,6	98,2	92,6	94,5	110,3	102,7	115,5
Развивающиеся страны Азии	93,9	97,9	86,4	74,7	63,0	53,8	47,9	44,1	44,0	42,7
Ближний Восток	65,3	70,1	67,7	58,6	50,3	40,0	43,7	46,7	40,6	42,5
Западное полушарие	180,6	191,1	187,6	178,4	147,4	122,3	96,7	96,3	89,7	89,2
Аналитические группы										
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	168,9	169,2	164,3	153,3	132,7	113,6	102,5	101,2	95,0	92,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга	211,6	217,4	215,4	202,5	172,9	140,0	104,2	90,1	82,9	78,8
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	279,7	292,0	276,5	256,9	219,4	185,9	138,8	125,6	111,8	99,3
Платежи по обслуживанию долга										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	23,1	22,2	19,9	18,6	15,0	15,7	14,9	11,7	10,3	10,4
Региональные группы										
Африка	17,6	18,1	14,4	14,1	12,1	13,6	17,9	7,8	5,2	5,7
Центральная и Восточная Европа	25,5	27,4	25,3	24,9	22,1	21,4	21,0	20,5	19,6	20,0
Содружество Независимых Государств ¹	37,3	24,0	26,3	28,2	24,5	27,6	30,1	22,5	17,5	17,7
Развивающиеся страны Азии	13,5	14,5	14,0	11,5	8,1	7,4	6,7	5,7	5,3	5,5
Ближний Восток	7,1	9,1	5,9	6,0	6,1	7,6	5,5	4,6	3,6	3,6
Западное полушарие	44,5	41,2	36,1	35,5	27,7	31,3	27,2	20,6	18,6	18,6
Аналитические группы										
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	31,2	30,6	27,7	26,0	20,8	22,1	19,9	16,6	15,5	15,6
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга	13,5	14,6	14,0	12,5	12,9	9,5	10,8	10,9	6,8	7,2
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	42,3	44,0	32,9	30,3	22,4	28,0	21,7	13,4	11,0	11,4

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Платежи по обслуживанию долга относятся к фактическим выплатам процентов по общей сумме долга плюс фактические амортизационные платежи по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования.

³Общая сумма долга на конец года в процентах экспорта товаров и услуг в указанный год.

Таблица В22. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Общая сумма долга	2 378,4	2 396,4	2 463,2	2 690,0	2 945,2	3 082,0	3 392,3	4 043,6	4 545,9	4 958,6
По срокам погашения										
Краткосрочный	309,2	356,1	349,7	422,2	521,6	628,2	773,5	927,6	1 076,0	1 199,5
Долгосрочный	2 050,1	2 021,3	2 095,5	2 248,9	2 404,2	2 435,6	2 599,6	3 095,1	3 449,1	3 738,6
По видам кредиторов										
Официальные	890,0	888,1	915,3	951,1	950,6	829,1	734,8	739,8	750,3	760,9
Банки	647,9	622,4	619,8	663,1	725,4	731,8	860,5	1 083,7	1 318,8	1 576,5
Другие частные кредиторы	840,5	885,9	928,0	1 075,8	1 269,1	1 521,1	1 797,0	2 220,1	2 476,8	2 621,1
Региональные группы										
Африка										
Общая сумма долга	278,9	270,7	277,3	299,8	316,3	283,0	236,5	252,0	262,3	277,0
По срокам погашения										
Краткосрочный	12,9	14,3	15,2	16,0	17,8	15,3	18,8	22,0	22,8	23,8
Долгосрочный	247,0	237,5	244,2	264,9	279,2	249,5	198,5	209,2	218,6	232,7
По видам кредиторов										
Официальные	201,3	200,6	206,4	220,8	228,7	195,3	139,1	135,9	138,6	145,2
Банки	48,5	45,5	45,5	50,1	54,5	54,4	57,3	65,5	69,3	73,8
Другие частные кредиторы	29,1	24,6	25,4	28,9	33,1	33,3	40,1	50,7	54,4	58,0
К югу от Сахары										
Общая сумма долга	224,3	219,1	223,8	241,9	258,3	233,3	196,5	208,9	218,5	232,2
По срокам погашения										
Краткосрочный	11,1	11,3	11,7	12,3	13,7	10,3	15,4	17,6	17,9	18,5
Долгосрочный	194,1	188,8	194,2	210,5	225,3	204,8	161,9	170,5	179,8	193,2
По видам кредиторов										
Официальные	161,5	163,3	166,6	177,6	185,9	159,0	112,7	108,1	110,9	117,1
Банки	37,9	35,6	35,5	38,6	42,6	44,1	47,1	54,4	58,0	62,2
Другие частные кредиторы	24,8	20,2	21,7	25,6	29,7	30,2	36,8	46,4	49,7	52,9
Центральная и Восточная Европа										
Общая сумма долга	299,5	305,1	353,5	442,3	540,2	588,8	748,0	943,8	1 061,8	1 144,7
По срокам погашения										
Краткосрочный	62,2	53,9	60,4	89,2	115,5	137,7	170,1	219,7	253,2	285,6
Долгосрочный	237,3	251,2	293,1	353,1	424,7	451,2	577,9	724,1	808,7	859,1
По видам кредиторов										
Официальные	77,4	83,1	76,5	74,2	70,3	62,2	62,1	62,9	65,6	65,9
Банки	118,4	104,4	133,2	167,6	201,0	218,0	278,7	328,8	376,4	417,8
Другие частные кредиторы	103,7	117,6	143,9	200,5	268,9	308,7	407,2	552,1	619,9	660,9
Содружество Независимых Государств¹										
Общая сумма долга	210,1	200,4	211,3	252,4	298,8	360,4	459,9	643,5	763,2	907,1
По срокам погашения										
Краткосрочный	20,8	24,3	27,6	39,9	47,4	62,2	89,0	97,3	104,3	108,6
Долгосрочный	189,3	176,0	183,7	212,5	251,3	298,2	370,9	546,3	658,9	798,5
По видам кредиторов										
Официальные	100,9	89,1	83,0	84,3	81,8	54,1	31,6	32,4	33,1	33,1
Банки	15,4	19,5	18,6	21,0	27,9	46,9	61,2	99,4	155,6	259,6
Другие частные кредиторы	93,7	91,8	109,7	147,1	189,0	259,3	367,2	511,7	574,6	614,4

Таблица В22 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Развивающиеся страны Азии										
Общая сумма долга	652,8	674,7	678,3	711,3	775,5	816,4	894,0	991,9	1 137,2	1 245,2
По срокам погашения										
Краткосрочный	53,3	105,3	106,6	128,7	174,7	222,8	259,1	289,4	355,8	408,4
Долгосрочный	599,5	569,3	571,7	582,5	600,7	593,5	634,9	702,5	781,3	836,8
По видам кредиторов										
Официальные	286,8	277,4	285,1	291,4	297,0	287,4	283,8	288,8	295,0	299,1
Банки	180,6	177,8	171,4	179,7	190,0	194,7	221,5	269,7	367,9	443,8
Другие частные кредиторы	185,5	219,4	221,8	240,1	288,5	334,3	388,7	433,4	474,3	502,3
Ближний Восток										
Общая сумма долга	176,0	173,3	178,6	192,1	215,8	237,0	308,5	374,1	419,1	461,0
По срокам погашения										
Краткосрочный	53,1	56,9	56,9	68,8	82,4	93,7	125,8	151,9	173,4	192,2
Долгосрочный	122,9	116,4	121,7	123,2	133,4	143,3	182,8	222,1	245,7	268,8
По видам кредиторов										
Официальные	55,8	53,3	57,8	62,7	64,8	64,7	71,7	70,2	68,5	66,4
Банки	63,0	59,1	53,9	57,6	67,0	66,4	91,7	110,4	127,7	144,8
Другие частные кредиторы	57,3	60,9	66,9	71,8	84,0	105,9	145,1	193,5	223,0	249,8
Западное полушарие										
Общая сумма долга	761,1	772,2	764,1	792,1	798,6	796,5	745,4	838,2	902,3	923,6
По срокам погашения										
Краткосрочный	106,9	101,3	83,0	79,5	83,8	96,5	110,7	147,3	166,4	180,9
Долгосрочный	654,2	670,9	681,1	712,6	714,8	700,0	634,7	690,9	735,9	742,8
По видам кредиторов										
Официальные	167,9	184,5	206,6	217,7	208,0	165,5	146,5	149,7	149,7	151,2
Банки	222,0	216,1	197,2	186,9	185,0	151,4	150,2	209,9	222,0	236,8
Другие частные кредиторы	371,1	371,6	360,3	387,5	405,6	479,6	448,7	478,6	530,6	535,6

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В23. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов

(В миллиардах долларов США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
По источникам экспортных доходов										
Топливо										
Общая сумма долга	442,6	426,4	441,6	496,0	556,8	619,2	736,3	961,4	1 106,5	1 276,3
По срокам погашения										
Краткосрочный	53,5	58,4	61,2	79,5	95,2	115,8	168,4	190,6	210,5	227,9
Долгосрочный	389,1	368,0	380,4	416,5	461,6	503,4	567,9	770,8	896,0	1,048,3
По видам кредиторов										
Официальные	195,9	181,5	184,1	193,8	195,7	144,9	101,4	98,0	94,9	96,8
Банки	87,3	87,0	78,5	84,9	100,1	120,8	154,7	209,0	281,4	401,6
Другие частные кредиторы	159,5	157,8	179,1	217,4	260,9	353,5	480,2	654,4	730,3	777,9
Товары, кроме топлива										
Общая сумма долга	1 935,8	1 970,0	2 021,5	2 194,0	2 388,4	2 462,8	2 656,0	3 082,1	3 439,4	3 682,3
По срокам погашения										
Краткосрочный	255,7	297,7	288,5	342,7	426,4	512,4	605,1	737,0	865,5	971,5
Долгосрочный	1 661,0	1 653,4	1 715,1	1 832,4	1 942,6	1 932,2	2 031,7	2 324,2	2 553,1	2 690,3
По видам кредиторов										
Официальные	694,1	706,5	731,2	757,3	754,8	684,2	633,4	641,8	655,5	664,2
Банки	560,7	535,4	541,4	578,2	625,3	611,0	705,8	874,7	1 037,4	1 174,9
Другие частные кредиторы	681,0	728,1	749,0	858,5	1 008,2	1 167,6	1 316,8	1 565,7	1 746,5	1 843,2
Первичные продукты, кроме топлива										
Общая сумма долга	87,0	89,5	86,5	89,8	93,9	89,3	77,0	80,7	84,0	82,8
По срокам погашения										
Краткосрочный	6,8	5,9	6,4	7,9	8,7	8,3	10,4	11,8	12,3	12,6
Долгосрочный	80,1	83,6	80,1	81,9	85,1	81,0	66,6	68,9	71,7	70,2
По видам кредиторов										
Официальные	49,0	49,8	46,7	48,1	49,0	40,9	27,6	29,1	29,1	27,6
Банки	17,7	17,5	18,2	19,8	19,1	0,7	0,6	0,8	0,3	0,3
Другие частные кредиторы	20,2	22,3	21,5	21,9	25,7	47,6	48,7	50,9	54,6	54,9
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы										
Общая сумма долга	1 788,2	1 783,6	1 838,5	1 994,3	2 152,9	2 183,7	2 352,1	2 750,0	3 010,5	3 174,7
По срокам погашения										
Краткосрочный	232,5	219,9	203,7	236,1	286,0	339,7	403,7	517,8	584,8	639,6
Долгосрочный	1 536,6	1 544,7	1 616,9	1 739,2	1 847,7	1 825,8	1 929,2	2 211,4	2 404,9	2 514,6
По видам кредиторов										
Официальные	664,7	675,5	699,8	729,5	724,3	654,1	604,8	616,0	632,6	644,4
Банки	529,5	504,0	512,0	540,4	586,2	557,5	641,6	785,6	864,6	937,2
Другие частные кредиторы	594,0	604,2	626,6	724,4	842,4	972,1	1 105,6	1 348,4	1 513,3	1 593,1
Официальное финансирование										
Общая сумма долга	117,8	121,7	124,2	135,0	143,2	137,0	124,0	123,6	133,1	140,8
По срокам погашения										
Краткосрочный	12,2	15,9	7,8	7,5	7,3	7,6	8,0	7,6	7,8	8,2
Долгосрочный	105,5	105,8	116,4	127,5	136,0	129,4	116,0	116,1	125,3	132,6
По видам кредиторов										
Официальные	77,2	80,3	85,4	93,2	98,9	91,4	75,9	74,6	82,1	87,3
Банки	7,8	9,1	9,9	10,5	10,9	11,5	12,6	11,8	12,9	14,0
Другие частные кредиторы	32,7	32,3	28,9	31,3	33,5	34,2	35,4	37,2	38,1	39,5

Таблица В23 (окончание)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2002 по 2006 год										
Общая сумма долга	508,8	512,0	505,4	528,5	542,4	545,8	477,9	499,0	511,2	490,5
По срокам погашения										
Краткосрочный	32,7	28,8	17,2	19,4	23,7	39,5	48,9	55,4	56,0	56,8
Долгосрочный	457,0	464,3	470,3	490,1	499,4	488,1	409,7	422,7	434,4	413,1
По видам кредиторов										
Официальные	276,4	281,3	287,9	302,6	303,4	284,0	247,8	248,5	247,8	249,4
Банки	89,3	86,5	77,5	75,3	74,0	67,9	69,7	70,1	75,6	80,5
Другие частные кредиторы	143,1	144,2	140,1	150,5	164,9	193,9	160,4	180,4	187,7	160,5
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности										
Общая сумма долга	110,8	113,0	111,7	120,2	124,9	108,6	75,9	67,6	72,6	77,2
По срокам погашения										
Краткосрочный	1,1	2,9	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7
Долгосрочный	109,7	110,1	111,0	119,5	124,1	107,8	75,2	67,0	71,9	76,5
По видам кредиторов										
Официальные	104,5	104,2	102,9	109,3	112,7	98,7	65,0	57,6	62,7	66,7
Банки	2,9	6,5	7,0	7,5	8,4	6,2	7,3	6,7	6,8	7,4
Другие частные кредиторы	3,4	2,2	1,8	3,3	3,9	3,8	3,7	3,3	3,1	3,0
Ближний Восток и Северная Африка										
Общая сумма долга	253,6	248,9	258,7	279,0	303,4	317,3	379,7	450,1	496,9	542,6
По срокам погашения										
Краткосрочный	54,9	59,9	60,5	72,5	86,6	98,9	129,4	156,5	178,6	197,7
Долгосрочный	198,4	188,7	197,9	206,1	216,4	218,0	249,9	293,1	317,8	344,4
По видам кредиторов										
Официальные	114,2	109,8	119,1	129,3	131,4	125,6	123,5	124,6	123,4	124,0
Банки	76,8	72,2	67,3	73,0	82,9	80,8	106,0	125,7	143,6	161,2
Другие частные кредиторы	62,7	66,9	72,4	76,8	89,1	110,8	150,3	199,7	230,0	257,4

Таблица В24. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	37,1	36,9	37,0	35,6	32,8	28,8	27,0	26,6	25,1	24,9
Региональные группы										
Африка	62,7	62,6	60,5	51,8	44,4	34,1	24,9	23,1	20,5	19,6
К югу от Сахары	67,3	68,5	65,9	55,5	47,6	36,5	26,6	24,5	21,9	20,9
Центральная и Восточная Европа	45,3	48,6	49,2	49,8	49,3	45,1	51,2	51,4	51,0	51,8
Содружество Независимых Государств ²	59,5	48,4	45,6	44,1	38,5	35,9	35,4	38,0	34,5	34,7
Развивающиеся страны Азии	28,2	27,8	25,6	23,6	22,2	20,3	19,1	17,3	16,9	16,7
Ближний Восток	28,0	27,4	28,1	27,0	26,2	23,3	26,0	27,0	24,2	24,1
Западное полушарие	37,8	39,5	44,1	43,9	38,4	31,4	25,2	24,3	22,2	21,4
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	41,5	37,6	37,3	35,9	31,7	27,7	26,6	28,2	25,1	25,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	36,2	36,8	36,9	35,5	33,1	29,1	27,2	26,2	25,1	24,7
69,1	75,7	73,3	68,0	56,8	44,8	32,2	29,6	28,5	26,7	
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	43,9	45,0	46,5	44,7	41,3	35,6	33,3	32,6	31,2	30,5
59,5	60,9	61,3	61,0	57,6	48,5	38,6	33,7	31,4	29,9	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2002 по 2006 год	68,7	70,3	83,1	73,2	65,9	57,8	42,6	37,8	33,5	29,1
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	102,8	102,4	95,7	91,2	82,9	63,3	39,0	30,0	27,5	26,5
Ближний Восток и Северная Африка	33,6	32,8	33,6	32,0	29,8	25,7	26,4	26,8	24,0	23,8

¹Долг на конец периода в процентах ВВП в указанном году.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В25. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга¹

(В процентах экспорта товаров и услуг)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Выплаты процентов²										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,4	7,3	6,1	5,7	4,7	4,4	4,6	4,4	3,7	3,8
Региональные группы										
Африка	7,7	7,7	5,4	4,8	3,7	3,3	2,5	2,1	2,0	2,1
К югу от Сахары	6,4	6,7	4,2	4,2	3,2	3,3	2,2	2,3	2,3	2,4
Центральная и Восточная Европа	10,3	10,4	9,3	9,0	7,9	7,1	7,3	7,5	7,4	7,3
Содружество Независимых Государств ³	8,0	7,4	7,5	10,9	8,3	9,4	11,9	11,0	7,6	7,8
Развивающиеся страны Азии	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,2	2,0	1,9	2,0
Ближний Восток	2,1	2,0	1,6	2,4	1,8	1,7	2,1	2,2	1,6	1,8
Западное полушарие	13,6	13,8	11,4	9,7	7,9	7,4	6,7	6,2	5,1	5,1
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	5,4	5,6	4,7	6,3	4,8	4,8	5,9	5,7	3,9	4,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	8,1	7,8	6,5	5,6	4,6	4,2	4,1	3,9	3,7	3,6
в том числе первичные продукты	8,2	7,9	5,7	4,2	3,1	2,8	2,1	1,8	1,5	1,4
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	10,3	9,8	8,2	7,2	6,0	5,6	5,5	5,3	5,0	5,0
в том числе официальное финансирование	4,7	4,6	4,1	3,4	3,4	3,3	2,9	2,7	2,5	2,4
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	15,2	13,0	9,0	6,4	5,3	5,0	4,7	4,2	3,4	3,4
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	6,8	6,5	3,9	4,2	3,7	3,5	2,1	1,6	1,6	1,6
Ближний Восток и Северная Африка	3,3	3,1	2,6	2,9	2,2	1,9	2,3	2,1	1,6	1,7
Амортизация²										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	15,7	15,0	13,8	12,9	10,3	11,3	10,3	7,4	6,6	6,6
Региональные группы										
Африка	9,9	10,4	9,0	9,3	8,4	10,4	15,4	5,7	3,2	3,6
К югу от Сахары	8,9	10,1	7,6	8,2	7,1	10,7	15,2	6,0	3,2	3,9
Центральная и Восточная Европа	15,2	17,0	15,9	16,0	14,2	14,3	13,7	13,0	12,2	12,6
Содружество Независимых Государств ³	29,3	16,6	18,9	17,2	16,2	18,2	18,2	11,4	9,9	10,0
Развивающиеся страны Азии	8,8	10,3	10,5	8,6	5,7	5,3	4,5	3,8	3,4	3,5
Ближний Восток	5,1	7,1	4,3	3,6	4,3	5,9	3,4	2,4	2,0	1,8
Западное полушарие	30,8	27,4	24,7	25,9	19,8	24,0	20,5	14,4	13,5	13,5
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	14,0	11,5	10,9	10,1	9,7	11,7	11,2	6,1	4,9	4,9
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	16,2	16,0	14,7	13,7	10,5	11,1	10,0	7,8	7,3	7,3
в том числе первичные продукты	16,5	17,9	20,7	17,5	16,1	10,3	15,6	5,8	5,2	7,7
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	20,9	20,8	19,5	18,9	14,8	16,5	14,4	11,3	10,5	10,6
в том числе официальное финансирование	8,8	10,1	9,9	9,1	9,4	6,2	7,9	8,3	4,4	4,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2002 по 2006 год	27,1	31,0	23,9	23,9	17,1	22,9	17,0	9,2	7,6	8,0
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	12,8	11,9	7,6	6,7	9,3	5,5	25,1	10,9	2,9	6,2
Ближний Восток и Северная Африка	6,1	7,7	5,4	4,8	5,3	6,4	4,9	2,7	2,2	1,9

¹Без учета платежей по обслуживанию долга перед МВФ.

²Выплаты процентов по общей сумме долга и амортизация по долгосрочному долгу. Оценки до 2007 года включительно отражают фактически произведенные платежи по обслуживанию долга. В оценках за 2008 и 2009 годы учитываются статьи прогнозируемого исключительного финансирования, включая накопление просроченной задолженности и соглашения о переоформлении долга. В некоторых случаях включается амортизация вследствие операций по сокращению долга.

³Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В26. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели

	Средние за восемь лет		Средние за четыре года		Средние за четыре года			
	1990–97	1998–2005	2006–09	2006	2007	2008	2009	2010–13
	<i>Годовое изменение в процентах</i>							
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны								
Реальный ВВП	3,3	5,1	7,2	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
Объем экспорта ¹	8,2	8,4	8,9	10,9	8,9	7,1	8,7	9,8
Условия торговли ¹	-0,6	1,4	2,5	4,7	1,4	4,5	-0,5	—
Объем импорта ¹	8,0	7,7	12,4	14,4	12,8	11,8	10,7	10,8
Региональные группы								
Африка								
Реальный ВВП	2,1	4,7	6,2	5,9	6,2	6,3	6,4	5,7
Объем экспорта ¹	5,2	5,5	5,3	3,4	4,8	5,6	7,3	4,6
Условия торговли ¹	-1,0	2,8	5,6	8,4	2,8	11,0	0,7	-0,5
Объем импорта ¹	4,0	6,8	11,1	10,6	13,7	10,8	9,2	6,1
Центральная и Восточная Европа								
Реальный ВВП	1,0	3,8	5,3	6,6	5,8	4,4	4,3	4,9
Объем экспорта ¹	8,7	8,8	10,8	13,7	10,7	9,5	9,3	9,9
Условия торговли ¹	-1,6	0,2	-0,2	-1,4	1,6	-1,2	0,4	0,5
Объем импорта ¹	10,2	8,5	11,0	14,1	12,4	9,1	8,7	9,5
Содружество Независимых Государств²								
Реальный ВВП	...	5,5	7,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,8
Объем экспорта ¹	...	5,9	6,8	8,0	6,5	6,8	6,0	5,3
Условия торговли ¹	...	5,3	4,3	6,7	2,7	10,4	-2,0	-1,3
Объем импорта ¹	...	7,2	17,6	17,1	21,4	18,8	13,1	8,5
Развивающиеся страны Азии								
Реальный ВВП	7,8	6,9	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
Объем экспорта ¹	13,6	12,3	13,3	17,8	14,1	9,5	12,0	13,6
Условия торговли ¹	0,1	-1,4	0,8	2,8	0,7	-0,3	0,1	0,8
Объем импорта ¹	11,9	9,8	13,4	16,3	13,4	11,5	12,6	14,6
Ближний Восток								
Реальный ВВП	4,8	4,5	6,0	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Объем экспорта ¹	7,4	4,6	3,6	3,1	1,9	3,7	5,8	5,4
Условия торговли ¹	0,3	7,2	5,7	7,1	0,8	17,1	-1,2	-0,9
Объем импорта ¹	5,2	6,8	10,6	11,4	4,7	12,6	13,8	9,9
Западное полушарие								
Реальный ВВП	3,3	2,6	4,8	5,5	5,6	4,4	3,6	4,2
Объем экспорта ¹	8,6	5,4	4,2	5,2	4,8	2,8	4,0	6,6
Условия торговли ¹	-0,2	1,7	3,0	7,4	2,1	4,9	-2,1	-1,3
Объем импорта ¹	12,4	4,5	10,4	12,5	12,6	11,3	5,3	6,0
Аналитические группы								
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2002 по 2006 год								
Реальный ВВП	4,2	3,1	6,2	6,5	6,5	6,1	6,0	5,8
Объем экспорта ¹	8,3	4,9	5,8	5,4	5,8	5,4	6,8	6,6
Условия торговли ¹	—	-1,0	2,5	6,8	0,8	1,6	0,9	-0,2
Объем импорта ¹	8,4	2,7	9,3	10,2	9,8	9,3	8,0	7,3

Таблица В26 (окончание)

	1997	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2013
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны								
Сальдо счета текущих операций	-4,8	2,2	11,0	12,6	11,0	10,7	8,9	6,3
Совокупный внешний долг	139,9	126,2	77,3	70,3	70,7	66,4	66,6	61,7
Платежи по обслуживанию долга ³	22,2	22,2	15,7	14,9	11,7	10,3	10,4	10,0
Выплаты процентов	8,2	7,3	4,4	4,6	4,4	3,7	3,8	4,0
Амортизация	14,0	15,0	11,3	10,3	7,4	6,6	6,6	6,0
Региональные группы								
Африка								
Сальдо счета текущих операций	-3,5	0,9	5,1	8,0	0,4	4,1	2,2	-1,2
Совокупный внешний долг	219,3	183,6	90,5	64,0	59,3	49,2	48,0	50,5
Платежи по обслуживанию долга ³	26,1	18,1	13,6	17,9	7,8	5,2	5,7	5,6
Выплаты процентов	12,4	7,7	3,3	2,5	2,1	2,0	2,1	2,6
Амортизация	13,7	10,4	10,4	15,4	5,7	3,2	3,6	3,0
Центральная и Восточная Европа								
Сальдо счета текущих операций	-10,9	-6,5	-11,6	-14,4	-15,4	-15,9	-14,5	-10,0
Совокупный внешний долг	114,6	124,8	111,8	118,8	119,3	112,4	109,0	95,7
Платежи по обслуживанию долга ³	21,0	27,4	21,4	21,0	20,5	19,6	20,0	18,8
Выплаты процентов	9,4	10,4	7,1	7,3	7,5	7,4	7,3	7,0
Амортизация	11,6	17,0	14,3	13,7	13,0	12,2	12,6	11,8
Содружество Независимых Государств								
Сальдо счета текущих операций	-4,3	20,0	22,7	20,1	13,1	14,3	8,0	-9,3
Совокупный внешний долг	135,1	120,8	92,6	94,5	110,3	102,7	115,5	164,7
Платежи по обслуживанию долга ³	17,3	24,0	27,6	30,1	22,5	17,5	17,7	25,8
Выплаты процентов	9,4	7,4	9,4	11,9	11,0	7,6	7,8	13,3
Амортизация	7,9	16,6	18,2	18,2	11,4	9,9	10,0	12,6
Развивающиеся страны Азии								
Сальдо счета текущих операций	1,7	5,3	10,6	14,9	17,0	14,2	14,0	14,0
Совокупный внешний долг	117,0	97,9	53,8	47,9	44,1	44,0	42,7	29,0
Платежи по обслуживанию долга ³	14,4	14,5	7,4	6,7	5,7	5,3	5,5	3,9
Выплаты процентов	5,1	4,2	2,2	2,2	2,0	1,9	2,0	1,5
Амортизация	9,3	10,3	5,3	4,5	3,8	3,4	3,5	2,4
Ближний Восток								
Сальдо счета текущих операций	6,3	16,1	33,8	35,0	34,3	38,6	34,1	23,8
Совокупный внешний долг	75,8	70,1	40,0	43,7	46,7	40,6	42,5	48,4
Платежи по обслуживанию долга ³	13,0	9,1	7,6	5,5	4,6	3,6	3,6	3,8
Выплаты процентов	2,6	2,0	1,7	2,1	2,2	1,6	1,8	2,2
Амортизация	10,4	7,1	5,9	3,4	2,4	2,0	1,8	1,6
Западное полушарие								
Сальдо счета текущих операций	-19,4	-13,4	5,4	5,9	1,9	-1,4	-3,8	-4,8
Совокупный внешний долг	203,0	191,1	122,3	96,7	96,3	89,7	89,2	86,7
Платежи по обслуживанию долга ³	42,2	41,2	31,3	27,2	20,6	18,6	18,6	19,0
Выплаты процентов	13,8	13,8	7,4	6,7	6,2	5,1	5,1	5,7
Амортизация	28,4	27,4	24,0	20,5	14,4	13,5	13,5	13,3
Аналитические группы								
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2002 по 2006 год								
Сальдо счета текущих операций	-16,0	-2,9	-3,1	—	-4,1	-6,1	-6,9	-9,0
Совокупный внешний долг	288,4	292,0	185,9	138,8	125,6	111,8	99,3	88,4
Платежи по обслуживанию долга ³	38,0	44,0	28,0	21,7	13,4	11,0	11,4	9,5
Выплаты процентов	14,7	13,0	5,0	4,7	4,2	3,4	3,4	2,8
Амортизация	23,3	31,0	22,9	17,0	9,2	7,6	8,0	6,6

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Выплаты процентов по общей сумме долга плюс амортизационные платежи только по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования.

Не включаются платежи по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.