

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Апрель 2010

Перебалансирование роста



Международный Валютный Фонд

©2010 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2010 Международный Валютный Фонд

Издание на английском языке
Подготовка к печати: Секция графических работ МВФ
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар
Компьютерная верстка: Maryland Composition

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

Перспективы развития мировой экономики – [Washington, D.C.] :
Международный Валютный Фонд, 1980–
v. ; 28 см. – (Обзоры мировой экономики и финансов, 1999–8058)

Semiannual.

Has occasional updates.

Some issues also have distinctive subtitles.

Russian translation of: World economic outlook.

1. Economic history, 1971–1990 — Periodicals. 2. Economic history, 1990– —
Periodicals. I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International
Monetary Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.W797917

ISBN 978-1-58906-957-2

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.imfbookstore.org



Напечатано на бумаге из вторичного сырья

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Предисловие	xi
Общее предисловие к «Перспективам развития мировой экономики» и «Докладу по вопросам глобальной финансовой стабильности»	xii
Аналитическое резюме	xv
Глава 1. Мировые перспективы и меры политики	1
Подъем проходит быстрее, чем ожидалось, но с разной скоростью	1
Финансовые условия улучшаются, но не во всех секторах	4
Капитал вновь поступает в страны с формирующимся рынком	5
Меры политики имели насущное значение для поддержки экономического подъема	6
Ожидается, что разные темпы подъема сохранятся в течение 2010–2011 годов	7
Инфляционное давление в целом является пониженным, но его уровни различаются	11
Сохраняются значительные риски в условиях резкого сокращения пространства для маневра в политике	13
Меры политики должны поддерживать и укреплять экономический подъем	19
Перебалансирование мирового спроса: роль доверия и координация политики	27
Приложение 1.1. Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	31
Литература	45
Глава 2. Перспективы стран и регионов	47
В США происходит подъем экономики, обусловленный стимулами	48
В Азии складываются условия для интенсивного и сбалансированного подъема	52
Перспектива неравномерного подъема и сложные задачи экономической политики, стоящие перед Европой	56
В странах СНГ экономический подъем идет умеренными темпами	61
В странах Латинской Америки и Карибского бассейна экономический подъем идет устойчивыми темпами	63
В регионе Ближнего Востока и Северной Африки экономический подъем идет хорошими темпами	67
Африка благополучно выходит из кризиса	70
Глава 3. Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	75
Общая динамика рынка труда во время Великой рецессии	77
Использование закона Окуна в качестве основы анализа	80
Этап 1. Закон Окуна в различных странах и в различные периоды	88
Этап 2. Анализ «ошибок прогнозирования» уровня безработицы	90
Важнейшие вопросы: движущие силы динамики в Великой рецессии и перспективы подъема	93
Выводы и следствия для подъема	105
Приложение 3.1. Источники данных и построения показателей	107
Приложение 3.2. Описание методологии	108

Приложение 3.3. Анализ динамических β , полученных из версии закона Окуна для занятости	111
Приложение 3.4. Результаты регрессии с использованием ошибок прогнозирования занятости и статической спецификации закона Окуна	111
Приложение 3.5. Методология прогнозирования с помощью векторной авторегрессии	113
Литература	114
Глава 4. Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	117
Переломы в тенденции профицита — определение и анатомия	119
Оказывают ли вызванные политикой переломы в тенденции профицита пагубное влияние на рост?	122
Переломы в тенденции профицита — рассмотрение конкретных примеров	128
Уроки для стран, рассматривающих вопрос об устранении внешнего профицита	141
Приложение 4.1. Выборка стран и источники данных	144
Приложение 4.2. Метод присвоения квалификационных баллов для разделения стран на группы	145
Литература	146
Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, апрель 2010 года	149
Статистическое приложение	151
Исходные предположения	151
Новое	156
Данные и правила	156
Классификация стран	159
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	160
Перечень таблиц	164
Объем производства (Таблицы А1-А4)	165
Инфляция (Таблицы А5-А7)	173
Финансовая политика (Таблица А8)	179
Внешняя торговля (Таблица А9)	180
Текущие операции (Таблицы А10-А12)	182
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы А13-А15)	188
Движение средств (Таблицы А16)	192
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы А17)	196
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	197
Вставки	
Вставка 1.1. Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	16
Вставка 1.2. Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	32
Вставка 1.3. Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	36
Вставка 3.1. Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики	82
Вставка 3.2. Программы сокращенных рабочих часов	96
Вставка 4.1. Япония после соглашения «Плаза»	138
Вставка 4.2. Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	142
А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	152

Таблицы

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.2. Изменения реальных цен на биржевые товары	31
Таблица 1.3. Мировой спрос на нефть и мировое производство нефти в разбивке по регионам	40
Таблица 2.1. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	50
Таблица 2.2. Страны с развитой экономикой: безработица	51
Таблица 2.3. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	54
Таблица 2.4. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	60
Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	63
Таблица 2.6. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	66
Таблица 2.7. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	70
Таблица 2.8. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	72
Таблица 3.1. Факторы, сказывающиеся на степени реакции изменений уровня безработицы на изменения объема производства	90
Таблица 3.2. Ошибки прогнозирования безработицы во время спадов	91
Таблица 3.3. Ошибки прогнозирования безработицы во время подъемов	91
Таблица 3.4. Источники данных	107
Таблица 3.5. Продолжительность лагов Окуна (Великая рецессия)	109
Таблица 3.6. Факторы, сказывающиеся на степени реакции изменений уровня безработицы на изменения объема производства	111
Таблица 3.7. Ошибки прогнозирования занятости во время спадов	112
Таблица 3.8. Ошибки прогнозирования занятости во время подъемов	112
Таблица 3.9. Регрессии с использованием ошибок прогнозирования на основе статической спецификации закона Окуна	114
Таблица 4.1. Разложение переломов в тенденции профицита счета текущих операций	121
Таблица 4.2. Динамика обменного курса во время переломов в тенденции профицита счета текущих операций	121
Таблица 4.3. Структурные сдвиги в ходе переломов в тенденции профицита счета текущих операций	126
Таблица 4.4. Результаты оценки — изменение темпов роста после переломов в тенденции профицита счета текущих операций	129
Таблица 4.5. Прошлые эпизоды перелома в тенденции профицита счета текущих операций. Близость условий к сегодняшним странам с профицитом	130
Таблица 4.6. Рассмотрение примеров. Меры политики, применявшиеся в ходе переломов тенденции профицита счета текущих операций	135
Таблица 4.7. Рассмотрение примеров. Ключевые показатели после переломов тенденции профицита счета текущих операций	137
Таблица 4.8. Выборка для анализа и эпизоды профицита счета текущих операций	144
Таблица 4.9. Источники данных	145

Рисунки

Рисунок 1.1. Текущие и перспективные индикаторы	3
Рисунок 1.2. Показатели мировой экономики	4
Рисунок 1.3. Изменения на развитых кредитных рынках	5
Рисунок 1.4. Условия в странах с формирующимся рынком	6
Рисунок 1.5. Изменения во внешнеэкономическом секторе	7
Рисунок 1.6. Глобальные дисбалансы	8
Рисунок 1.7. Сальдо бюджета сектора государственного управления и государственный долг	9
Рисунок 1.8. Индикаторы денежно-кредитной политики и ликвидности в некоторых странах с развитой экономикой	10
Рисунок 1.9. Перспективы экономической активности в ближайший период	11
Рисунок 1.10. Страны с формирующимся рынком: рост ВВП по периодам рецессий	12
Рисунок 1.11. Перспективы развития мировой экономики	13
Рисунок 1.12. Мировая инфляция	14
Рисунок 1.13. Инфляция, риск дефляции и безработица	15
Рисунок 1.14. Риски для перспектив развития мировой экономики	19
Рисунок 1.15. Сценарий снижения темпов роста: замедление динамики	20
Рисунок 1.16. Среднесрочные перспективы роста и докризисные курсы валют	28
Рисунок 1.17a. Программы бюджетной консолидации, направленные на повышение потенциального объема производства при различных допущениях относительно доверия	29
Рисунок 1.17b. Сценарии, направленные на повышение потенциального объема производства и снижение государственного дефицита	30
Рисунок 1.18. Цены на биржевые товары и топливо	35
Рисунок 1.19. Конъюнктура мирового рынка энергоносителей	39
Рисунок 1.20. Конъюнктура на рынках металлов	43
Рисунок 1.21. Последние изменения на рынках основных продовольственных культур	44
Рисунок 2.1. Средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	47
Рисунок 2.2. Разложение вариации прогнозов экономического роста на 2010–2011 годы	48
Рисунок 2.3. США: экономический подъем, поддерживаемый стимулами	49
Рисунок 2.4. Азия: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	53
Рисунок 2.5. Азия: интенсивный и сбалансированный подъем	55
Рисунок 2.6. Европа: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	58
Рисунок 2.7. Европа: умеренный подъем, задерживаемый бюджетными и внешними дисбалансами	59
Рисунок 2.8. Содружество Независимых Государств: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	62
Рисунок 2.9. Содружество Независимых Государств (СНГ): перспектива умеренного подъема	64
Рисунок 2.10. Латинская Америка и Карибский бассейн: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	65
Рисунок 2.11. Латинская Америка и Карибский бассейн: устойчивый подъем	67
Рисунок 2.12. Ближний Восток и Северная Африка: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	68
Рисунок 2.13. Ближний Восток и Северная Африка (БВСА): экономический рост на выходе из экономического спада	69
Рисунок 2.14. Африка к югу от Сахары: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах	71
Рисунок 2.15. Африка к югу от Сахары (АЮС): уверенный подъем	73
Рисунок 3.1. Изменение уровней безработицы и спад объема производства во время Великой рецессии	76

Рисунок 3.2. Широкие показатели безработицы	77
Рисунок 3.3. Эволюция занятости, безработицы и участия в рабочей силе	78
Рисунок 3.4. Динамика труда в США, Германии и Японии	79
Рисунок 3.5. Взаимосвязь между безработицей и объемом производства с течением времени	80
Рисунок 3.6. Объем производства на душу населения и реакция уровня безработицы в последних спадах	87
Рисунок 3.7. Динамические β . Долгосрочное влияние колебаний в объеме производства на динамику уровня безработицы	89
Рисунок 3.8. Разложение фактического изменения в уровне безработицы во время Великой рецессии	94
Рисунок 3.9. Разложение кумулятивного изменения в уровне безработицы во время Великой рецессии	95
Рисунок 3.10. Сколько времени потребуется для восстановления занятости?	101
Рисунок 3.11. Прогнозы занятости, уровня безработицы и ВВП для стран с развитой экономикой на основе закона Окуна	102
Рисунок 3.12. Дисперсия ВВП по прогнозам « <i>Consensus Forecasts</i> »	103
Рисунок 3.13. Прогнозы занятости, уровня безработицы и ВВП для стран с развитой экономикой на основе векторной авторегрессии	113
Рисунок 4.1. Глобальные дисбалансы	118
Рисунок 4.2. Пример использования методологии (Корея, 1989 год)	119
Рисунок 4.3. Рост производства и занятости во время перелома тенденции профицита	124
Рисунок 4.4. Изменение в темпах роста после перелома тенденции профицита	125
Рисунок 4.5. Вклад в рост	127
Рисунок 4.6. Примеры: исходные условия до перелома	131
Рисунок 4.7. Примеры стран. Последствия перелома	136
Рисунок 4.8. Япония к концу существования Бреттонвудской системы	140

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 23 февраля по 23 марта 2010 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 80,00 долларов США за баррель в 2010 году и 83,00 доллара США за баррель в 2011 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 0,5 процента в 2010 году и 1,7 процента в 2011 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,9 процента в 2010 году и 1,6 процента в 2011 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,6 процента в 2010 году и 0,7 процента в 2011 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период по середину апреля 2010 года.

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

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2008–2009 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2008/2009 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.

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

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

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

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

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

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

Полный текст настоящего доклада «Перспективы развития мировой экономики» имеется на сайте МВФ в Интернете по адресу: www.imf.org. На сайте к нему прилагается более широкий набор данных из базы данных ПРМЭ, чем тот, который содержится в самом докладе, включая файлы, содержащие ряды данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

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

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

ПРЕДИСЛОВИЕ

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

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

В числе основных участников подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Рави Балакришнан, Митали Дас, Пракаш Каннан, Даниэл Ли и Марко Терронес. Помощь в исследовательской работе оказали То Куан, Гавин Асдорян, Стефани Денис, Анхела Эспириту, Мурад Омоев, Энди Салазар, Мин Ки Сон, Эржумен Тулун и Джесси Ян. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Саурабх Гупта, Махназ Хеммати, Лоран Местер, Эмори Оукс, Лизль Ампи, Владимир Бугай, Анастасия Фрэнсис, Уэнди Мак, Шамизо Мапондера, Нгуен Ну и Стив Чжан. За ввод и обработку текста отвечали Жемиль Колон, Тита Гунио, Патрисия Медина и Шила Томильосо Игасенца. В проекте также участвовали Несе Эрбил, Роберто Гарсия-Салтос, Томас Хелблинг, Даг Лакстон, Петар Манчев, Трой Матесон, Дирк Муир, Сусанна Мурсула, Шон Роач, Петя Топалова, Чараламбос Цангаридес и Марина Руссе. Сотрудник Исследовательского департамента Дэвид Ромер предоставил рекомендации и поддержку. Внешними консультантами были Тито Боери и Кристофер Мейсснер. Кевин Клинтон внес комментарии и предложения. Линда Гриффин Кин из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 7 апреля 2010 года. Однако как прогнозы, так и оценки политики отражают точку зрения персонала МВФ, и их не следует рассматривать как представляющие взгляды исполнительных директоров или официальных органов их стран.

СОВМЕСТНОЕ ПРЕДИСЛОВИЕ К «ПЕРСПЕКТИВАМ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» И «ДОКЛАДУ ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ»

Подъем мировой экономики происходит лучше, чем ожидалось, но он идет различными темпами: вяло во многих странах с развитой экономикой и уверенно в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Теперь ожидается, что мировой рост составит 4¼ процента. Среди стран с развитой экономикой США начали подъем более успешно, чем Европа и Япония. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран наиболее высоких темпов роста достигли страны Азии с формирующимся рынком, тогда как многие страны Европы с формирующимся рынком и некоторые страны СНГ отстают по темпам роста. Ожидается, что этот разноскоростной процесс подъема будет продолжаться.

По мере закрепления подъема риски для глобальной финансовой стабильности уменьшаются, но стабильность еще не гарантирована. Наши оценки списаний банковских активов в странах, понесших наибольшие потери, с начала кризиса до конца 2010 года были уменьшены до 2,3 трлн долл. с 2,8 трлн долл. в октябрьском выпуске 2009 года «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности». Однако эта общая картина не отражает значительной дифференциации внутри сегментов банковских систем, и еще остаются области, характеризующиеся нехваткой капитала, высокими рисками дальнейшего снижения качества активов и хронически слабой рентабельностью. Снижение доли заемных средств (левериджа) пока в основном определяется ухудшением состояния активов, которое негативно сказывается как на прибыли, так и на капитале. Однако в дальнейшем, вероятно, большее значение приобретут проблемы финансирования и трудности на стороне обязательств в банковских балансах, по мере того как банки будут снижать леверидж и увеличивать капитал и страховые запасы ликвидности. Как следствие, оживление кредитования частного сектора, скорее всего, будет ограниченным, особенно в странах с развитой экономикой.

В то же время, улучшение перспектив роста во многих странах с формирующимся рынком и низкие процентные ставки в основных странах вызвали желанную активизацию потоков капитала в некоторые страны с формирующимся рын-

ком. Вместе с тем, эти потоки капитала сопряжены с риском инфляционного давления и вздутых цен на активы.

Пока в масштабе системы в целом не наблюдается признаков «пузырей» цен на активы, хотя имеется несколько очагов перегрева, и в более долгосрочной перспективе возможно нарастание рисков. Оживление трансграничных потоков вызвало некоторые изменения реального эффективного обменного курса, а именно, снижение курса доллара и укрепление некоторых других валют стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, имеющих плавающие валютные курсы. Но эти изменения носят ограниченный характер, и в дальнейшем прогнозируется новое увеличение мировых дисбалансов счетов текущих операций.

Перспективы экономической активности остаются необычно неопределенными, и на передний план вышли риски снижения темпов роста, обусловленные неустойчивостью бюджетов. Одна из наиболее серьезных проблем состоит в том, что возможности для маневра в политике во многих странах с развитой экономикой либо почти истощились, либо стали намного более ограниченными. Кроме того, суверенные риски в странах с развитой экономикой могут подорвать достижения в области финансовой стабильности и продлить кризис. Быстрое повышение уровней государственного долга и ухудшение бюджетных балансов может сказаться, в свою очередь, на банковских системах или на других странах.

Это подчеркивает необходимость в мерах политики для поддержания подъема мировой экономики и финансовой системы. Программа мер должна содержать ряд важных элементов.

Ключевой задачей на предстоящий период является снижение уязвимости суверенных заемщиков. Во многих странах с развитой экономикой имеется настоятельная потребность в разработке и опубликовании надежных среднесрочных стратегий бюджетной консолидации. Они должны включать четкие временные рамки для снижения отношения валового долга к ВВП в среднесрочной перспективе, а также экстренные меры в случае, если ухудшение государственных финансов окажется более значительным, чем ожидалось. Ес-

ли макроэкономическая ситуация будет развиваться в соответствии с ожиданиями, большинству стран с развитой экономикой следует приступить к бюджетной консолидации в 2011 году. Между тем, ввиду все еще непрочного подъема, следует в полном объеме реализовать бюджетные стимулы, запланированные на 2010 год, за исключением стран, переживающих значительное повышение премий за риск. Эти страны имеют более неотложные проблемы и должны уже сейчас начать бюджетную консолидацию. Следует безотлагательно провести реформы программ социальных расходов, не приводящие к снижению спроса в краткосрочной перспективе, например, повысить установленный законом пенсионный возраст или снизить стоимость медицинских услуг.

Другие задачи политики касаются свертывания адаптивной денежно-кредитной политики по всему миру и управления потоками капитала в странах с формирующимся рынком. В основных странах с развитой экономикой, при условии что инфляционные ожидания будут оставаться прочно фиксированными, можно продолжать адаптивную денежно-кредитную политику в ходе бюджетной консолидации, одновременно с началом свертывания центральными банками экстренных мер поддержки финансового сектора. Основные страны с формирующимся рынком и некоторые страны с развитой экономикой будут оставаться на передовых рубежах цикла ужесточения политики ввиду более высоких темпов подъема в этих странах и возобновления потоков капитала. Хотя имеются лишь ограниченные признаки инфляционного давления и вздутых цен на активы, текущие условия заслуживают пристального внимания и незамедлительного принятия мер политики. В странах с формирующимся рынком, имеющих относительно сбалансированные внешнеэкономические позиции, защита от чрезмерного укрепления валюты должна включать совокупность макроэкономических и пруденциальных мер, которые подробно рассматриваются в «Перспективах развития мировой экономики» и «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности».

Еще одной задачей политики является борьба с безработицей. В условиях сохраняющейся высокой безработицы в странах с развитой экономикой серьезную обеспокоенность вызывает возможность того, что временная безработица перейдет в долгосрочную. Помимо мер макроэкономической политики, способствующих подъему в ближайшей перспективе, и мер политики в отношении финансового сектора, призванных норма-

лизовать ситуацию в банковском секторе (и восстановить предложение кредита для секторов, создающих большое количество рабочих мест), конкретные меры политики в области рынка труда также могли бы помочь ограничить ущерб для рынка труда. В частности, достаточные уровни пособий по безработице принципиально важны, чтобы поддержать уверенность населения и избежать значительного увеличения бедности, а образование и профессиональная подготовка могут помочь вновь интегрировать безработных в рабочую силу.

Необходимы также меры политики, укрепляющие долговременную финансовую стабильность, чтобы очередной этап процесса сокращения доли заемных средств проходил гладко и привел к формированию более надежной, конкурентной и динамичной финансовой системы. Важнейшее значение имеют незамедлительная санация нежизнеспособных организаций и реструктуризация учреждений, имеющих коммерческие перспективы. Необходимо следить за тем, чтобы во всех юрисдикциях организации, которые слишком важны, чтобы позволить им обанкротиться, не использовали преимущества в получении финансирования, которыми они обладают в силу их системной значимости для дальнейшего усиления своих позиций. Более надежная исходная основа секьюритизации также необходима для поддержки кредита, особенно кредитования домашних хозяйств и малых и средних предприятий.

В более отдаленной перспективе необходимо достичь договоренности относительно программы реформ системы регулирования. Направление реформ ясно — это увеличение количества и повышение качества капитала и совершенствование управления риском ликвидности, но их масштабы не очевидны. Кроме того, неопределенность в отношении реформ с целью решения проблемы организаций, которые слишком важны, чтобы позволить им обанкротиться, и устранения системных рисков создает трудности в планировании для финансовых организаций. Директивные органы должны обеспечить надлежащее соотношение между безопасностью финансовой системы и поддержанием ее инновационного потенциала и эффективности. Конкретные предложения по повышению безопасности финансовой системы и укреплению ее инфраструктуры, например, на внебиржевом рынке производных инструментов, рассматриваются в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности».

И наконец, способность мировой экономики поддерживать высокие темпы роста в среднесрочной перспективе зависит от перебалансирования мирового спроса. Это означает, что странам, которые до кризиса имели чрезмерный внешний дефицит, необходимо консолидировать свои государственные финансы таким образом, чтобы ограничить ущерб для роста и спроса. Одновременно странам, имевшим чрезмерный профицит счета текущих операций, необходимо будет добиться дальнейшего повышения внутреннего спроса,

Оливье Бланшар,
экономический советник

чтобы поддержать экономический рост, в то время как страны с чрезмерным дефицитом будут снижать спрос. Когда курсы валют стран с чрезмерным дефицитом снижаются, по логике следует, что валюты стран, имеющих профицит, должны укрепляться. Перебалансирование необходимо также подкрепить реформой финансового сектора и мерами структурной политики, способствующими росту, как в странах с профицитом, так и в странах, имеющих дефицит.

Хосе Виньялс,
финансовый советник

В 2010 году ожидается увеличение мирового объема производства приблизительно на 4¼ процента, после сокращения на ½ процента в 2009 году. Страны, которые уверенно начали подъем, вероятно, будут оставаться на ведущих позициях по темпам роста, тогда как в других странах росту препятствует долговременный ущерб, причиненный финансовому сектору и балансам домашних хозяйств. Уровни активности по-прежнему зависят от проведения весьма адаптивной макроэкономической политики и подвержены рискам снижения темпов роста, поскольку неустойчивость бюджетов стала одной из насущных проблем. В большинстве стран с развитой экономикой следует продолжать поддерживающие меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в 2010 году, чтобы способствовать сохранению темпов роста и уровней занятости. Вместе с тем, многим из этих стран необходимо также безотлагательно принять среднесрочную стратегию, чтобы сдержать рост государственного долга и впоследствии сократить его до более разумных уровней. Нормализация и реформа финансового сектора также являются задачами первостепенной важности. Многие страны с формирующимся рынком вновь добились высоких темпов роста, и ряд этих стран начал сокращать адаптивные меры макроэкономической политики в условиях крупных притоков капитала. Ввиду ожидаемого относительно медленного роста в странах с развитой экономикой перед странами с формирующимся рынком стоит задача освоить увеличивающиеся финансовые притоки и содействовать укреплению внутреннего спроса, не вызывая при этом нового цикла подъемов и спадов.

Подъем проходит лучше, чем ожидалось

Мировой подъем происходит лучше, чем ожидалось; при этом оживление экономической активности идет различными темпами: вяло во многих странах с развитой экономикой и уверенно в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Меры поддержки имели определяющее значение для запуска процесса подъема. Денежно-кредитная политика носит экспансионистский характер и использует нетрадиционные механизмы предоставления ликвиднос-

ти. Налогово-бюджетная политика отреагировала на глубокий спад значительными стимулирующими мерами. Среди стран с развитой экономикой США начали подъем более успешно, чем Европа и Япония. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран наиболее высоких темпов роста достигли страны Азии с формирующимся рынком. Рост также становится более прочным в основных странах Латинской Америки и других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, но все еще отстает во многих странах Европы с формирующимся рынком и ряде стран СНГ. Регион Африки к югу от Сахары успешно преодолевает мировой кризис, и ожидается, что подъем его экономики будет проходить более энергично, чем после предыдущих глобальных спадов.

Процессы подъема в реальном и финансовом секторах подкрепляют друг друга, но некоторые сектора продолжают испытывать трудности в получении доступа к кредитам. Денежные рынки стабилизировались. Произошло оживление на рынках корпоративных облигаций и акций. В странах с развитой экономикой завершается период ужесточения стандартов банковского кредитования, и кредитный кризис, по-видимому, переходит в фазу оживления. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах вновь ускоряется рост кредита. Тем не менее, финансовые условия остаются более трудными, чем до кризиса. Банковский капитал, особенно в странах с развитой экономикой, вероятно, будет оставаться сдерживающим фактором для экономического роста, поскольку банки продолжают сокращать свои балансы. Те сектора, которые располагают лишь ограниченным доступом к рынкам капитала, а именно, потребители и малые и средние предприятия, вероятно, будут и в дальнейшем испытывать жесткие ограничения в получении кредита. В нескольких странах с развитой экономикой увеличение государственного дефицита и долга способствовало резкому повышению премий за суверенный риск, что создает новые риски для подъема.

Наряду с активностью в реальном и финансовом секторах существенно повысились также уровни трансграничных финансовых потоков из стран

с развитой экономикой во многие страны с формирующимся рынком. В числе основных причин были быстрый экономический рост в странах с формирующимся рынком, значительно более высокие уровни доходности в этих странах и восстановление «аппетита на риск». Оживление трансграничных потоков сопровождалось некоторыми изменениями реального эффективного обменного курса, а именно, снижением курса доллара США и укреплением некоторых других валют стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, имеющих плавающие валютные курсы. Однако изменения относительно докризисных уровней в целом остаются ограниченными, и в среднесрочной перспективе прогнозируется новое увеличение мировых дисбалансов счетов текущих операций.

Подъем будет и далее происходить различными темпами

В мировой экономике ожидается дальнейший подъем, но его темпы будут различаться между регионами и внутри регионов. Согласно прогнозам, темпы роста мировой экономики достигнут 4¼ процента в 2010 и 2011 годах. Теперь ожидается, что объем производства в странах с развитой экономикой возрастет на 2¼ процента в 2010 году и на 2½ процента в 2011 году, после снижения более чем на 3 процента в 2009 году. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах прогнозируется рост более 6¼ процента в течение 2010–2011 годов, после роста всего лишь на 2½ процента в 2009 году. Как поясняется в главах 1 и 2, страны, которые уверенно начали подъем, вероятно, будут оставаться на ведущих позициях по темпам роста, тогда как в других странах рост сдерживается долговременным ущербом, причиненным финансовому сектору и балансам домашних хозяйств. Подъем, происходящий в основных странах с развитой экономикой, будет относительно медленным по сравнению с подъемами после предыдущих рецессий. Аналогичным образом, во многих странах Европы с формирующимся рынком и СНГ подъем, скорее всего, будет медленным по сравнению с ожидаемым оживлением во многих других странах с формирующимся рынком.

Перспективы экономической активности остаются необычно неопределенными, хотя ряд видов риска уменьшились. В целом преобладают риски снижения темпов роста, причем намного резче проявились риски, связанные с увеличением государственного долга в странах с развитой эконо-

микой. В ближайшей перспективе существует риск того, что если не будут приняты ответные меры, обеспокоенность рынка относительно суверенной ликвидности и платежеспособности в Греции может перерасти в полномасштабный кризис суверенной задолженности, сопряженный с угрозой цепной реакции, как поясняется в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2010 года. В более общем плане наибольшую обеспокоенность вызывает то, что возможности для маневра в политике во многих странах с развитой экономикой либо почти истощились, либо стали намного более ограниченными, что делает происходящие непрочные подъемы уязвимыми к новым шокам. Кроме того, позиции банков по операциям с недвижимостью все еще создают риски снижения темпов роста, в основном в США и некоторых странах Европы.

Меры политики должны поддерживать и укреплять экономический подъем

Ввиду значительного объема государственного долга, накопленного за время этой рецессии, многим странам с развитой экономикой в своих планах прекращения мер поддержки необходимо уделять особое внимание целям бюджетной консолидации и нормализации положения в финансовом секторе. Это позволит продолжать адаптивную денежно-кредитную политику, не создавая инфляционного давления или нестабильности на финансовом рынке. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах характер приоритетных задач зависит от имеющегося пространства для маневра в налогово-бюджетной политике и от состояния счета текущих операций. Вторичные эффекты, связанные с мерами налогово-бюджетной политики, особенно актуальны для основных стран с развитой экономикой, поскольку крупные дефициты и отсутствие четкой среднесрочной стратегии бюджетной консолидации в этих странах могут негативно повлиять на стоимость финансирования для других стран с развитой экономикой или стран с формирующимся рынком.

Настоятельно необходимы среднесрочные стратегии бюджетной консолидации

Налогово-бюджетная политика отреагировала на глубокий спад значительными мерами поддержки. В то же время, в результате спада активности и, в намного меньшей степени, затрат

на меры стимулирования бюджетные дефициты в странах с развитой экономикой достигли около 9 процентов ВВП. Ожидается, что при сохранении текущей политики коэффициенты долга в этих странах превысят 100 процентов ВВП в 2014 году, что примерно на 35 процентных пунктов ВВП выше, чем до кризиса.

В ближайший период, учитывая непрочность подъема, следует в полном объеме реализовать бюджетные стимулы, запланированные на 2010 год, за исключением стран, которые переживают значительное повышение премий за риск. Этим странам необходимо уже сейчас начать бюджетную консолидацию. В дальнейшем, если макроэкономическая ситуация будет складываться в соответствии с ожиданиями, большинству стран с развитой экономикой следует приступить к проведению значительной бюджетной консолидации в 2011 году. Странам срочно необходимо разработать и провести в жизнь надежные стратегии бюджетной корректировки с упором на меры, способствующие укреплению потенциала роста. Они должны включать четкие графики снижения коэффициента «валовой долг/ВВП» в среднесрочной перспективе. Необходимы также реформы программ социальных расходов, которые обеспечат снижение расходов, не подавляя спрос в настоящее время.

Ряд стран с формирующимся рынком решают другие задачи в бюджетной сфере, с некоторыми существенными исключениями. Проблема государственного долга в этих странах более локализована. Коэффициенты государственной задолженности по всей группе этих стран составляют около 30–40 процентов ВВП и, учитывая высокие темпы экономического роста в этих странах, ожидается, что вскоре эти коэффициенты снова начнут снижаться. Многие страны Азии с формирующимся рынком вступили в кризис с относительно низкими уровнями государственного долга и могут себе позволить продолжать политику бюджетной экспансии. Это поможет перебалансировать соотношение внешних и внутренних факторов экономического роста. В то же время, этим странам будет необходимо пристально следить за нарастающим ценовым давлением и возникающей нестабильностью на финансовых рынках и допускать повышение курса национальной валюты, чтобы противодействовать перегреву экономики. Однако другие основные страны с формирующимся рынком располагают меньшим бюджетным пространством для маневра, и им следует прекращать государственную поддержку по мере закрепления подъема. В странах с низкими доходами будет также необходимо

переориентировать налогово-бюджетную политику на решение среднесрочных задач по мере восстановления частного и внешнего спроса.

Необходимо осторожно сворачивать адаптивную денежно-кредитную политику и регулировать притоки капитала

Ожидается, что все еще низкие уровни использования производственных мощностей и прочно фиксированные инфляционные ожидания будут сдерживать инфляционное давление в большинстве стран. Значительные риски повышения темпов инфляции присущи только странам с формирующимся рынком, которые в прошлом отличались нестабильными уровнями цен или обладают ограниченными резервными мощностями. Основные страны с развитой экономикой могут продолжать адаптивную денежно-кредитную политику в ходе бюджетной консолидации при условии, что инфляционное давление будет оставаться пониженным. Этой цели можно достичь одновременно с началом свертывания центральными банками экстренных мер поддержки финансового сектора. В основных странах с формирующимся рынком и некоторых странах с развитой экономикой, где имеет место более быстрый подъем, центральные банки уже начали переходить к менее адаптивной денежно-кредитной политике, или рынки ожидают начала такого перехода в течение предстоящего года. Эти страны, вероятно, будут оставаться на передовых рубежах цикла ужесточения политики, поскольку ожидается, что темпы подъема в них будут выше, чем в основных странах с развитой экономикой. В ряде стран с формирующимся рынком избыточные мощности в некоторых секторах и ухудшение качества кредита также указывают на необходимость ужесточения условий кредита.

В странах с формирующимся рынком, имеющих чрезмерно большой профицит, ужесточение денежно-кредитной политики следует подкреплять повышением номинального эффективного обменного курса по мере того, как будет нарастать давление избыточного спроса, в том числе в ответ на продолжение бюджетной поддержки для содействия перебалансированию спроса или на притоки капитала. В других странах может быть непросто ужесточить денежно-кредитную политику, поскольку это может привести к увеличению притоков капитала и повышению обменного курса и тем самым подорвать конкурентоспособность экономики. Если чрезмерная корректировка валютного

курса начнет вызывать беспокойство, странам следует рассмотреть следующие меры: ужесточение бюджетной политики с целью ослабить давление на процентные ставки; некоторое увеличение резервов; и, возможно, более строгие меры контроля за притоками капитала (при этом следует избегать внесения новых искажений) или смягчение мер контроля за оттоками капитала.

Необходимо оздоровить и реформировать финансовые сектора

В сочетании с бюджетной консолидацией дальнейшее продвижение в нормализации и реформе финансового сектора является главной задачей для ряда стран с развитой экономикой в целях поддержания экономического подъема. Кроме того, неэффективность финансового рынка и сбои в регулировании и надзоре сыграли значительную роль в этом кризисе, и для построения более прочной финансовой системы необходимо устранить эти проблемы. В апрельском выпуске ДГФС 2010 года оценка фактического и ожидаемого списания стоимости банковских активов и резервов на покрытие убытков по кредитам в странах с развитой экономикой в течение 2007–2010 годов была снижена с 2,8 трлн до 2,3 трлн долл. США, причем две трети этой суммы было признано к концу 2009 года. Прогресс в преодолении неэффективности финансового сектора и реформировании пруденциальных мер и основ позволит повысить действенность денежно-кредитной политики и снизить риск того, что обильное предложение ликвидности выльется в новые спекулятивные искажения. В то же время, странам с формирующимся рынком необходимо продолжать укреплять пруденциальные меры и основы с учетом ожидаемого роста притоков капитала.

Необходимы меры для поддержки безработных и содействия росту занятости

Высокая безработица порождает серьезные социальные проблемы. В странах с развитой экономикой безработица, по прогнозу, будет оставаться близкой к 9 процентам до конца 2011 года и затем будет лишь медленно снижаться. В главе 3 поясняется, что динамика безработицы в странах с развитой экономикой существенно различается ввиду различий в масштабах спада производства, институтах рынка труда и таких факторов, как финансовый стресс и падение цен на жилье. Кроме того, во многих странах реальные проблемы более

значительны, чем можно предположить по статистике общего уровня безработицы, поскольку многие люди заняты неполный рабочий день или перестали искать работу. В этих условиях серьезную обеспокоенность вызывает возможность того, что временная безработица перейдет в долгосрочную и приведет к снижению потенциальных темпов роста производства. Чтобы ограничить ущерб для рынка труда, меры макроэкономической политики должны по мере возможности обеспечивать надлежащую поддержку экономического подъема. В то же время, меры политики должны способствовать повышению гибкости заработной платы и обеспечивать достаточную поддержку безработным.

Перебалансирование мирового спроса имеет ключевое значение для поддержания роста

Чтобы мировая экономика могла поддерживать динамику высоких темпов роста, странам, которые до кризиса имели чрезмерный внешний дефицит, необходимо консолидировать свои государственные финансы таким образом, чтобы ограничить ущерб для потенциального роста и спроса. Одновременно странам, имевшим чрезмерный профицит счета текущих операций, необходимо будет добиться дальнейшего повышения внутреннего спроса, чтобы поддержать экономический рост, в то время как страны с чрезмерным дефицитом будут снижать спрос (и импорт) в ответ на снижение ожиданий относительно будущих доходов. Когда курсы валют стран с чрезмерным дефицитом снижаются, по логике следует, что валюты стран, имеющих профицит, должны укрепляться. Перебалансирование необходимо подкрепить реформой финансового сектора и структурной политики, как в странах, имеющих профицит, так и в странах, имеющих дефицит. Директивным органам необходимо использовать синергетический эффект политики, особенно между налогово-бюджетной политикой и структурными реформами.

Вопрос перебалансирования мирового спроса не нов. В главе 4 рассматривается исторический опыт стран с крупным профицитом по счету текущих операций. В главе сделан вывод, что переход от профицита к дефициту счета текущих операций обычно не сопряжен с потерей темпов экономического роста, причем различные меры макроэкономической и структурной политики играют важную роль в противодействии сокращению объема производства, вызванного повышением реального обменного курса.

Мировой подъем проходит лучше, чем ожидалось, но, с учетом глубины спада, степень оживления экономики во многих странах остается умеренной. В 2010 году ожидается увеличение мирового объема производства приблизительно на 4¼ процента, что составляет корректировку прогноза в сторону повышения на 1 процентный пункт относительно октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2009 года и аналогично прогнозу январского выпуска «Бюллетеня ПРМЭ» 2010 года. Страны, которые уверенно начали подъем, вероятно, будут оставаться на ведущих позициях по темпам роста, тогда как в других странах росту препятствует долговременный ущерб, причиненный финансовому сектору и балансам домашних хозяйств. Уровни активности по-прежнему зависят от проведения весьма адаптивной макроэкономической политики и подвержены рискам снижения темпов роста, поскольку возможности для принятия антициклических мер политики резко уменьшились, и неустойчивость бюджетов стала одной из насущных проблем. Денежно-кредитным, налогово-бюджетным и финансовым органам необходимо будет обеспечить плавное перераспределение спроса из государственного в частный сектор и из стран с чрезмерным внешним дефицитом в страны, имеющие чрезмерный профицит. В большинстве стран с развитой экономикой в этом году следует продолжать поддерживать меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, чтобы способствовать сохранению темпов роста и уровней занятости. Вместе с тем, многим из этих стран необходимо безотлагательно принять действенные стратегии, призванные сдерживать рост государственного долга и впоследствии сократить его до более разумных уровней. Нормализация и реформа финансового сектора также являются задачами первоочередной важности. Многие страны с формирующимся рынком вновь добились высоких темпов роста, и ряд этих стран начал сокращать адаптивные меры макроэкономической политики в условиях крупных притоков капитала. Ввиду ожидаемого относительно медленного роста в странах с развитой экономикой перед странами с формирующимся рынком стоит задача освоить эти притоки и содействовать укреплению внутреннего спроса, не вызывая при этом нового цикла подъемов и спадов.

Подъем проходит быстрее, чем ожидалось, но с разной скоростью

До настоящего времени подъем превышает ожидания благодаря укреплению уверенности среди потребителей и предпринимателей, а также на финансовых рынках (рис. 1.1, таблица 1.1). Реальные темпы роста мирового ВВП во втором квартале 2009 года достигли примерно 3¼ процента в годовом исчислении, а во втором полугодии превысили 4½ процента. В странах с развитой экономикой этим положительным изменениям способствовали намечающийся поворот в цикле запасов и более медленное ухудшение ситуации на рынках труда США (а в последнее время и ее улучшение), тогда как высокие уровни заказов и восстановление конъюнктуры на рынке корпоративных облигаций помогли стимулировать инвестиции. Основные страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны характеризовались очень высоким конечным внутренним спросом, чему способствовало преодоление нижней точки в цикле оборота запасов, в то время как нормализация мировой торговли помогла повысить внешний спрос.

Оживление мировой экономической активности проходит различными темпами: вяло во многих странах с развитой экономикой и уверенно в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. США начали подъем несколько более успешно, чем Европа и Япония. Это может показаться удивительным, учитывая, что США были эпицентром кризиса и испытывали необычно большую потребность в восстановлении частных сбережений. Более энергичный подъем в США, возможно, обусловлен рядом отличий США от зоны евро и Японии: размер бюджетного стимула здесь был больше; сектор нефинансовых корпораций менее зависим от банковского кредитования, которое все еще остается ограниченным, тогда как конъюнктура рынков облигаций восстановилась¹; балансы нефинансовых корпораций

¹ В зоне евро объем банковских кредитов нефинансовым корпорациям в четыре-пять раз больше суммы облигаций, выпущенных этими корпорациями; в США облигации являются более существенным источником финансирования корпораций.

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

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2008	2009	Прогнозы		Отличие от прогнозов ПРМЭ января 2010 года		Оценки 2009	Прогнозы	
			2010	2011	2010	2011		2010	2011
Мировой объем производства¹	3,0	-0,6	4,2	4,3	0,3	0,0	1,7	3,9	4,5
Страны с развитой экономикой	0,5	-3,2	2,3	2,4	0,2	0,0	-0,5	2,2	2,5
США	0,4	-2,4	3,1	2,6	0,4	0,2	0,1	2,8	2,4
Зона евро	0,6	-4,1	1,0	1,5	0,0	-0,1	-2,2	1,2	1,8
Германия	1,2	-5,0	1,2	1,7	-0,3	-0,2	-2,4	1,2	2,1
Франция	0,3	-2,2	1,5	1,8	0,1	0,1	-0,3	1,5	1,9
Италия	-1,3	-5,0	0,8	1,2	-0,2	-0,1	-3,0	1,4	1,3
Испания	0,9	-3,6	-0,4	0,9	0,2	0,0	-3,1	-0,1	1,8
Япония	-1,2	-5,2	1,9	2,0	0,2	-0,2	-1,4	1,6	2,3
Соединенное Королевство	0,5	-4,9	1,3	2,5	0,0	-0,2	-3,1	2,3	2,6
Канада	0,4	-2,6	3,1	3,2	0,5	-0,4	-1,2	3,4	3,3
Другие страны с развитой экономикой	1,7	-1,1	3,7	3,9	0,4	0,3	3,2	2,8	4,4
Новые индустриальные страны Азии	1,8	-0,9	5,2	4,9	0,4	0,2	6,1	3,4	5,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны²	6,1	2,4	6,3	6,5	0,3	0,2	5,2	6,3	7,3
Центральная и Восточная Европа	3,0	-3,7	2,8	3,4	0,8	-0,3	1,9	1,3	4,1
Содружество Независимых Государств	5,5	-6,6	4,0	3,6	0,2	-0,4	...	...	...
Россия	5,6	-7,9	4,0	3,3	0,4	-0,1	-3,8	1,7	4,2
Кроме России	5,3	-3,5	3,9	4,5	-0,4	-0,6	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,9	6,6	8,7	8,7	0,3	0,3	8,6	8,9	9,1
Китай	9,6	8,7	10,0	9,9	0,0	0,2	10,7	9,4	10,1
Индия	7,3	5,7	8,8	8,4	1,1	0,6	6,0	10,9	8,2
АСЕАН-5 ³	4,7	1,7	5,4	5,6	0,7	0,3	5,0	4,2	6,2
Ближний Восток и Северная Африка	5,1	2,4	4,5	4,8	0,0	0,1	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,5	2,1	4,7	5,9	0,4	0,4	...	...	...
Западное полушарие	4,3	-1,8	4,0	4,0	0,3	0,2	...	...	...
Бразилия	5,1	-0,2	5,5	4,1	0,8	0,4	4,3	4,2	4,2
Мексика	1,5	-6,5	4,2	4,5	0,2	-0,2	-2,4	2,3	5,5
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	0,9	-4,1	1,0	1,8	0,0	-0,1	-2,2	1,3	2,0
Темпы роста в мире, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	1,8	-2,0	3,2	3,4	0,2	0,0	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	2,8	-10,7	7,0	6,1	1,2	-0,2	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	0,6	-12,0	5,4	4,6	-0,1	-0,9	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,5	-8,4	9,7	8,2	3,2	0,5	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	1,9	-11,7	6,6	5,0	0,7	-0,6	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,0	-8,2	8,3	8,4	2,9	0,6	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁴	36,4	-36,3	29,5	3,8	6,9	-4,1	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	7,5	-18,7	13,9	-0,5	8,1	2,1	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	3,4	0,1	1,5	1,4	0,2	-0,1	0,8	1,3	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ²	9,2	5,2	6,2	4,7	0,0	0,1	4,9	5,8	4,0
ЛИБОР (в процентах)⁵									
По депозитам в долларах США	3,0	1,1	0,5	1,7	-0,2	-0,1	...	...	...
По депозитам в евро	4,6	1,2	0,9	1,6	-0,4	-0,7	...	...	...
По депозитам в японских иенах	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 23 февраля – 23 марта 2010 года. Веса стран, используемые для построения совокупных темпов роста по группам стран, были пересмотрены. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики.

¹Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов ППС.

²Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 77 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

³Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁴Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 61,78 доллара США в 2009 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 80,00 доллара США в 2010 году и 83,00 доллара США в 2011 году.

⁵Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

укрепились, и быстрое проведение реструктуризации позволило повысить производительность; Федеральная резервная система приняла ответные меры раньше и снизила ставки интервенции на большую величину и до более низких уровней в реальном выражении. С другой стороны, значительное повышение курса иены, возможно, препятствовало подъему экспорта Японии, который резко сократился в период спада в мировой торговле, и возврат дефляции привел к росту процентных ставок по займам и заработной платы. В странах зоны евро факторами, сдерживающими рост экспорта, являются торговые связи зоны евро с переживающими трудности европейскими странами с формирующимся рынком и странами Содружества Независимых Государств (СНГ), а также периодическое повышение курса евро. Кроме того, ряд стран зоны евро понесли особенно большие потери от финансового кризиса и кризиса недвижимости.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны лидируют по темпам роста активности (рис. 1.2). В основных странах Азии с формирующимся рынком объем производства уже намного превышает докризисные уровни, и рост производства, средние темпы которого составляли около 10 процентов со второго по четвертый кварталы 2009 года, опережает оценки роста производства с полным использованием мощностей (потенциального роста). К третьему кварталу 2009 года рост в ряде стран Латинской Америки также начал превышать оценки потенциального объема производства. Однако уровни производства в этом регионе едва достигли докризисных уровней, и во многих странах еще остаются незадействованные производственные мощности. Ряд стран Европы с формирующимся рынком и СНГ также отстают по темпам подъема, хотя некоторые из них начинают быстро восстанавливаться после глубокого спада. Повышение спроса и рост цен на нефть положительно сказывается на экономике стран Ближнего Востока. Ситуация в странах Африки к югу от Сахары существенно различается. Экономика большинства стран со средними доходами и экспортеров нефти, испытавших резкое снижение темпов роста или сокращение объема производства в 2009 году, теперь восстанавливается, чему способствуют оживление мировой торговли и подъем цен на биржевые товары. В большинстве стран с низкими доходами рост объема производства, замедлившийся в 2009 году, теперь снова близок к трендовым уровням.

Рисунок 1.1. Текущие и перспективные индикаторы¹

(Процентное изменение трехмесячного скользящего среднего в годовом исчислении относительно скользящего среднего за предыдущий трехмесячный период, если не указано иное)

В мировой экономике произошел подъем активности, о чем свидетельствует ускорение роста мировой торговли, промышленного производства и объема розничной торговли. Занятость продолжает сокращаться в странах с развитой экономикой, но вновь растет в странах с формирующимся рынком, чему способствует высокий потенциал экономического роста. Уверенность промышленных производителей вернулась к докризисным уровням, но восстановление уверенности домашних хозяйств в странах с развитой экономикой все еще отстает вследствие пониженных показателей занятости.



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis для индекса объема торговли CPB, Haver Analytics и NTC Economics для всех остальных данных и расчеты персонала МВФ.

¹ Не все страны включены в агрегированные региональные показатели. По некоторым странам месячные данные интерполированы на основе квартальных рядов.

² Выраженный в СДР.

³ Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.

⁴ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.

⁵ Данные о потребительской уверенности в Японии основаны на индексе распространения, в котором значения выше 50 указывают на укрепление уверенности.

Финансовые условия улучшаются, но не во всех секторах

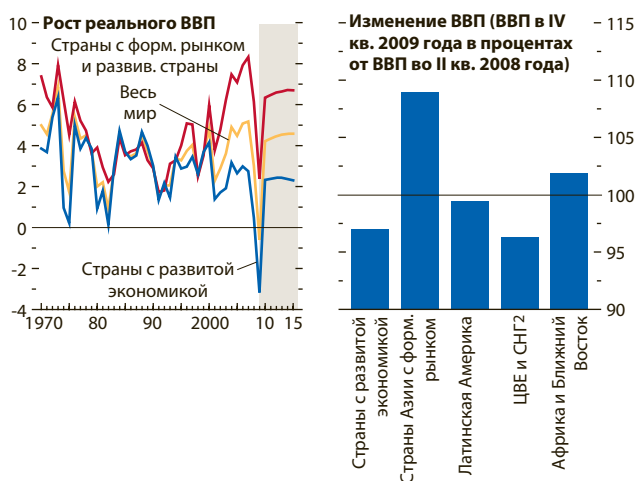
Принятые беспрецедентные по масштабу меры политики помогли улучшить финансовые условия и повысить активность в реальном секторе (рис. 1.3). Денежные рынки стабилизировались, рынки акций переживают оживление, и кредитный цикл, возможно, переходит в фазу подъема. В странах с развитой экономикой завершается ужесточение стандартов банковского кредитования, и после периода сокращения кредит, по-видимому, вскоре вновь начнет расти. По этим странам в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДФС) 2010 года была также снижена оценка фактического и ожидаемого списания стоимости банковских активов и резервов на покрытие убытков по кредитам в течение 2007–2010 годов с 2,8 трлн до 2,3 трлн долл. США, причем две трети этой суммы было признано к концу 2009 года. В Китае кредитные рынки и некоторые рынки активов растут настолько быстро, что Народный банк Китая принимает различные меры для сдерживания темпов роста кредита, включая повышение норматива обязательных резервов в юанях для депозитных финансовых организаций (рис. 1.4). Рост кредита ускоряется в других странах Азии с формирующимся рынком, но стабилизируется в Латинской Америке. В странах Европы с формирующимся рынком кредит продолжает сокращаться, но темпы этого сокращения замедляются.

Тем не менее, финансовые условия остаются более трудными, чем до кризиса, особенно в странах с развитой экономикой. В нескольких странах с развитой экономикой увеличение государственного дефицита и долга способствовало резкому повышению премий за суверенный риск, что создает вторичные эффекты для других стран и рынков. В то же время, ограничения банковского капитала и медленный рост кредита со стороны нефинансовых организаций продолжают сдерживать предложение кредита, и его дефицит не восполняется динамичным ростом выпуска корпоративных облигаций. Банковский капитал, вероятно, будет оставаться ограничивающим фактором, особенно в Европе, ввиду стремления банков снизить свой коэффициент заемных средств (леверидж). Потребности в снижении левериджа в банковском секторе США меньше, но все еще значительны в случае региональных банков. В целом, сектора, обладающие лишь ограниченным доступом на рынки капитала, — потребители и ма-

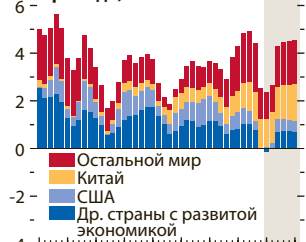
Рисунок 1.2. Показатели мировой экономики¹

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

Темпы роста реального ВВП повысились начиная со второго квартала 2009 года. Вместе с тем, в большинстве регионов мира объем производства остается ниже докризисных уровней или близким к этим уровням. Исключение составляют страны Азии с формирующимся рынком, доля которых в мировой экономической активности возрастает. Цены на биржевые товары вновь повысились после спада в ответ на рост активности.



Воздействие на рост мирового ВВП, на основе ППС (в процентах, скользящие средние значения за три года)



Источник: оценки персонала МВФ.

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

²ЦВЕ – Центральная и Восточная Европа; СНГ – Содружество Независимых Государств.

³Простое среднее спотовых цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

Реальные цены на биржевые товары (1995 год = 100)



лые и средние предприятия, — вероятно, будут и в дальнейшем испытывать жесткие ограничения в получении кредита. Государственные программы кредитования и гарантии все еще жизненно важны для направления кредитов в эти сектора.

Капитал вновь поступает в страны с формирующимся рынком

Наряду с активностью в реальном и финансовом секторах, повысились также уровни трансграничных финансовых потоков из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком, прежде всего вследствие подъема после значительного сокращения в 2008 году (рис. 1.4). Потоки инвестиций как в акции, так и в облигации растут с конца 2008 года, хотя выпуск синдицированных кредитов остается ниже докризисных уровней. Источники роста трансграничных потоков находятся в основном вне банковского сектора, поскольку банки продолжают сокращать свои балансы. В числе основных причин возобновления потоков капитала были быстрый экономический рост в странах с формирующимся рынком, значительно более высокие уровни доходности в этих странах и восстановление «аппетита на риск». Возобновление потоков смягчило финансовые условия во многих странах с формирующимся рынком и побудило некоторые органы регулирования следить за повышением цен на недвижимость, в некоторых случаях принимая меры для сдерживания роста внутреннего кредита. Пока, согласно апрельскому выпуску ДГФС 2010 года, имеются лишь ограниченные признаки более широкого завышения цен на активы.

Оживление трансграничных потоков сопровождалось некоторыми изменениями реального эффективного обменного курса — снижением курса доллара США и укреплением некоторых других валют стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, имеющих плавающие валютные курсы. Однако относительно докризисных уровней эти изменения в целом остаются ограниченными (рис. 1.5 и 1.6). Имеются некоторые исключения. Курсы валют значительно повысились в ряде стран Ближнего Востока и резко снизились в некоторых странах Европы с формирующимся рынком, а японская иена прочно укрепилась. Эти изменения в целом соответствовали среднесрочным детерминантам этих стран. Однако курсы валют ряда стран Азии с формирующимся рынком остаются заниженными,

Рисунок 1.3. Изменения на развитых кредитных рынках

Финансовые условия в странах с развитой экономикой заметно улучшились, на что указывает снижение спредов по межбанковским кредитам, свопам кредитного дефолта (СКД) и корпоративным облигациям, а также подъем на рынках акций. Процесс ужесточения условий банковского кредитования завершается, что указывает на приближение поворотной точки в кредитном цикле. Степень сокращения банковского кредита была значительной по сравнению с большинством предыдущих рецессий.



Источники: Банк Японии, Bloomberg Financial Markets, Европейский центральный банк, Совет управляющих Федеральной резервной системы США, Merrill Lynch, расчеты персонала МВФ.

¹Трехмесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке минус трехмесячная ставка по государственным векселям.

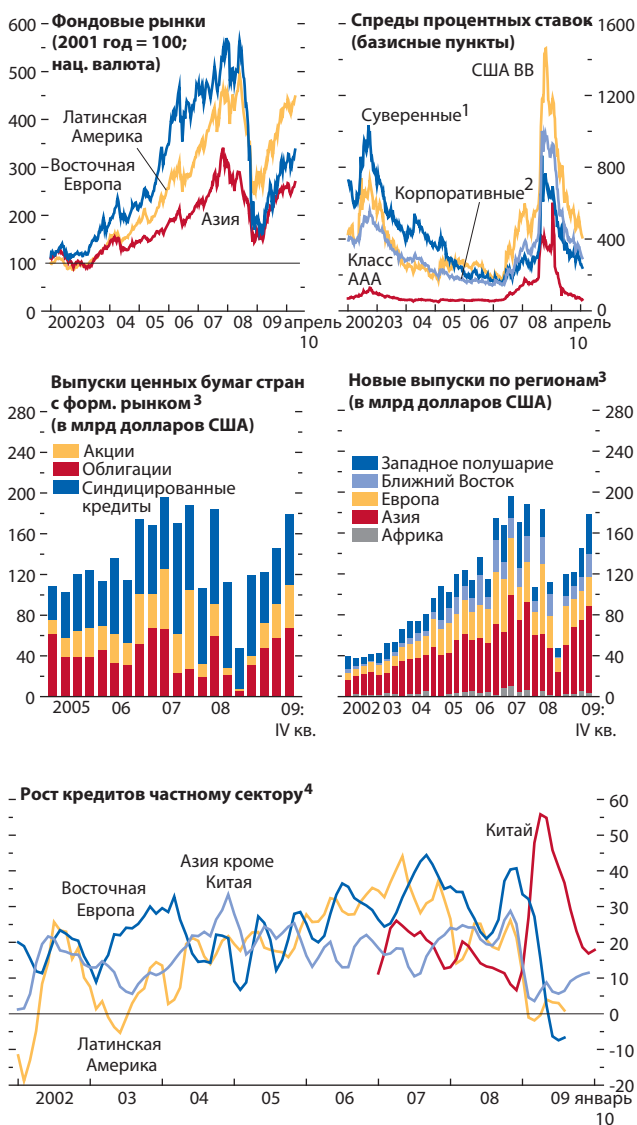
²Десятилетние государственные облигации.

³Процент респондентов, отметивших «значительное» или «некоторое» ужесточение стандартов кредитования, минус ответы, в которых указано «значительное» или «некоторое» ослабление стандартов кредитования за предыдущие три месяца. Обследование изменения стандартов предоставления ссуд или кредитных линий предприятиям в зоне евро; среднее значение обследований изменения стандартов коммерческого/промышленного кредитования и кредитования в области коммерческой недвижимости в США; индекс распространения категории «адаптивная» минус «жесткая», индекс Танкан в Японии, характеризующий склонность финансовых организаций к предоставлению кредитов.

⁴Группа «зона евро» включает Германию, Италию и Францию.

Рисунок 1.4. Условия в странах с формирующимся рынком

Финансовые условия существенно улучшились во многих странах с формирующимся рынком. На рынках акций произошел значительный подъем, процентные ставки снизились, а объем новых выпусков возрос. Вместе с тем, темпы роста кредита частному сектору продолжают снижаться или следуют боковому тренду в Латинской Америке и странах Европы с формирующимся рынком.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Capital Data, МВФ, «Международная финансовая статистика», расчеты персонала МВФ.

¹Спред по индексу JPMorgan EMBI Global Index.

²Спред по индексу JPMorgan CEMBI Broad Index.

³Общая сумма выпусков акций, синдицированных займов и международных облигаций.

⁴Процентное изменение трехмесячного скользящего среднего в годовом исчислении относительно скользящего среднего за предыдущий трехмесячный период.

существенно в случае юаня, тогда как курсы доллара США и евро все еще несколько выше уровня, соответствующего среднесрочным детерминантам.

Сопутствующее сокращение мировых дисбалансов счета текущих операций имеет существенный временной компонент. Среди основных стран, профицит счета текущих операций Китая снизился с приблизительно 9½ процента ВВП в 2008 году до 5¾ процента ВВП в 2009 году вследствие спада в мировой обрабатывающей промышленности и торговле, а также резкого повышения государственных расходов. За тот же период дефицит США снизился с примерно 5 процентов до приблизительно 3 процентов ВВП в результате увеличения сбережений домашних хозяйств и спада инвестиций. На экономике обеих стран благоприятно сказалось снижение цен на нефть, которое, в свою очередь, привело к уменьшению значительных профицитов стран Ближнего Востока. Однако оценки персонала МВФ указывают на то, что дисбалансы счета текущих операций заметно возрастут по мере того, как мировая торговля будет продолжать восстанавливаться, условия финансирования будут улучшаться, и цены на биржевые товары стабилизируются на более высоких уровнях (рис. 1.6).

Меры политики имели насущное значение для поддержки экономического подъема

Чрезвычайные меры государственного вмешательства, принимавшиеся со времени начала кризиса, практически устранили риск второй Великой депрессии, заложив фундамент для подъема. Эти меры были необходимы, чтобы предотвратить нисходящую спираль долга и дефляции, в которой все более тяжелые проблемы многократно передавались бы между финансовой системой и остальной экономикой.

- Налогово-бюджетная политика отреагировала на глубокий спад значительными мерами поддержки, особенно в странах с развитой экономикой. В то же время, в результате снижения активности и, в намного меньшей степени, затрат на меры стимулирования, бюджетный дефицит в странах с развитой экономикой достиг около 9 процентов ВВП (рис. 1.7). Ожидается, что при продолжении текущей политики отношение долга к ВВП в этих странах превысит 100 процентов ВВП в 2014 году, что примерно на 35 процентных пунктов ВВП

больше, чем до кризиса. Ожидаемые повышения в основном вызваны сокращением объема производства и уменьшением налоговых платежей из-за снижения цен на активы и ослабления активности в финансовом секторе. Менее одной пятой повышения уровня долга объясняется дискреционными бюджетными стимулами и прямой поддержкой финансового сектора в связи с кризисом.

- Проводилась политика сильной денежно-кредитной экспансии, подкрепляемая нетрадиционными механизмами предоставления ликвидности. Ставки интервенции опустились до рекордно низких уровней, близких к нулю во многих странах с развитой экономикой (рис. 1.8). В числе других исключительных мер были публичные обязательства длительное время удерживать процентные ставки на низком уровне, прямые покупки долгосрочных государственных облигаций с целью снижения доходности по более долгосрочным инструментам и поддержка разлаженных рынков (включая рынки обеспеченных активами ценных бумаг). Как следствие, до недавнего времени балансы центральных банков в некоторых из крупнейших стран быстро увеличивались. Многие центральные банки в странах с формирующимся рынком ввели также специальные механизмы для предоставления ликвидности или кредита, в том числе для того, чтобы облегчить острую проблему мирового дефицита долларового финансирования.
- Государственные гарантии и вливания капитала в финансовые организации обеспечили крайне необходимую поддержку системы.

Ожидается, что разные темпы подъема сохранятся в течение 2010–2011 годов

Два фактора, обусловивших более быстрое, чем ожидалось, начало мирового подъема, будут продолжать содействовать росту в течение значительной части 2010 года, пока влияние бюджетного стимула будет постепенно уменьшаться. Первым из них было лучшее, чем ожидалось, состояние финансовых рынков, где государственная поддержка уже постепенно прекращается. В частности, имеются признаки того, что рынки кредита близки к стабилизации, и повышение уровней богатства домашних хозяйств должно обеспечить дальнейшую поддержку потребления. Вторым фактором является цикл оборота запасов: значительное

Рисунок 1.5. Изменения во внешнеэкономическом секторе

(Индекс, 2000 год = 100, трехмесячное скользящее среднее, если не указано иное)

Хотя курсы валют сильно колебались во время кризиса, они существенно не изменились по сравнению с докризисными уровнями, за исключением валют стран Европы с формирующимся рынком и стран Ближнего Востока. Кроме того, значительно укрепилась японская иена. Многие страны с формирующимся рынком начали наращивать резервы, после того как финансовый стресс пошел на убыль в середине 2009 года.



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

¹ Бахрейн, Джибути, Египет, Иордания, Исламская Республика Иран, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Республика Йемен, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Судан.

² Ботсвана, Буркина-Фасо, Габон, Гана, Гвинея, Замбия, Камерун, Кения, Республика Конго, Кот д'Ивуар, Маврикий, Мадагаскар, Мали, Мозамбик, Намибия, Нигер, Нигерия, Руанда, Сенегал, Танзания, Уганда, Чад, Экваториальная Гвинея, Эфиопия, Южная Африка.

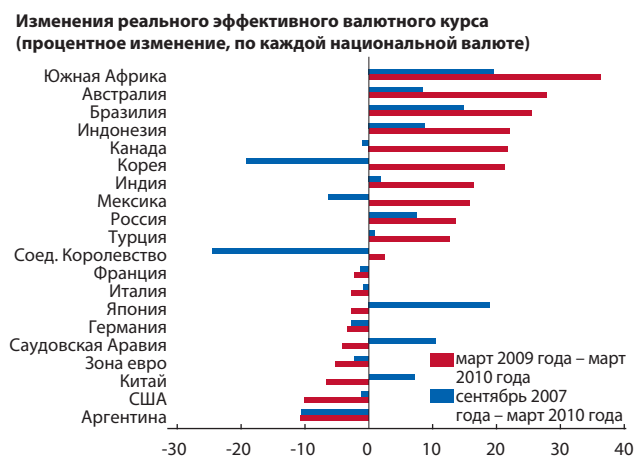
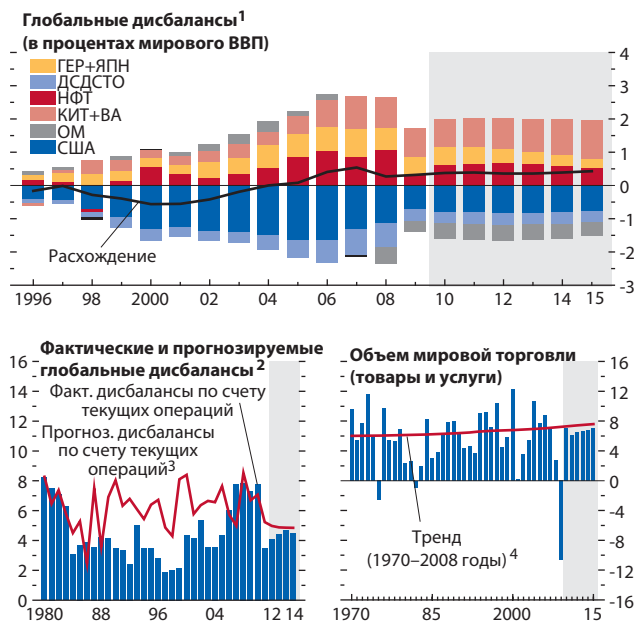
³ Страны Азии кроме Китая.

⁴ Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Турция, Хорватия, Эстония.

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

Рисунок 1.6. Глобальные дисбалансы

Профициты и дефициты счета текущих операций уменьшились с сокращением мировой торговли и снижением цен на биржевые товары. Вместе с тем, прогнозируется, что по мере подъема мировой экономики дисбалансы будут снова возрастать, но останутся ниже, чем были до кризиса. Это согласуется с ожидаемым снижением темпов роста дохода в странах, имевших чрезмерный дефицит счета текущих операций до кризиса.



Источник: оценки персонала МВФ.
¹ГЕР+ЯПН: Германия и Япония; ДСДСТО (другие страны, имеющие дефицит по счету текущих операций): Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Турция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония; КИТ+ВА: САР Гонконг, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины; НФТ: экспортеры нефти; ОМ: остальной мир.
²Измеряется как стандартное отклонение счетов текущих операций по отдельным странам.
³На основе десятилетней скользящей регрессии глобального дисбаланса по счету текущих операций относительно роста мирового ВВП и цен на нефть.
⁴Средние темпы роста по отдельным странам, агрегированные с использованием весов паритета покупательной способности. Агрегированные значения смещаются с течением времени в пользу стран с более высокими темпами роста, что задает повышающийся тренд.

сокращение мировых запасов, вызванное резким спадом производства в период с IV квартала 2008 года по I квартал 2009 года, теперь замедляется или сменяется их ростом. Опасения новой депрессии послужили стимулом для быстрого сокращения запасов, в связи с быстрым сокращением производства из-за ожиданий значительного снижения уровней потребления. Теперь, когда этого снижения удалось избежать, компании намного медленнее сокращают запасы или снова наращивают их. Согласно правдоподобным сценариям, этот процесс может продолжаться в течение значительной части 2010 года.

Следующий вопрос состоит в том, является ли более активное оживление цикла оборота запасов предвестником динамичного подъема. В основных странах с развитой экономикой этого не ожидается (рис. 1.9). В США, где произошло существенное сокращение запасов, инвестиции в запасы могут дать дополнительный прирост ВВП около 1 процентного пункта в течение 2010 года. В зоне евро и Японии влияние запасов, вероятно, будет более ограниченным, поскольку предшествующее сокращение было менее резким, чем в США. Кроме того, мало что другое указывает на то, что расходы частного сектора в этих трех странах будут ведущим фактором быстрого экономического подъема, учитывая, что доступ к кредиту все еще будет затруднен для многих субъектов, низкий коэффициент использования мощностей будет сдерживать инвестиции, а безработица будет препятствовать росту потребления (см. главу 3). Между тем, необходимо будет снизить уровни государственного дефицита, что, вероятно, ослабит экономический рост ввиду сокращения доходов и, как следствие, дальнейшего урезания расходов потребителями, испытывающими недостаток ликвидных средств. Это может также привести к снижению ожиданий домашних хозяйств относительно будущего располагаемого дохода (включая ожидаемую долгосрочную прибыль по активам) и побудит их увеличить свои страховые сбережения. Трудно оценить, насколько это снизит темпы роста; многое будет зависеть от качества бюджетной консолидации и доверия к ней.

Для стран с формирующимся рынком картина более благоприятна. Инвестиции в запасы, вероятно, внесут значительный вклад в экономический рост в краткосрочной перспективе, с учетом

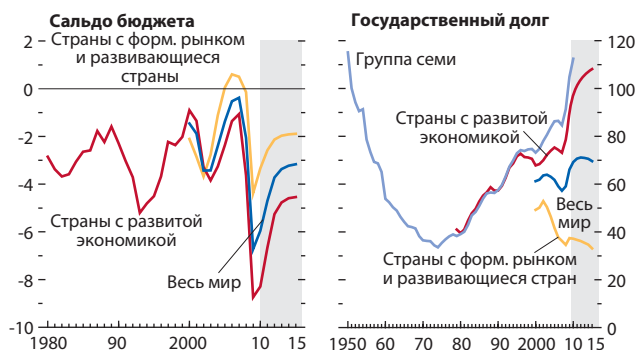
прогнозируемого повышения спроса как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Как и в странах с развитой экономикой, в условиях оживления мировой торговли следует ожидать восстановления запасов в этих странах после их сокращения в 2008–2009 годах. Кроме того, такие страны, как Бразилия, Индия, Индонезия и Китай, уже переживают значительное оживление экономики, даже несмотря на слабый подъем в странах с развитой экономикой, и быстро вновь становятся привлекательными для вложения капитала. Это связано с тем, что большинство стран с формирующимся рынком и развивающихся стран не испытали долговременных шоковых воздействий на их финансовые системы или значительного повышения уровней безработицы, и многие из них смогли предоставить экономике значительные бюджетные и денежно-кредитные стимулы. Это было достигнуто благодаря принятым широким мерам по укреплению основ политики и институтов в ответ на предыдущие кризисы, а также повышению потенциальных темпов роста в результате проведения рыночных реформ.

В исторической перспективе, обоснованная внутренняя политика и прочный базовый потенциал обеспечивают ряду стран с формирующимся рынком и развивающихся стран некоторую изолированность от рецессий в странах с развитой экономикой (рис. 1.10). Например, страны Азии относительно успешно преодолели глубокую рецессию начала 1980-х годов, отчасти благодаря основам политики, которые повысили их устойчивость к внешним шокам. То же можно сказать о более широком круге стран с формирующимся рынком и развивающихся стран после рецессии 2001 года в странах с развитой экономикой. Положительной особенностью текущего подъема является то, что в большинстве стран с формирующимся рынком не было бумов, финансируемых из внешних источников (исключение составляли различные страны Европы с формирующимся рынком и некоторые страны СНГ). Таким образом, во время текущего подъема перспективы стран с форми-

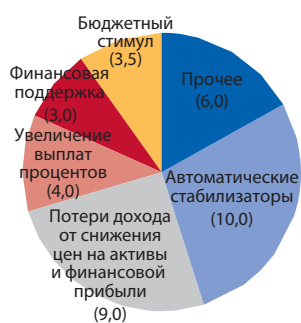
Рисунок 1.7. Сальдо бюджета сектора государственного управления и государственный долг

(В процентах ВВП, если не указано иное)

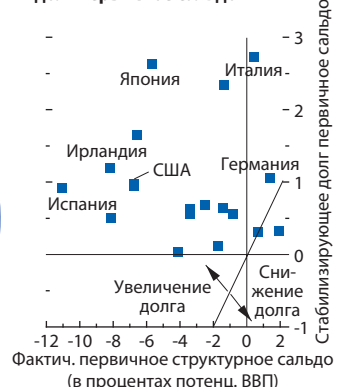
Сальдо бюджетов стран ухудшилось, в основном вследствие снижения доходов в результате ослабления активности в реальном и финансовом секторах. Бюджетный стимул сыграл важную роль в стабилизации производства, но не был существенным фактором в увеличении государственного долга, который особенно значительно возрос в странах с развитой экономикой. Большинству стран с развитой экономикой необходимо существенно снизить дефицит, чтобы стабилизировать отношение долга к ВВП. Некоторые из них испытывают все большее давление со стороны финансовых рынков, чтобы побудить их к скорейшему принятию таких мер. В то же время, всем странам нужно добиться существенных позитивных сдвигов в течение следующего десятилетия: предстоящие потребности в расходах, связанные со старением населения, лишь усложняют ситуацию.



Структура увеличения государственного долга, 2007–2014 годы (общее увеличение долга: 35,5 процента ВВП)



Фактическое и стабилизирующее сальдо первичное



Доходность по европейским облигациям относительно доходности по облигациям Германии (десятилетия, в базисных пунктах)



Расходы, связанные со старением населения, в странах с развитой экономикой Группы 20-ти



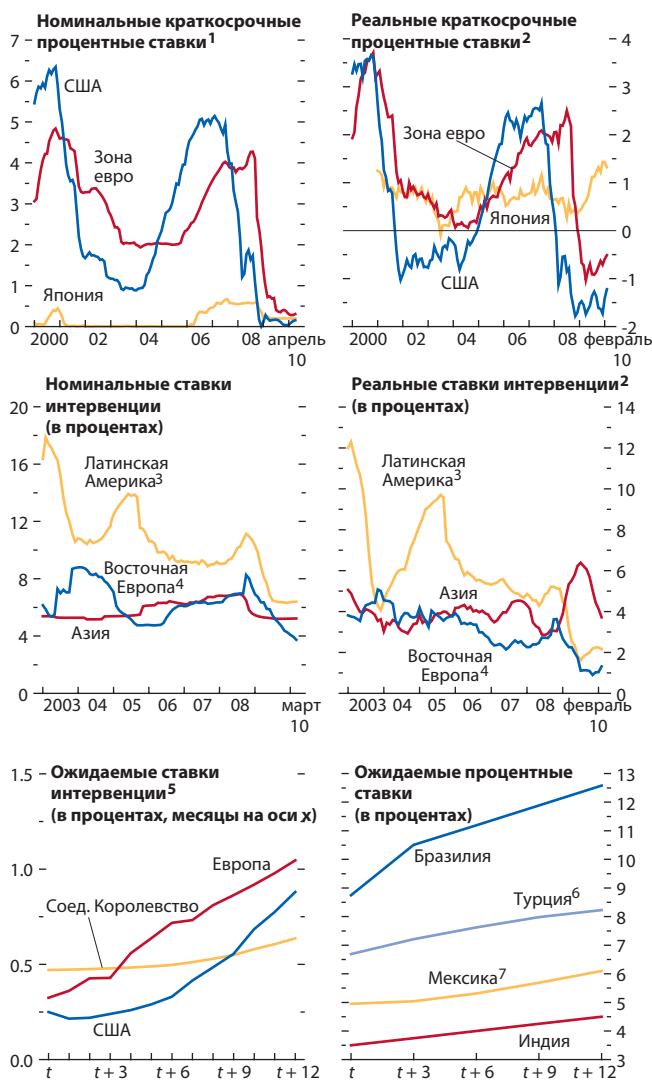
Источники: Официальные органы стран; Datastream; Европейская комиссия (2009); Fiscal Monitor Database; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.

¹На основе роста реального ВВП, прогнозируемого на 2008–2014 годы.

Рисунок 1.8. Индикаторы денежно-кредитной политики и ликвидности в некоторых странах с развитой экономикой

(Ставки в процентах, если не указано иное)

Ставки интервенции были снижены почти до нуля в основных странах с развитой экономикой и существенно снижены во многих странах с формирующимся рынком. Рынки ожидают длительного периода очень низких ставок в странах с развитой экономикой и значительных повышений ставок в различных странах с формирующимся рынком, которые, как считается, более близки к полному использованию производственных мощностей и подвержены более высокому риску инфляции.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Eurostat, Haver Analytics, расчеты персонала МВФ.

¹Трехмесячные казначейские векселя.

²Относительно базовой инфляции.

³Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

⁴Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша и Эстония.

⁵Ожидания основаны на ставке по федеральным фондам для США, ставке по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардным ставкам предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 12 апреля 2010 года.

⁶Средний спред справочной процентной ставки между курсами покупателей и продавцов по кредитам в турецких лирах (TRLIBOR) на 12 апреля 2010 года.

⁷На основе фьючерсных ставок по 28-дневным межбанковским кредитам.

рующимся рынком и развивающихся стран, возможно, меньше зависят от перспектив стран с развитой экономикой, чем после некоторых мировых рецессий в прошлом.

В целом представляется, что подъем в мировой экономике будет продолжаться с различиями по темпам между регионами и внутри регионов (таблица 1.1, рис. 1.11). В 2010 и 2011 годах прогнозируются темпы мирового роста около 4¼ процента. Как по странам с развитой экономикой, так и по странам с формирующимся рынком в новом прогнозе на 2010 год объем производства пересмотрен в сторону повышения приблизительно на 1 процентный пункт относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2009 года, но в основном аналогичен прогнозу в *Бюллетене ПРМЭ* за январь 2010 года; прогноз на 2011 год в основном не изменился по сравнению с двумя предыдущими выпусками ПРМЭ. Теперь ожидается, что в странах с развитой экономикой объем производства возрастет на 2¼ процента в 2010 году и на 2½ процента в 2011 году, после снижения более чем на 3 процента в 2009 году. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается рост около 6¼ процента в течение 2010–2011 годов, после роста всего лишь на 2½ процента в 2009 году.

Происходящий подъем в основных странах с развитой экономикой будет относительно медленным, по сравнению как с подъемами после значительных (но менее глубоких) рецессий середины 1970-х годов, начала 1980-х годов и начала 1990-х годов, так и с прогнозируемыми подъемами во многих странах с формирующимся рынком. Ряд стран зоны евро, которые особенно пострадали от кризиса или истощили возможности для использования инструментов макроэкономической политики, вероятно, будут отставать от других основных стран региона. Австралия и новые индустриальные страны Азии, напротив, уверенно начали подъем и, вероятно, будут оставаться на ведущих позициях по темпам роста. Скорость подъема также будет существенно различаться между отдельными странами с формирующимся рынком и развивающимися странами: страны Азии, которые в меньшей степени пострадали во время мирового спада, лидируют в осуществлении экономического подъема, с точки зрения как меньшего разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства, так и более высоких темпов роста, и, по прогнозу, это лидерство будет сохраняться. Ожидается, что в большинстве стран региона Африки к югу от Сахары темпы роста производства будут оставаться близкими к по-

тенциальным. Страны Европы с формирующимся рынком и СНГ, за несколькими исключениями, будут и далее отставать по темпам подъема.

В целом, страны, которые вышли на ведущие позиции по темпам роста, вероятно, сохраняют эти позиции. И напротив, страны, пережившие значительный спад производства во время кризиса, могут не добиться более быстрого подъема (рис. 1.9)². Как более углубленно рассматривается в главе 2, изменения объема производства определяются многими факторами, некоторые из которых имеют долговременные последствия. К таким факторам относятся масштабы ущерба, понесенного финансовым сектором, балансы домашних хозяйств, наличие трансграничного финансирования и имеющееся пространство для маневра в борьбе с рецессией³. Вопреки некоторым представлениям, вид валютного режима, по-видимому, не оказывал значительного воздействия на темпы роста во время этого кризиса (вставка 1.1).

Инфляционное давление в целом является пониженным, но его уровни различаются

Ожидается, что все еще низкие коэффициенты использования производственных мощностей и прочно фиксированные инфляционные ожидания будут удерживать инфляцию на низком уровне (рис. 1.12). Ограниченное снижение инфляции во многих странах с развитой экономикой вызывает недоумение ввиду исключительно большого снижения уровней производства. Базовая инфляция в зоне евро снизилась до уровня менее 1 процента, по сравнению с пиковым уровнем немногим менее 2 процентов в 2008 году; в США она составляет около 1½ процента, по сравнению с предыдущим уровнем несколько более 2 процентов, а в Соединенном Королевстве она, по-видимому, движется в боковом коридоре (без учета ве-

² «Правило Зарновица», согласно которому за глубокими рецессиями следуют быстрые подъемы, в целом не применимо к данному случаю. См. подробное описание этого правила в работе Zarnowitz (1992).

³ Однако, переходя от рассмотрения этих региональных групп к специфике отдельных стран, остается еще много неясного относительно того, чем определялась экономическая активность в период этой рецессии. См. дополнительный анализ в Berkmen and others (2009); Claessens and others (2010); и Blanchard, Faruqee, and Das (2010). Относительно долговременного воздействия финансовых шоков, см. Cardarelli, Elekdag, and Lall (2009) и главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года.

Рисунок 1.9. Перспективы экономической активности в ближайший период

С учетом исторической связи между мировым промышленным производством и объемом розничной торговли, снижение мировой активности в период с IV квартала 2008 года по I квартал 2009 года в значительной мере определялось сокращением запасов. Теперь этот процесс сменился противоположным, что будет способствовать экономическому росту в 2010 году. Вместе с тем, спрос будет сдерживаться высокой безработицей в странах с развитой экономикой и ослабленной финансовой системой. Подъем производства будет медленным по сравнению с предыдущими эпизодами. В более общем плане, странам, пережившим значительное замедление роста или сокращение активности во время кризиса, возможно, не удастся добиться быстрого подъема, поскольку они испытывают долговременные шоки.



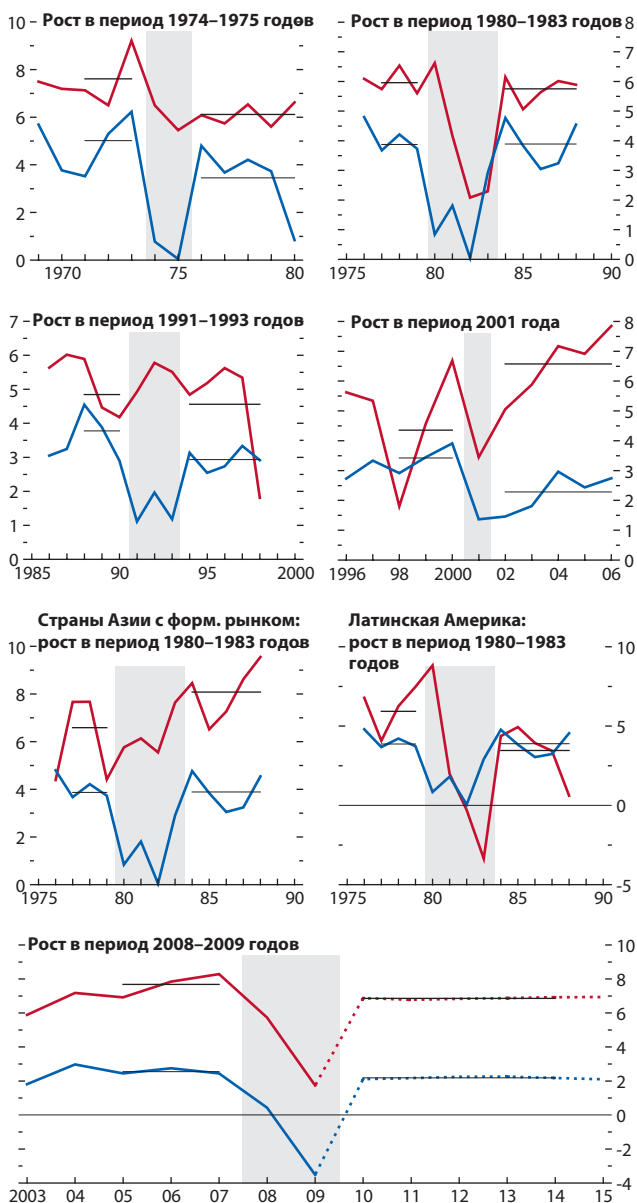
Источник: расчеты персонала МВФ.
¹ На основе отклонений от оценочного (коинтеграционного) отношения между мировым промышленным производством и объемом розничных продаж.

Рисунок 1.10. Страны с формирующимся рынком: рост ВВП по периодам рецессий

(процентное изменение относительно периода годом ранее)

Во время рецессий в странах с развитой экономикой объем производства в странах с формирующимся рынком изменялся по-разному: в начале 1980-х годов его рост резко замедлился, но в 1990-е годы и в 2001 году темпы роста существенно не снижались. Его динамика также различалась между странами. После рецессии начала 1980-х годов рост производства перешел на более высокую траекторию в странах Азии с формирующимся рынком, но в Латинской Америке его темпы снизились. После рецессии 2001 года темпы роста производства оставались высокими во всех странах с формирующимся рынком.

— Страны с формирующимся рынком — Страны с развитой экономикой



Источник: база данных «Перспектив развития мировой экономики».

роятных последствий единовременных эффектов). В Японии динамика цен существенно изменилась, от очень низкой базовой инфляции до отрицательной инфляции, составившей немногим более 1 процента в феврале 2010 года. В целом, корреляция между снижением базовой инфляции с максимальных уровней 2008 года и повышением уровней безработицы выражена менее сильно, чем во время рецессии 2001 года (рис. 1.13). Это может объясняться различными факторами, помимо того, что финансовый кризис в разной степени сказался на потенциальном объеме производства стран:

- Инфляционные ожидания в целом остаются прочно фиксированными, что свидетельствует о доверии к адаптивной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политике, а также к государственной поддержке нормализации финансового сектора.
- Номинальные факторы негибкости цен в сторону снижения становятся более жесткими при очень низких уровнях инфляции, что замедляет или сдерживает дальнейшее снижение.
- Сохранение избыточной рабочей силы — несклонность к увольнению имеющихся работников даже во время спада — возможно, приводило к увеличению издержек на рабочую силу в расчете на единицу продукции.
- Несмотря на низкие доходы и тяжелые финансовые условия, компании могут противиться снижению цен и надбавок, стремясь восстановить свой оборотный капитал.

Кроме того, благоприятная фаза экономического цикла основных стран с формирующимся рынком (до и после кризиса) ограничила снижение инфляционного давления на мировом уровне. В частности, оживление спроса (особенно в Азии) значительно укрепило цены на биржевые товары, чем объясняется тот факт, что и избыточные мощности в производстве биржевых товаров, и избыточные запасы на многих рынках биржевых товаров ниже, чем обычно на этом этапе мирового цикла (рис.1.2, приложение 1.1). Во многих странах с формирующимся рынком темпы инфляции были весьма изменчивыми от года к году и выше, чем в странах с развитой экономикой. Эта динамика все еще сохраняется. В различных странах Латинской Америки, Ближнего Востока

и СНГ темпы инфляции замедлились, но оставались относительно высокими в течение всего цикла, а в Индии они значительно возросли. Инфляция существенно снизилась в России и умеренно в Бразилии; в Китае некоторое время цены фактически снижались, но в настоящее время вновь повышаются.

В дальнейшем ожидается, что в большинстве стран с развитой экономикой общий уровень инфляции будет в основном приближаться к текущим уровням базовой инфляции, поскольку высокие уровни безработицы препятствуют установлению высоких уровней заработной платы, а цены на энергоносители остаются стабильными или лишь немного повышаются (таблица 1.1). По состоянию на март 2010 года фьючерсные рынки прогнозируют лишь небольшое повышение цен на нефть, с 78,25 долл. США в 2010 году до 82,50 долл. США в 2011 году, хотя в последнее время уровни цен были несколько выше. Риски дефляции остаются актуальными в свете слабых перспектив роста ВВП и сохраняющихся значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства (рис. 1.13).

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах не прогнозируется устойчивого повышения инфляции в период экономического подъема, хотя инфляция, вероятно, будет оставаться весьма изменчивой в странах, где потребительские цены более чувствительны к уровню цен на биржевые товары⁴. В остальном, значительные риски, связанные с повышением темпов инфляции, присущи только странам, которые в прошлом отличались нестабильными уровнями цен или которые имеют высокие темпы экономического роста при ограниченных резервных мощностях, включая ряд стран Азии с формирующимся рынком и других стран, в отношении которых рынки в своих оценках учитывают ожидаемые в 2010 году существенные повышения ставок интервенции (рис. 1.8).

Сохраняются значительные риски в условиях резкого сокращения пространства для маневра в политике

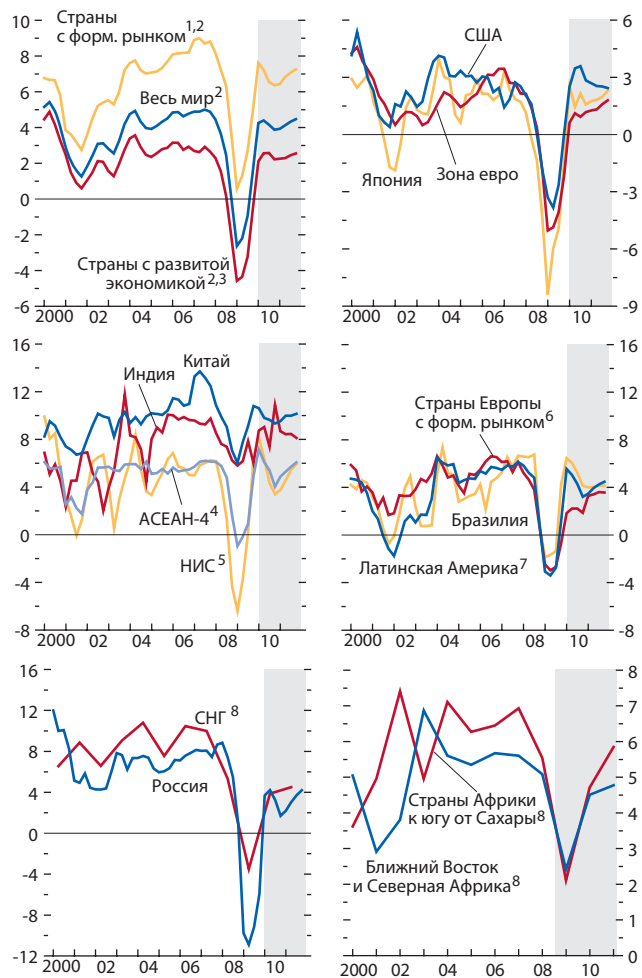
Перспективы экономической активности остаются необычно неопределенными. В целом преобладают риски снижения темпов роста, и хотя ряд

⁴ См. главу 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года.

Рисунок 1.11. Перспективы развития мировой экономики

(Реальный ВВП; процентное изменение относительно значения годом ранее, если не указано иное)

Прогнозируется, что мировые темпы экономического роста переживут подъем во всех регионах, но в среднесрочной перспективе будут оставаться ниже докризисных уровней. Соответственно, относительно докризисных тенденций, активность претерпела некоторое постоянное снижение. Это снижение особенно значительно в странах Европы с формирующимся рынком и Содружества Независимых Государств (СНГ), во многих из которых подъем будет проходить медленно, а среднесрочные темпы роста будут существенно ниже, чем до кризиса. Медленный подъем ожидается также в ряде стран с развитой экономикой, хотя в США прогнозируются более высокие темпы подъема, чем в зоне евро и в Японии.



Источники: Haver Analytics и база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ).

- ¹ Индия, Китай, Россия, Турция, Южная Африка и страны, перечисленные в сносках 4, 6 и 7.
- ² Включаются только страны, предоставляющие квартальные данные.
- ³ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция и Япония.
- ⁴ Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.
- ⁵ К новым индустриальным странам Азии (НИС) относятся Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.
- ⁶ Венгрия, Латвия, Литва, Польша и Эстония.
- ⁷ Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.
- ⁸ Годовое процентное изменение по сравнению с периодом годом ранее.

Рисунок 1.12. Мировая инфляция

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

По прогнозу, инфляционное давление будет оставаться низким вследствие высоких уровней безработицы и избыточных производственных мощностей. В странах с формирующимся рынком наблюдаются более высокие и изменчивые темпы инфляции и, как следствие, имеется больше предпосылок для возобновления инфляционного давления.



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Дефлятор расходов на личное потребление.

²Согласованный прогноз на год вперед. Значения за декабрь представляют среднее значений за ноябрь того же года и январь следующего года.

³ИПЦ для работников промышленности.

видов риска уменьшились, намного резче проявились риски, связанные с увеличением государственного долга в странах с развитой экономикой. Наибольшую обеспокоенность вызывает то, что возможности для маневра в политике во многих странах с развитой экономикой либо почти истощились, либо стали намного более ограниченными, что делает происходящие непрочные подъемы уязвимыми к новым шокам. Кроме того, позиции банков по операциям с недвижимостью все еще создают риски снижения темпов роста, в основном в США и некоторых странах Европы. Один из снизившихся рисков перегрева связан с тем, что, учитывая степень уже состоявшегося подъема в финансовом секторе, теперь имеется меньший потенциал для непредвиденного улучшения финансовой ситуации. Тем не менее, снижение неопределенности все еще может содействовать более значительному по сравнению с ожиданиями улучшению настроений участников финансового рынка и вызвать оживление потоков капитала, торговли и частного спроса, опережающее прогноз. Один из снизившихся рисков недостижения прогнозируемых темпов роста связан с продолжающимся уменьшением системных рисков, исходящих из финансового сектора, по мере того, как подъем становится более устойчивым.

Количественные показатели, подготовленные персоналом МВФ, в целом подтверждают эти качественные оценки (рис. 1.14)⁵. В частности, риски, измеряемые по снижению дисперсии в составляемых аналитиками прогнозах реального роста ВВП, уменьшились, но все еще смещены в сторону снижения темпов роста. Цены опционов по индексу S&P 500 указывают на некоторые риски, связанные с повышением темпов роста в результате непредвиденных событий в финансовом секторе, хотя эти риски теперь ниже, чем в октябре 2009 года. Судя по ожиданиям аналитиков, не претерпел изменений уровень обеспокоенности относительно непредвиденных повышений инфляции, которые могут потребовать более раннего, чем ожидалось, принятия мер денежно-кредитной политики. Данные о спредах сроков погашения свидетельствуют о в целом сбалансированном характере рисков для роста, тогда как наклон кривых доходности немного увеличился с октября 2009 года. Цены опционов по фьючерсным контрактам на нефть и другие биржевые товары указывают на неболь-

⁵Подробный анализ методологии, использованной для построения этой веерной диаграммы, см. в Elekdag and Kannan (2009).

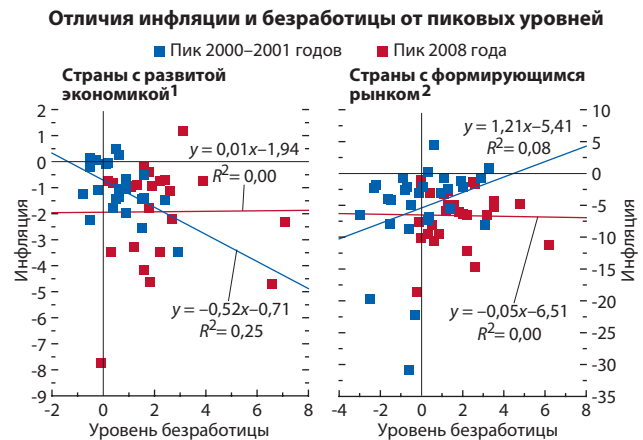
шие риски снижения темпов роста в результате повышения цен на другие биржевые товары в ближайшей перспективе, а риски резкого повышения цен возрастают в среднесрочной перспективе, по мере сокращения резервных мощностей и страховых запасов.

Премии за суверенный риск по некоторым из наиболее фискально уязвимых стран вновь резко повысились в условиях значительной изменчивости (рис. 1.7). В ближайшей перспективе, наиболее существенный риск состоит в том, что если не будут приняты ответные меры, обеспокоенность рынка относительно суверенной ликвидности и платежеспособности в Греции может перерасти в полномасштабный кризис суверенной задолженности, сопряженный с угрозой цепной реакции, как поясняется в апрельском выпуске ДГФС 2010 года. Широко распространенная паника, связанная с государственным долгом, в основных странах с развитой экономикой представляется маловероятной, поскольку в совокупности эти страны обладают значительной налоговой базой и контингентом инвесторов. Однако даже в этих странах инвесторы в своих оценках риска, вероятно, будут все более проводить различие между странами, проявляя повышенную чувствительность к ухудшению бюджетных перспектив.

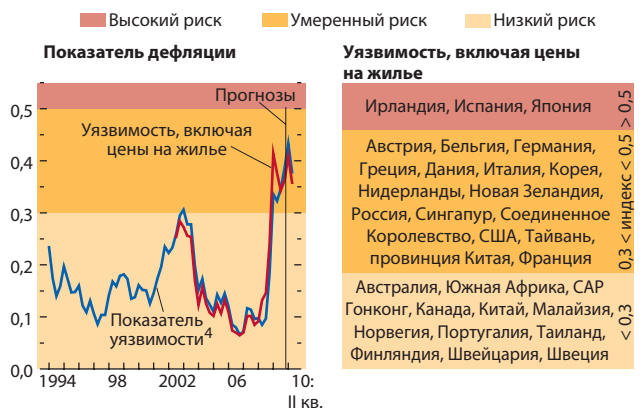
Риски, связанные с суверенным долгом, могут привести к сокращению производства в силу различных причин. Они могут привести к преждевременному свертыванию бюджетных стимулов, что ослабит подъем, или ограничить возможности для введения новых стимулов в ответ на новые неблагоприятные шоки. По мере снижения экономической активности домашние хозяйства и инвесторы могут утратить уверенность в способности правительства разрабатывать и проводить в жизнь обоснованные планы консолидации. В ответ они могут резко сократить свои расходы из-за опасений повышения ставок налогов или ухудшения перспектив экономического роста, заработной платы и доходов от инвестиций. Обеспокоенность вызывают также резкие изменения обменных курсов, вносящие искажения в структуру производства.

Рисунок 1.13. Инфляция, риск дефляции и безработица

В странах с развитой экономикой рост безработицы и снижение инфляции в меньшей степени коррелируют между собой, чем в аналогичный период после рецессии 2001 года. В странах с формирующимся рынком изменения уровней безработицы и изменения инфляции, как правило, слабо взаимосвязаны. Судя по различным индикаторам, риски дефляции уменьшились на мировом уровне, но остаются актуальными в ряде стран с развитой экономикой.



Показатель уязвимости к дефляции: основные страны³



Источники: Bloomberg Financial Markets, Haver Analytics, расчеты персонала МВФ.

¹ Не включает Австралию (пик 2000–2001 годов).

² Не включает три страны: Аргентину (пик 2000–2001 годов), Латвию и Эстонию (обе — пик 2008 года).

³ См. информацию о построении этого показателя в работе Decressin and Laxton (2009). На рисунке также представлен расширенный показатель, включающий цены на жилье. Показатель уязвимости приведен на IV кв. 2009 года.

⁴ Основные страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком.

Вставка 1.1. Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима

Хотя страны с формирующимся рынком не были в эпицентре глобального финансового кризиса, из опыта последних двух лет они, тем не менее, могут вынести ценные уроки. Один из них касается выбора курсового режима — очевидный вопрос заключается в том, может ли этот режим помочь объяснить состояние стран во время кризиса, в частности, понесенный ими ущерб в объеме производства и степень устойчивости экономического роста¹. Теория говорит о том, что гибкость обменного курса — за счет облегчения процесса коррекции — должна быть связана с меньшим сокращением производства в случае внешних потрясений. Данный взгляд также широко поддерживается наблюдениями в ходе текущего кризиса, свидетельствующими о том, что страны с более гибким курсовым режимом лучше переносили кризис. Однако нами было обнаружено, что страны с привязкой курса показывали результаты не лучше и не хуже, чем страны с плавающим курсом. Предварительные исследования указывают на то, что страны, имеющие хорошие показатели, независимо от того, использовались ли в них привязки или плавающий курс, допускали сдвиги в своих реальных курсах в том направлении, которое обеспечивало уменьшение исходных отклонений от равновесия.

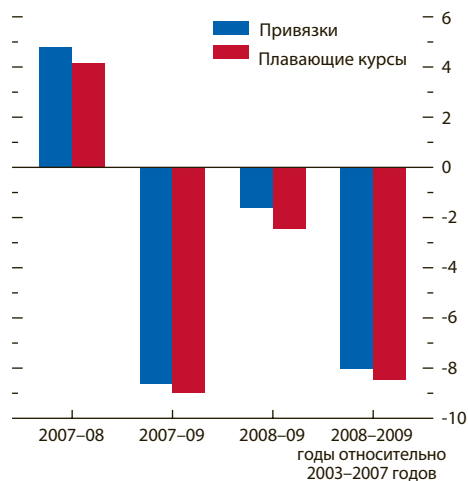
При первом взгляде на необработанные данные о темпах роста в течение кризиса можно сделать неожиданный вывод, что как в абсолютном выражении, так и относительно предыдущих темпов роста, страны с плавающим курсом (широкая категория, включающая здесь весь диапазон от свободно плавающих курсов до скользящих механизмов) в среднем характеризовались более значительным спадом производства, чем страны с привязкой

Автор данной вставки — Чараламбос Цангаридес.

¹ В одном из недавних исследований МВФ было обнаружено, что промежуточные курсовые режимы (не относящиеся ни к жестко фиксированным, ни к свободно плавающим) связаны с наиболее высокими средними показателями роста, позволяя воспользоваться некоторыми из преимуществ привязок (низкая изменчивость номинального и реального курсов, торговая интеграция), одновременно избегая их основных недостатков (завышения курса). Однако в этом исследовании также делается вывод, что страны с валютной привязкой и промежуточными режимами имеют большую вероятность столкнуться с валютным и финансовым кризисом, но не с кризисом роста (см. Ghosh, Ostry, and Tsangarides, 2010). В еще одном исследовании МВФ использовались пересмотренные прогнозы роста ВВП в 2009 году (сравнивая прогнозы до и после углубления кризиса в сентябре 2008 года), и было обнаружено, что гибкость обменного курса способствовала смягчению воздействия кризиса (см. Berkmen et al., 2009).

Средние темпы роста в различные периоды кризиса

(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

(первый рисунок)². В начале кризиса средний рост в странах с привязкой был более чем на половину процентного пункта выше, чем в странах с плавающим курсом. По мере углубления кризиса среднее снижение темпов роста в странах с привязкой было меньше, чем в странах с плавающим курсом (8,6 и 1,6 процентного пункта в случае привязок в периоды 2007–2009 годов и 2008–2009 годов, соответственно, по сравнению с 9,0 и 2,5 процентного пункта в странах с плавающим курсом). То же расхождение сохраняется в отношении спада производства относительно предыдущих показателей роста в странах (первый рисунок, правая часть на диаграм-

² Выборка состоит из 50 стран с формирующимся рынком. На основе используемой МВФ классификации фактических курсовых режимов на конец каждого из периодов анализа следующие режимы относятся к привязкам: жесткие привязки (случаи отсутствия собственного законного средства платежа или механизмы валютного управления), традиционные режимы привязок, привязки с горизонтальным коридором и скользящие привязки. Другие режимы относятся к разряду плавающих курсов. Из четырех эпизодов роста в первых трех темпы роста реального ВВП рассчитываются за периоды 2007–2008 годов, 2007–2009 годов и 2008–2009 годов, а в четвертом сравнивается рост в 2008–2009 годах с ростом в 2003–2007 годах. Возможно также, что используемый курсовой режим сказывался на показателях роста и до кризиса. Поэтому здесь рассматриваются как абсолютные, так и относительные показатели роста.

ме). Чем это объясняется? Отчасти представления о том, что страны с валютными привязками показывали худшие результаты, могут быть просто ошибочными и определяться несколькими исключительными случаями (например, спадом производства в странах Балтии), а не быть основанными на представительной выборке. Однако это неверное представление может быть также частично продуктом использовавшегося подхода к классификации, поскольку некоторые страны с привязкой в качестве реакции на кризис переходили на более гибкие режимы, чтобы использовать обменный курс в качестве инструмента коррекции. В самом деле, после начала кризиса наблюдалось значительное сокращение количества стран с привязкой — особенно с мягкой привязкой и (или) с промежуточными режимами, — и эта тенденция по большей части обратилась вспять к 2010 году (второй рисунок). Аналогичный временный сдвиг в сторону фактически более гибких режимов наблюдался и после кризиса в Азии. Хотя тот факт, что страны, поддерживавшие свои менее гибкие режимы, показывали лучшие результаты, остается верным, может быть ошибкой включать в рассмотрение те страны, новый курсовой режим которых оказался в другой категории, когда этот сдвиг был обусловлен неспособностью принять надлежащие ответные меры на кризис в рамках исходного режима. Например, если валютные привязки связаны с вздутыми ценами на активы, которые впоследствии оборачиваются их обвалом, вызывая как экономический спад,

так и отказ от режима с привязкой, было бы несправедливо относить результирующие низкие показатели роста на счет последующего плавающего курса. Помимо переключения режима, еще одним потенциальным эффектом, который может бросать тень сомнения на справедливость выводов из первого рисунка, является то, что простые средние не учитывают другие факторы, которые могут сказываться на устойчивости темпов роста во время кризиса, в том числе влияние спроса со стороны партнеров по торговле.

Чтобы решить эти две проблемы, мы не учитывали переходы валютного режима в другую классификационную категорию в 2008–2009 годах и оставляли страны в той категории режима, к которой они относились на начало периода. Используя регрессионный анализ для учета роста в странах-партнерах и условий торговли биржевыми товарами, краткосрочного внешнего долга, уровней резервов и других определяющих факторов, а также факта смены режима, мы затем проводим оценку результатов экономического роста с использованием показателей роста в 2008–2009 годах относительно роста в 2003–2007 годах в качестве зависимой переменной (см. таблицу). На третьем рисунке представлены прогнозируемые темпы роста для стран с привязками и плавающими курсами на основе регрессионного анализа текущего режима, при этом страны на протяжении всего периода классифицируются по режиму, действовавшему в декабре 2007 года (второй столбец),

Темпы роста в 2008–2009 годах относительно 2003–2007 годов и классификация курсовых режимов

	Текущая классификация режима		Без учета случаев смены режима	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Режим (1= фиксир.)	0,00535 (0,0151)	0,01746 (0,0119)	0,00395 (0,0168)	0,01990 (0,0144)
Рост в странах-партнерах, 2008–2009 годы	2,35200*** (0,4250)	1,39511** (0,6222)	2,4490*** (0,4240)	1,11200 (0,7210)
Условия торговли, 2008–2009 годы	0,00065** (0,0003)	0,00083*** (0,0003)	0,00056* (0,0003)	0,00086*** (0,0003)
Отношение краткосрочного долга к ВВП, 2006 год		0,00275*** (0,0008)		-0,00268*** (0,0009)
Отношение резервов к ВВП, 2006 год	0,00050 (0,0006)	0,00136* (0,0008)	0,00051 (0,0006)	0,00059 (0,0007)
Отношение сальдо счета текущих операций к ВВП	0,00083 (0,0019)	0,00010 (0,0013)	0,00032 (0,0021)	0,00004 (0,0013)
Отношение чистых портфельных инвестиций к ВВП	0,00276 (0,0041)	0,01159 (0,0073)	0,00268 (0,0039)	0,00227 (0,0066)
Константа	0,01140 (0,0151)	0,04369 (0,0141)	0,00915 (0,0146)	0,03790*** (0,0144)
Количество наблюдений	45	39	38	32
R-квадрат	0,58	0,60	0,59	0,63

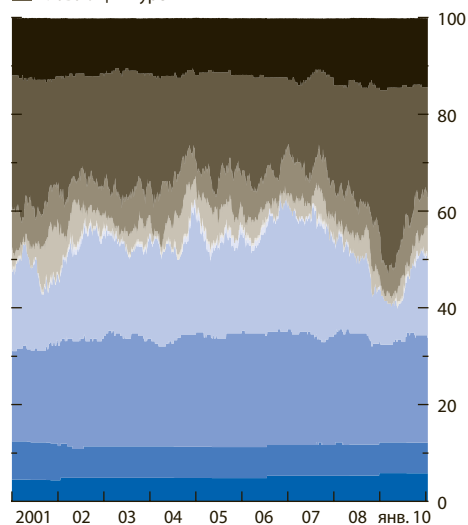
Примечание. В скобках приводятся устойчивые стандартные ошибки. *, ** и *** показывают статистическую значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

Вставка 1.1 (окончание)

Категории курсовых режимов, 2001–2009 годы

(В процентах)

- Без отдельного законного средства платежа
- Традиционная привязка
- Обменный курс с привязкой в пределах горизонтального коридора
- Режимы скользящего типа
- Плавающий курс
- Механизм валютного управления
- Стабилизированные
- Скользящая привязка
- Другие регулируемые
- Свободно плавающий курс



Источник: IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*.

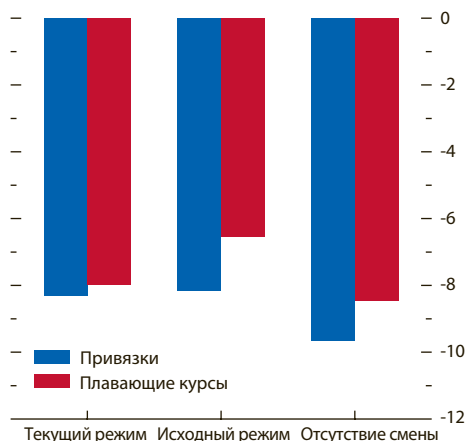
и исключая из выборки все страны, где в рассматриваемый период произошла смена режима (третий столбец). Регрессионный анализ с учетом смены режимов и других потенциальных факторов, сказывающихся на результирующих показателях, дает принципиально иную картину, чем представленная на первом рисунке: страны с привязками не показывали лучших результатов, чем страны с плавающим курсом, и между привязками и плавающим курсом нет остаточной разницы в результирующих показателях роста (третий рисунок)³.

Таким образом, проведенное исследование не поддерживает широко распространенные пред-

³Полученные в результате оценки коэффициенты регрессии при классификации режима не являются статистически значимыми, что указывает на то, что фиксированные обменные курсы не ассоциируются с лучшими показателями роста, чем плавающие курсы.

Прогнозируемый средний рост в 2008–2009 годах по сравнению с 2003–2007 годами с использованием регрессионного анализа

(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

ставления, что страны с формирующимся рынком, имевшие плавающий обменный курс, обязательно показывали лучшие результаты во время глобального финансового кризиса. Если учесть смены режима и другие возможные определяющие факторы роста, такие как масштабы потрясений внешнего спроса, результирующие показатели роста в странах с плавающим курсом не отличаются от стран с валютной привязкой. Хотя этот результат не является столь неожиданным, как начальная картина (что страны с плавающим курсом не показывали лучших результатов во время кризиса), он, тем не менее, содержит загадку. Учитывая, что страны с привязкой естественным образом находятся в менее благоприятном положении в случае потрясений, поскольку они отказываются от использования обменного курса в качестве инструмента коррекции, почему они не показывают худших результатов, чем страны с плавающим курсом? Для того чтобы получить конкретный ответ на этот вопрос, требуется дополнительное изучение, однако некоторые предварительные исследования указывают на то, что во время кризиса в странах с более высокими показателями роста, как правило, происходит сдвиг обменных курсов в «правильном» направлении — а именно, в направлении, уменьшающем изначальные отклонения от равновесия, — и перед кризисом у них имелись более значительные резервы относительно величины краткосрочного долга.

Имитация, показанная на рис. 1.15, помогает проиллюстрировать потенциальную роль уверенности, ограниченного пространства для маневра в политике и соответствующих взаимодействий. Она представляет базисные прогнозы (красная линия) и добавляет один шок: обусловленное уровнем уверенности снижение совокупного спроса в странах с развитой экономикой⁶. Полученный в результате сценарий снижения темпов роста (синяя линия) предполагает, что налогово-бюджетная политика не в состоянии компенсировать этот шок и что ставки денежно-кредитной политики ограничены существующими уровнями. Условия для домашних хозяйств на рынке труда оставались бы неблагоприятными, и цены на жилье еще более снизились бы по истечении срока действия основных мер поддержки. Компании откладывали бы прием на работу новых сотрудников и осуществление инвестиций, а условия банковского кредитования ужесточались бы ввиду нарастания неплатежей по кредитам. Ввиду слабых перспектив подъема в странах с развитой экономикой, в том числе для роста импорта, страны с формирующимся рынком в целом испытывали бы трудности в поддержании уровней экспорта и темпов роста: денежно-кредитная политика была бы не в состоянии компенсировать последствия серии негативных шоков для производства, поскольку ее воздействие носит постепенный характер. В результате подъем задержался бы на несколько лет, при более медленном снижении уровня безработицы и сохраняющейся дефляции в Японии.

Меры политики должны поддерживать и укреплять экономический подъем

Перед директивными органами стоят сложные задачи. Во многих странах с развитой экономикой и ряде стран с формирующимся рынком им необходимо перебалансировать структуру спроса от государственного к частному сектору, наряду с консолидацией государственных финансов и оздоровлением финансового сектора. В ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран директивным органам необходимо все шире задействовать внутренние источники роста, поскольку спрос со стороны других стран, вероятно, будет оставаться ниже, чем до кризиса. Эти меры перебалансирования в на-

⁶Эти имитации проводятся на основе варианта Глобальной прогнозной модели МВФ, охватывающего шесть регионов. См. Garcia-Salts et al. (готовится к выпуску).

Рисунок 1.14. Риски для перспектив развития мировой экономики

Риски для перспектив развития мировой экономики сейчас ниже, чем в октябре 2009 года, несмотря на некоторое повышение в последнее время, если судить по дисперсии составляемых аналитиками прогнозов роста ВВП. Опционные премии и индекс S&P 500 указывают на то, что риски чрезмерного повышения темпов роста под действием финансовых рынков уменьшились, возможно, в результате как уже значительного подъема на этих рынках, так и новой волатильности на некоторых рынках государственного долга. Опционные премии на нефть свидетельствуют о том, что риск снижения темпов роста из-за высоких цен также уменьшился.



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

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

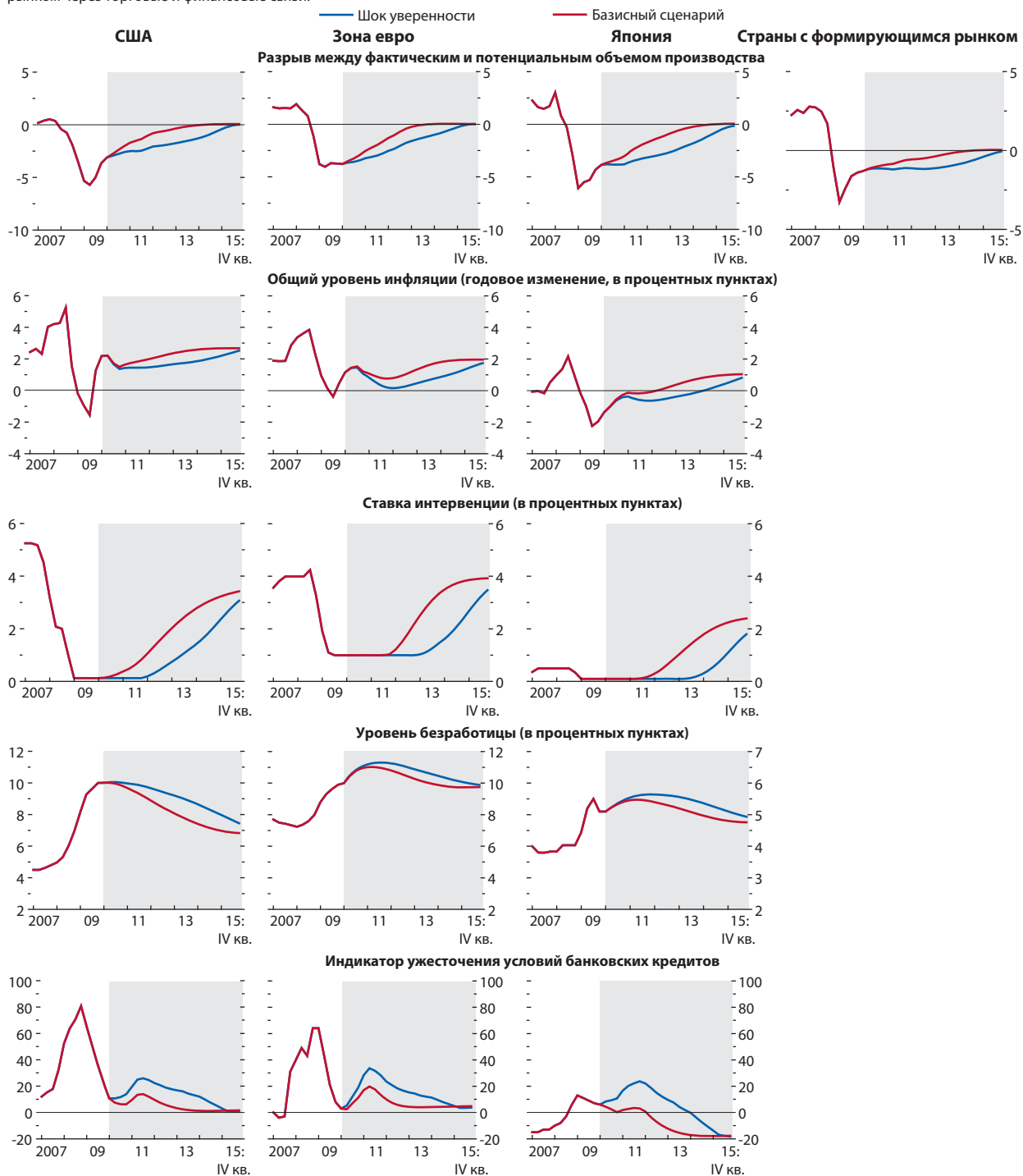
²Гистограммы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков нефтяного рынка вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста.

³Ряд измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония), Бразилии, Индии, Китаю и Мексике.

Рисунок 1.15. Сценарий снижения темпов роста: замедление динамики

(Все переменные отражают уровни, если не указано иное; на оси x показаны кварталы)

Сохраняются значительные риски снижения темпов роста. Наиболее серьезный риск состоит в ослаблении уверенности в экономическом подъеме в странах с развитой экономикой, что приведет к снижению спроса, ужесточению условий кредитования и сохранению низкого уровня активности на рынке труда. Более затяжной подъем в странах с развитой экономикой вызовет значительные вторичные эффекты в странах с формирующимся рынком через торговые и финансовые связи.



Источник: имитационные расчеты на Глобальной прогнозной модели.

стоящее время осуществляются, но не без некоторых проблем. Многие страны с развитой экономикой все еще испытывают трудности в восстановлении и реформировании своих финансовых секторов, что необходимо для устойчивого повышения частного спроса. Кроме того, по-прежнему выдвигаются требования о принятии протекционистских мер в торговле и финансовой сфере. В то же время, в различных странах с формирующимся рынком имеются опасения, что нарастающие притоки капитала могут вызвать новые циклы подъемов и спадов. Некоторые страны противодействуют укреплению своих валют, которое могло бы способствовать повышению внутреннего спроса и сокращению чрезмерных профицитов счета текущих операций, из опасений, что повышение курса может дестабилизировать их экономику.

Для быстрого и устойчивого подъема необходима международная координация

Разные темпы подъема подразумевают неизбежную связь меры политики с обстоятельствами отдельных стран, и прекращение мер поддержки зависит от закрепления самоподдерживающегося подъема. Вместе с тем, когда сроки мер политики различаются, имеют место вторичные эффекты, и странам следует учитывать их при определении политики. Вторичные эффекты, связанные с мерами налогово-бюджетной политики, особенно существенны в основных странах с развитой экономикой: ужесточение внутренней политики отрицательно сказывается на экспорте других стран, а большой дефицит и отсутствие четкой среднесрочной стратегии бюджетной консолидации оказывают отрицательное влияние на процентные ставки и премии за риск для стран, испытывающих бюджетные проблемы. Кроме того, противодействие притоку капитала или повышение обменных курсов в некоторых крупных странах с формирующимся рынком может нарушить торговые связи или ухудшить финансовые условия для других стран с формирующимся рынком или стран с развитой экономикой. Некоторые наблюдатели также предостерегают, что исключительно низкие процентные ставки в странах с развитой экономикой могут стимулировать оттоки капитала, с возможными дестабилизирующими последствиями для стран с формирующимся рынком, получающих финансирование.

Меры по свертыванию поддержки должны способствовать устранению недостатков в структур-

ной и макроэкономической политике, которые породили несбалансированный рост и значительные глобальные дисбалансы за прошедшее десятилетие⁷. Недостатки в финансовых системах стран с развитой экономикой стимулировали чрезмерное заимствование и подавляли частные сбережения. В то же время, в ряде стран с формирующимся рынком пробелы в структуре рынков и государственных программах привели к росту частных сбережений до очень высоких уровней. Эти последствия усугублялись недостаточной бюджетной консолидацией в благоприятные периоды во многих странах с развитой экономикой, а также накоплением огромных официальных резервов странами Азии с формирующимся рынком.

- В случае стран, которым необходимо восстановить сбережения и которые испытывают относительно более серьезные бюджетные проблемы, имеются как внутренние, так и международные основания для первоочередного прекращения мер бюджетной поддержки. Кроме того, этим странам необходимо ускорить восстановление и реформу финансового сектора, чтобы сформировать более надежную финансовую систему и способствовать скорейшему возврату к динамичному росту. Это позволит продолжать адаптивную денежно-кредитную политику, не создавая инфляционного давления или новых проявлений нестабильности на финансовом рынке в стране или за рубежом. Продвижение в обоих направлениях особенно важно для США, учитывая системную роль этой страны на международных финансовых рынках, а также для других стран с развитой экономикой, которые могут повлиять на премии за суверенный риск других стран.
- В странах с чрезмерным профицитом счета текущих операций и прочными государственными финансами свертывание бюджетной поддержки можно отложить, пока не будут урегулированы проблемы избыточного спроса путем сдерживания роста кредита и допущения повышения обменного курса. Это весьма существенно для Китая ввиду его важной роли

⁷Напомним, что дисбалансы счета текущих операций являются основанием для обеспокоенности лишь если они обусловлены внутренними или системными искажениями или создают риски дестабилизирующих внутренних корректировок (голландский синдром) или дезорганизации мировой финансовой системы (неупорядоченное снижение курса международной резервной валюты). См. более подробный анализ в Blanchard and Milesi-Ferretti (2009).

на мировом рынке. Более значительная корректировка валютных курсов в Азии способствовала бы проведению корректировки в других странах с формирующимся рынком, которые могут опасаться потерять свою долю рынка в случае укрепления только их валют. Многим странам с формирующимся рынком и развивающимся странам также необходимо далее совершенствовать свои основы обеспечения финансовой стабильности в целях защиты от спекулятивных бумов в условиях продолжающегося притока капитала.

Принятая Группой 20-ти «Основа для уверенного, устойчивого и сбалансированного роста» может служить форумом для обсуждения необходимой координации национальной политики и содействия достижению такой координации. В следующих подразделах этой главы более подробно рассматриваются задачи налогово-бюджетной, денежно-кредитной и финансовой политики, а в заключительном разделе приводятся имитации, иллюстрирующие преимущества координации политики.

Настоятельно необходимы действенные среднесрочные бюджетные стратегии

Во многих странах с развитой экономикой и ряде стран с формирующимся рынком бюджетная консолидация является первоочередной задачей и должна предшествовать нормализации денежно-кредитной политики. Странам необходимо добиться прогресса в разработке и опубликовании действенных среднесрочных стратегий бюджетной корректировки. Цель должна состоять в том, чтобы стабилизировать и в дальнейшем обратить вспять повышение уровней государственного долга. Эта задача в основном стоит перед многими странами с развитой экономикой, чьи коэффициенты задолженности достигли самых высоких уровней за послевоенный период в условиях пониженных перспектив роста (рис. 1.7). В странах с формирующимся рынком проблема государственного долга, напротив, более локализована. Коэффициенты государственной задолженности по всей группе этих стран составляют около 30–40 процентов ВВП и, учитывая высокие темпы экономического роста в этих странах эти коэффициенты, возможно, вскоре снова начнут снижаться.

Учитывая все еще непрочный характер подъема, следует в полном объеме реализовать бюджетные стимулы, запланированные на 2010 год, за исклю-

чением некоторых стран, которым необходимо уже сейчас начать бюджетную консолидацию. К ним относятся страны с развитой экономикой, имеющие значительные уровни дефицита государственного бюджета и долга и испытывающие связанное с этим давление на премии за суверенный риск.

В более долгосрочной перспективе, если макроэкономическая ситуация будет складываться в соответствии с ожиданиями, большинству стран с развитой экономикой следует приступить к проведению существенной бюджетной консолидации в 2011 году. Вместе с тем, надлежащие сроки ужесточения политики могут быть различны для разных стран, в зависимости от темпов подъема, внешних дисбалансов, уровней государственного долга и первичного сальдо, а также других бюджетных переменных, влияющих на восприятие экономики стран рынками.

Странам срочно необходимо разработать и провести в жизнь надежные стратегии бюджетной корректировки с четкими графиками снижения коэффициента валовой долг/ВВП в среднесрочный период (см. МВФ, 2010а). В краткосрочной перспективе, при отсутствии таких планов, возможности для маневра в экономической политике в случае новых шоков могут быть существенно ограничены. В более долгосрочный период высокие коэффициенты задолженности могут ограничивать гибкость бюджетной политики, приводить к повышению процентных ставок во всей экономике, повышать уязвимость стран, испытывающих бюджетные проблемы, и сдерживать экономический рост. Кроме того, в отсутствие гарантий того, что консолидация будет осуществлена таким образом, чтобы поддержать предложение рабочей силы и инвестиции, могут снизиться ожидания относительно будущего роста, может повыситься уровень сбережений, и могут быть отложены инвестиции в странах с развитой экономикой. Как показывает изложенный выше сценарий снижения темпов роста, такой результат может иметь тяжелые последствия, в том числе для стран с формирующимся рынком, которые в настоящее время не имеют высоких уровней государственного дефицита или долга. Между тем, органам бюджетного регулирования во многих странах следует активно управлять структурой своего долга, чтобы удлинить сроки погашения и диверсифицировать контингент инвесторов.

Надлежащие целевые показатели долга зависят от характеристик конкретных стран. К ним отно-

сятся мобильность налоговой базы, структура долга, емкость внутренних финансовых рынков, диверсификация базы инвесторов, уязвимость к шокам и будущие потребности в государственных расходах в связи со старением населения. Стабилизация отношения долга к ВВП на существующих после кризиса уровнях потребует значительных корректировок структурных первичных сальдо (на 4–5 процентных пунктов ВВП или более, если увеличение долга приведет к повышению процентных ставок и снижению темпов роста). Чтобы обеспечить возможности для бюджетной поддержки в случае будущих кризисов и потенциал для повышения расходов, связанных со старением населения, потребуется снизить отношение долга к ВВП. Например, чтобы страны с развитой экономикой могли уменьшить отношение долга к ВВП до уровня менее 60 процентов (медианный коэффициент в странах с развитой экономикой до кризиса) к 2030 году, необходимо улучшить структурное первичное сальдо в среднем на 8 процентных пунктов ВВП к 2020 году и поддерживать его на постоянном уровне в течение следующего десятилетия.

Столь существенные корректировки отношения долга к ВВП потребуют значительных мер в области расходов и доходов, сверх уже объявленных мер. Прекращение мер стимулирования, введенных в 2009–2010 годах, не приведет к снижению государственных расходов более чем приблизительно на 1½ процента ВВП. В странах с развитой экономикой можно лишь постепенно менять уровни расходов на социальные программы, составляющих значительную и возрастающую часть бюджета, а возможности корректировки за счет сокращения дискреционных расходов в краткосрочной перспективе различаются в зависимости от размера сектора государственного управления. Однако для многих стран увеличение доходов, вероятно, является неизбежной составляющей среднесрочной бюджетной стратегии. Эти меры целесообразно ориентировать на расширение налоговой базы, особенно путем отмены искажающих налоговых льгот, таких как льготы на жилье, занимаемое владельцами, финансирование потребления посредством долговых обязательств или использование определенных видов топлива.

Следует безотлагательно проводить в жизнь желательные реформы программ социальных расходов. В более долгосрочной перспективе эти программы имеют огромное значение для уровня расходов с учетом нужд, связанных со старением населения (рис. 1.7). В существующем виде типичные социальные программы подразумевают на-

личие «забалансовых» обязательств, намного превышающих сам государственный долг. Такие меры, как установление минимального пенсионного возраста в соответствии со средней продолжительностью жизни или повышение эффективности расходов на здравоохранение, не препятствовали бы происходящему подъему и способствовали бы решению более долгосрочных проблем.

Прочные основы и институты налогово-бюджетной политики, обеспечивающие комплексный охват государственного сектора, способствовали бы проведению корректировки. Принятие или совершенствование бюджетных правил, предусматривающих прямые бюджетные целевые показатели и мониторинг со стороны независимых бюджетных органов, могло бы помочь укрепить необходимый широкий консенсус в пользу проведения корректировки, зафиксировать ожидания и определить руководящие принципы налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе. Связанное с этим укрепление уверенности, в свою очередь, может помочь ограничить потенциальное сокращение объема производства в краткосрочной перспективе в результате консолидации. Соответственно, следует также без промедления предпринять шаги в этом направлении.

Перед странами с формирующимся рынком стоят иные бюджетные задачи, за некоторыми существенными исключениями. Многие из стран Азии с формирующимся рынком вступили в кризис с относительно низкими уровнями государственного долга. В частности, Китай может себе позволить продолжать политику бюджетной экспансии одновременно с принятием мер, призванных изменить соотношение внешних и внутренних факторов экономического роста, в том числе путем распространения субсидируемого медицинского страхования на сельских работников и укрепления пенсионной системы. Однако другие основные страны с формирующимся рынком располагают меньшими бюджетными возможностями: Бразилия и Индия, как и ряд стран Ближнего Востока, уже имеют относительно большие размеры государственного сектора и долга. В этих и других странах, находящихся в аналогичных обстоятельствах, необходимо будет финансировать новые меры в государственном секторе с целью содействия долгосрочному росту и поддержки социального развития за счет сокращения менее производительных расходов или устранения лазеек в налоговой базе. В странах Африки к югу от Сахары бы-

ли сохранены или повышены намеченные уровни государственных расходов, несмотря на более низкие, чем ожидалось, доходы в 2009 году. По мере закрепления подъема необходимо будет вновь переориентировать налогово-бюджетную политику на среднесрочные задачи, включая обеспечение устойчивости долга.

Необходимо осторожно свертывать адаптивную денежно-кредитную и финансовую политику, наряду с управлением притоками капитала

Основные страны с развитой экономикой могут продолжать адаптивную денежно-кредитную политику в ходе бюджетной консолидации при условии, что инфляционное давление будет оставаться пониженным. Этой цели можно достичь одновременно с началом свертывания центральными банками экстренных мер поддержки банков и финансового сектора⁸. Действие некоторых механизмов поддержки уже завершается по мере оживления активности частного сектора на рынках. Однако ввиду сохраняющийся уязвимости может потребоваться еще некоторое время использовать некоторые другие механизмы, включая, например, расширение перечня активов, приемлемых в качестве обеспечения кредита центральных банков, и программы покупки ценных бумаг частного сектора и секьюритизованных кредитов, в частности, бумаг, обеспеченных ипотекой. Центральные банки, которые покупали значительные объемы ценных бумаг, могут нейтрализовать влияние этих механизмов на денежно-кредитные условия, используя стандартные методы поглощения ликвидности — соглашения об обратной покупке, продажу казначейских векселей или бумаг центрального банка на открытом рынке и депозиты с начислением процентов в центральном банке.

В основных странах с формирующимся рынком и некоторых странах с развитой экономикой, где имеет место более быстрый подъем, центральные банки уже начали переходить к менее адаптивной денежно-кредитной политике (например, в Австралии, Израиле, Индии, Китае, Малайзии, Норвегии), или рынки ожидают начала такого перехода в течение предстоящего года (рис. 1.8). Эти страны, вероятно, будут оставаться на передовых рубежах цикла ужесточения политики, поскольку ожидается, что темпы подъема в них будут выше, чем в основных

странах с развитой экономикой. В ряде стран избыточные мощности в некоторых секторах и снижение качества кредита также указывают на необходимость дальнейшего ужесточения политики.

В странах с формирующимся рынком, имеющих чрезмерно большой профицит, ужесточение денежно-кредитной политики следует подкреплять повышением номинального эффективно-го обменного курса по мере того, как будет нарастать давление избыточного спроса, в том числе в ответ на продолжение бюджетной поддержки для содействия перебалансированию спроса или на притоки капитала. В других странах ужесточение денежно-кредитной политики может быть непростой задачей, поскольку это может подорвать конкурентоспособность экономики и привести к увеличению заимствования в иностранной валюте. Призывы к странам с развитой экономикой ужесточить денежно-кредитную политику, чтобы ослабить повышательное давление на курсы валют стран с формирующимся рынком, необоснованны. Во-первых, некоторым основным странам с формирующимся рынком необходимо перебалансировать внешний и внутренний спрос, и потоки капитала помогают достичь этой цели. Во-вторых, разница в краткосрочной доходности является лишь одним из нескольких определяющих факторов потоков капитала: разница в перспективах роста также важна, особенно для потоков акционерного капитала. И в-третьих, вторичные эффекты налогово-бюджетной политики, вероятно, более существенны, чем вторичные эффекты денежно-кредитной политики. В основных странах с развитой экономикой приоритетной задачей является внедрение обоснованных среднесрочных бюджетных программ; преждевременное ужесточение денежно-кредитной политики на фоне постепенного прекращения бюджетной поддержки может ослабить мировой подъем.

Оптимальным ответным шагом как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком является совершенствование основ макропруденциальной политики, регулирования и надзора с целью сдерживания спекулятивных потоков. Можно рассмотреть некоторые конкретные макропруденциальные меры (такие как лимиты на банковские кредиты в иностранной валюте), хотя такие решения не рассчитаны на краткосрочную перспективу. В случае обеспокоенности относительно потенциального снижения конкурентоспособности в результате чрезмерной корректировки валютного курса странам следует рассмотреть возможность ужесточения бюджетной политики

⁸ См. анализ этих мер и связанных с ними задач политики в Klyuev, De Imus, and Srinivasan (2009) и IMF (2010b).

с целью ослабить давление на процентные ставки, некоторого увеличения резервов и, возможно, введения мер контроля за притоками капитала или отмены мер контроля за оттоками. При разработке мер контроля за притоками следует учитывать затраты на их реализацию, возможность уклонения от них на современных финансовых рынках и потенциал для создания новых искажений, в частности, переключения потоков на другие страны⁹.

Оздоровление и реформа финансового сектора необходимы для обеспечения устойчивого подъема

Наряду с бюджетной консолидацией, дальнейшее продвижение в оздоровлении и реформе финансового сектора является первостепенной задачей для ряда стран с развитой экономикой. Неэффективность финансового рынка и сбои в регулировании и надзоре сыграли значительную роль в этом кризисе, и для построения более прочной финансовой системы необходимо устранить эти проблемы. Прогресс в преодолении неэффективности финансового сектора и реформировании пруденциальных мер и основ позволит также повысить действенность денежно-кредитной политики и снизить риск того, что обильное предложение ликвидности, сопровождающее адаптивную денежно-кредитную политику, выльется в новые спекулятивные искажения.

Реформы пруденциальных основ должны обеспечить усиление стабилизирующей роли финансового сектора в цикле деловой активности. Учитывая все более взаимосвязанный характер финансовых рынков и организаций, действенные меры по восстановлению и реформе финансового сектора и применению макропруденциальных инструментов потребуют координации между странами. Эти и другие задачи подробно изложены в апрельском выпуске ДГФС 2010 года.

В краткосрочной перспективе, необходимо проделать большую работу по устранению ущерба, причиненного кризисом:

- Рекапитализация банков. Требуется увеличить размер капитала, чтобы компенсировать ухудшение качества кредита и поддержать здоровый рост кредита в будущем в условиях ужесточения норм регулирования.
- Санация и реструктуризация банков. Эти меры будут способствовать оздоровлению банковской системы и помогут избежать новых потря-

сений, связанных с проблемами более слабых финансовых организаций, при прекращении чрезвычайной государственной поддержки.

- Оживление рынков секьюритизованных активов. Эти рынки остаются ослабленными и зависимыми от официальной поддержки, но во многих странах с развитой экономикой они стали обычной составной частью процесса банковского кредитования.

В дальнейшем еще предстоит проделать большую работу для восстановления рыночной дисциплины. Этого можно добиться только посредством действий по нескольким направлениям: совершенствование мер и основ пруденциальной политики и повышение их гибкости, включая режимы санации банков, наделяющие органы регулирования широкими полномочиями по интервенции в финансовые организации; повышение требований в отношении минимального размера капитала; новые инструменты финансирования (такие как условно конвертируемые облигации); стимулы для того, чтобы финансовые организации оставались относительно небольшими и более управляемыми; требования к планам санации для конкретных организаций; сборы для покрытия затрат на экстренную помощь (потенциальных и фактических)¹⁰; и, в случае необходимости, прямые ограничения на масштабы и сферу финансовой деятельности. По всем этим вопросам имеются предложения, и задача состоит в том, чтобы свести их воедино таким образом, чтобы усилить роль финансовой системы как одной из движущих сил экономического роста, включая ее международную интеграцию. На международном уровне, несмотря на улучшения, достигнутые за прошедшие годы, кризис выявил значительные проблемы в надзоре, процессе распределения финансового бремени и порядке санации проблемных организаций. Эти недостатки необходимо устранить.

Необходимы меры для содействия созданию рабочих мест и поддержки безработных

Высокая безработица порождает серьезные социальные проблемы. В странах с развитой экономикой безработица, по прогнозу, будет оставаться близкой к 8½ процентам до конца 2011 года и затем будет лишь медленно снижаться (рис. 1.9).

¹⁰ В частности, предложения о введении налога с широкой базой на операции финансового сектора должны предусматривать взимание сбора за возможное предоставление поддержки государственным сектором и согласование стимулов с целью снижения системных рисков.

⁹ См. дополнительный анализ в Ostry et al. (2010).

Кроме того, масштабы этой проблемы более значительны, чем следует из данных статистики. Многие из занятых работают по сокращенному графику или на временной работе с ограниченными льготами. Другие хотели бы найти работу, но оставили попытки поиска, и поэтому уже не учитываются в качестве безработных в статистике. Единого показателя безработицы или неполной занятости в более широком определении не существует, но имеющиеся данные указывают на то, что во многих случаях она может быть на 25–50 процентов выше общего уровня безработицы (см. главу 3).

Изменения уровней безработицы при резком сокращении объема производства во время кризиса существенно различаются между странами с развитой экономикой. Например, в США общий уровень безработицы повысился примерно на 4 процентных пункта, тогда как в Германии безработица лишь немного возросла. В главе 3 сделан вывод, что эти различия между странами можно объяснить в основном различиями в масштабах спада производства, институциональной структуре и таких факторах, как финансовый стресс и падение цен на жилье. Программы сокращенных рабочих часов сыграли важную роль в ограничении воздействия кризиса на уровень безработицы в некоторых странах, особенно в Германии.

Ввиду медленного ожидаемого подъема производства и затяжных последствий финансового стресса, прогнозируется сохранение высокого уровня безработицы до конца 2011 года, хотя ожидается, что во многих странах темпы роста занятости станут положительными в 2010 году. Как следствие, серьезную обеспокоенность вызывает возможность того, что временная безработица перейдет в долгосрочную и приведет к снижению потенциальных темпов роста производства. Соответствующие стимулирующие меры макроэкономической политики являются первой защитной линией для предотвращения такого результата. Второй защитной линией служит действенная реструктуризация банковской системы: в главе 3 показано, что подъемы после рецессий, связанных

с финансовыми кризисами, обычно не дают существенного прироста занятости, в основном вследствие зависимости некоторых трудоемких секторов (таких как строительство и малые и средние предприятия) от банковского финансирования. Из этого следует, что оздоровление банковской системы внесло бы существенный вклад в рост занятости. Кроме того, директивные органы могли бы рассмотреть возможность внедрения новых видов программ, помогающих малым и средним предприятиям получить доступ на рынки капитала¹¹.

Меры политики в отношении рынка труда составляют третью защитную линию. Достаточный уровень пособий по безработице действительно необходим, чтобы поддержать уверенность населения и не допустить значительного повышения уровней бедности. Образование и профессиональная подготовка могут помочь вернуть безработных в состав рабочей силы. Гибкость уровней заработной платы является важным фактором, способствующим перераспределению рабочей силы в странах, пострадавших от серьезных шоков в отдельных секторах. Налоговые кредиты по заработанному доходу и другие аналогичные программы могут способствовать корректировкам заработной платы и помочь смягчить последствия снижения заработной платы для уровня жизни. В этом отношении также может быть полезным страхование физических лиц от возможного снижения заработной платы при переходе на работу в другие сектора или отрасли, как объясняется в главе 3¹².

Другие меры, такие как временное субсидирование найма, могут быть полезны для содействия созданию рабочих мест в существующих условиях высокой неопределенности на макроэкономическом

¹¹ Директивные органы могли бы рассмотреть возможность разработки новых, стандартизованных продуктов для объединения кредитов или акционерного капитала для таких предприятий и принятия временных мер с целью содействия их размещению на рынках. Однако такие продукты должны предусматривать действенные стимулы для деятельности этих предприятий.

¹² Работники часто неохотно идут на снижение заработной платы, что может в особенности касаться стран, где традиционно имеют место относительно значительные повышения номинальной заработной платы или где длительное время существовала благоприятная конъюнктура на рынке труда; или, на микроэкономическом уровне, работников с большим стажем в отраслях, переживающих спад (например, в автомобильной и сталелитейной промышленности). В настоящее время страхование предлагается только на случай потери работы (не по вине работника), то есть полной, а не частичной потери заработной платы. Это может лишать работников стимулов для перехода на менее высокооплачиваемую работу. См. дополнительный анализ в Babcock et al. (2009).

ком уровне. Вместе с тем, надлежащее планирование таких программ имеет принципиальное значение, поскольку их результаты на сегодняшний день неоднозначны: например, в некоторых случаях значительная часть таких субсидий расходовалась на создание рабочих мест, которые были бы созданы и без таких субсидий. Некоторые страны применяют субсидирование временных рабочих мест (см. главу 3); эти программы также могут быть полезны, особенно в случае спада активности под действием временных сил, связанных со снижением уверенности. Однако их действенность и экономическая эффективность, вероятно, будут со временем снижаться.

Прямая защита существующих рабочих мест посредством регулирования может сохранить некоторые места в краткосрочной перспективе, но мало способствует созданию новых рабочих мест с течением времени. Странам, где значительно сократилось число временных рабочих мест, следует рассмотреть проведение всеобъемлющей реформы законодательства о защите занятости, с тем чтобы преодолеть двухуровневый характер некоторых рынков труда с противопоставлением временной и постоянной занятости. Такое противопоставление может препятствовать подготовке кадров без отрыва от производства и росту производительности, а также подрывать социальное единство. Для этого может потребоваться ужесточить законы о временной занятости и смягчить ограничительные законы о постоянной занятости. При этом необходимо избегать ослабления стимулов для создания рабочих мест на раннем этапе текущего подъема.

В большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран рост безработицы в основном был более ограниченным, чем в странах с развитой экономикой¹³. Однако в ряде этих стран более значительная часть безработных, вероятно, не охвачена учетом, и условия на рынках труда в целом хуже, чем показывают данные об общем уровне безработицы. В этих странах также важно снизить безработицу и уменьшить ее негативные последствия. Этому могут способствовать программы образования и профессиональной подготовки, совершенствование посреднических услуг по трудоустройству и адресная система социальной защиты.

¹³ Существенное исключение составляют многие страны Европы с формирующимся рынком и СНГ.

Беднейшие страны мира справились с кризисом успешнее, чем в прошлом

Страны мира с низкими доходами пострадали от кризиса, но их темпы экономического роста снизились намного меньше, чем во время предыдущих рецессий, происходивших в странах с развитой экономикой. Это свидетельствует об улучшении основ их политики, в результате чего темпы роста в этих странах в докризисный период были существенно выше, чем в 1990-е годы. Темпы роста в этих странах снизились с приблизительно 7 процентов в 2007 году до примерно 4¼ процента в 2009 году и, по прогнозу, вернутся к уровню около 5½ процента в 2010 году¹⁴. Тем не менее, снижение активности имело серьезные последствия для увеличения бедности. Оценки указывают на то, что к концу 2010 года число людей, впавших в крайнюю бедность, будет на 64 миллиона больше, чем если бы кризиса не произошло¹⁵. Многим из этих стран может быть все труднее получить или восстановить доступ к внешнему финансированию на цели развития. В связи с этим повышается значимость развития их внутренних финансовых систем. В то же время, страны с развитой экономикой должны продолжать предоставлять помощь на цели развития одновременно с началом масштабных программ бюджетной консолидации.

Перебалансирование мирового спроса: роль доверия и координация политики

Для того чтобы мировая экономика могла поддерживать высокие темпы роста, странам, которые до кризиса имели чрезмерный внешний дефицит, необходимо консолидировать их государственные финансы таким образом, чтобы ограничить ущерб для потенциального роста и спроса, наряду с реструктуризацией их финансовых секторов с целью предотвращения новых спекулятивных эксцессов. Странам с чрезмерным профицитом необходимо развивать новые источники спроса, в то время как страны, которые ранее имели чрезмерный дефицит, будут сокращать импорт из-за снижения ожиданий

¹⁴ К этим странам относятся страны, отвечающие условиям для доступа к ресурсам Трастового фонда МВФ на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРТГ). Во время наиболее значительных рецессий в странах с развитой экономикой в начале 1980-х годов темпы роста в странах ПРТГ упали ниже 2 процентов; во время рецессий начала 1990-х годов объем производства переживал застой.

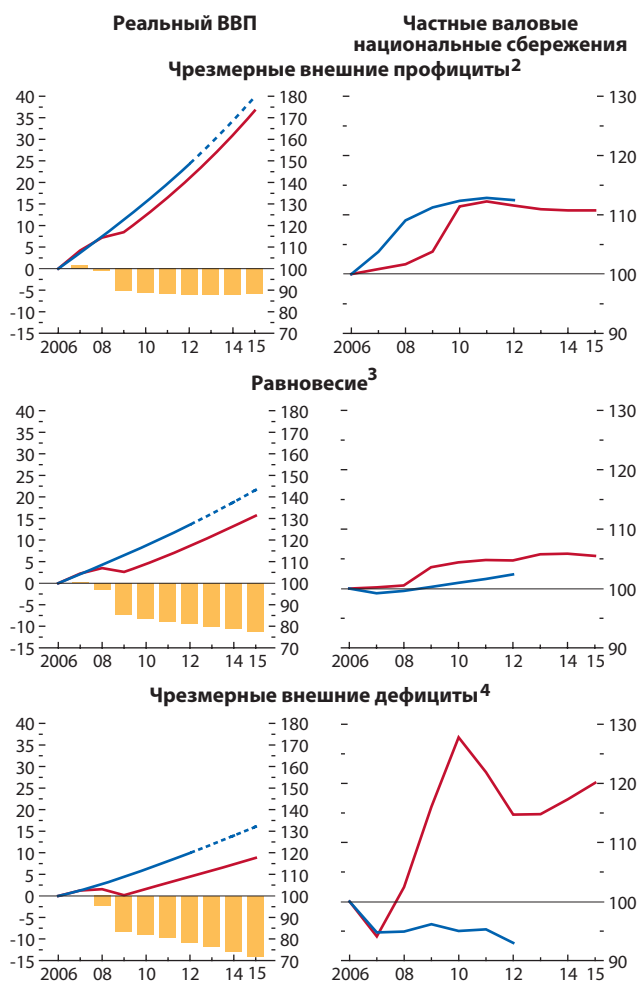
¹⁵ См. World Bank (2010).

Рисунок 1.16. Среднесрочные перспективы роста и докризисные курсы валют¹

(индекс, 2006 = 100)

Во всех странах перспективы роста сейчас ниже, чем были до кризиса. Однако страны, которые, как считалось, до кризиса имели завышенные курсы валют, и, как следствие, чрезмерный внешний дефицит, испытали большее снижение среднесрочных перспектив роста, чем страны, курсы валют которых считались равновесными или заниженными. Значительный прирост частных сбережений в странах, имевших завышенные курсы валют до кризиса, является важным фактором в снижении потенциальных темпов роста.

— Весенний выпуск ПРМЭ 2007 года (правая шкала) — Апрельский выпуск ПРМЭ 2010 года (правая шкала)
 ■ Сокращение объема производства (в процентах ВВП 2007 года (левая шкала))



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Исходя из используемой персоналом МВФ методологии Консультативной группы по вопросам валютных курсов (КГВК). В КГВК входят Австралия, Аргентина, Бразилия, Венгрия, зона евро, Израиль, Индия, Индонезия, Канада, Китай, Колумбия, Корея, Малайзия, Мексика, Пакистан, Польша, Россия, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Турция, Чешская Республика, Чили, Швейцария, Швеция, Южная Африка, Япония. Венгрия не включается в текущие расчеты ПРМЭ по частным национальным сбережениям. Подробное описание методологии расчета завышения или занижения валютного курса см. в Lee and others (2008).

² Эти страны составляют 25,5 процента в мировом ВВП.

³ Эти страны составляют 32,7 процента в мировом ВВП.

⁴ Эти страны составляют 27,0 процента в мировом ВВП.

относительно будущего дохода. Прогнозы персонала МВФ показывают, что относительно докризисных трендов, объем производства в странах, которые до кризиса имели чрезмерный внешний дефицит (их совокупная доля в мировом ВВП составляет около 27 процентов) сократится к 2015 году приблизительно на 15 процентов от ВВП 2007 года (рис. 1.16).

Вопрос перебалансирования мирового спроса не нов. В главе 4 анализируется исторический опыт стран, имевших значительный профицит. Например, в конце 1960-х и начале 1970-х годов Германия имела значительный в мировом масштабе профицит счета текущих операций, который, относительно мирового сальдо счетов текущих операций, был аналогичен сегодняшнему профициту Китая (около 20 процентов)¹⁶. Германия также испытывала потребность в перебалансировании спроса и успешно осуществила его в течение 1970-х годов. В главе 4 анализируется разнообразный опыт стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком и сделан вывод, что сокращение профицита счета текущих операций обычно не ассоциируется со снижением темпов экономического роста: сокращение профицита под действием мер политики (и связанное с ним повышение обменных курсов) — лишь один из многих детерминантов экономического роста и в целом не играет решающей роли¹⁷. В некоторых случаях экспансионистские меры макроэкономической политики помогли стимулировать внутренний спрос в условиях снижения внешнего спроса, вызванного укреплением обменных курсов¹⁸; в других случаях повышение обменных курсов помогло остановить перегрев экономики; в третьих страны проводили более широкие структурные реформы или переходили на экспорт продукции более высокого качества.

По сравнению с предшествующими периодами, масштаб дисбалансов намного возрос, и для успешного перебалансирования мирового спроса потребуются более значительные меры как в странах, имеющих дефицит, так и в странах с профицитом. Директивным органам необходимо исполь-

¹⁶ Вместе с тем, совокупный размер дисбалансов счета текущих операций был меньше, чем сегодня, поскольку рынки капитала были намного менее развиты.

¹⁷ В то же время, во многих источниках в литературе подчеркивается, что открытость для торговли имеет ключевое значение для экономического роста.

¹⁸ Во время второго этапа перебалансирования в Японии в середине 1980-х годов чрезмерно экспансионистские меры политики в отношении спроса, возможно, способствовали формированию завышенных цен на активы.

зывать синергетический эффект политики, особенно для проведения бюджетной консолидации в странах с внешним дефицитом.

Что касается макроэкономической политики, свертывание адаптивной налогово-бюджетной политики связано с более серьезными проблемами для стран с чрезмерными внешними дефицитами, чем для стран, имеющих внешний профицит. Такое свертывание следует осуществлять посредством мер, не подрывающих потенциал роста, например, реформирования программ социальных расходов, повышения налогов на потребление и топливо и устранения искажений, которые снижают уровни частных сбережений, повышают леверидж и стимулируют инвестиции в недрожимость. В странах, имеющих чрезмерный внешний профицит и располагающих пространством для маневра в политике, налогово-бюджетная политика может оставаться адаптивной. В основных странах с формирующимся рынком, имеющих значительный профицит, может быть целесообразно ориентировать меры налогово-бюджетной политики на совершенствование программ здравоохранения, пенсионного обеспечения и образования. Когда курсы валют стран с чрезмерным дефицитом снижаются, по логике следует, что валюты стран, имеющих профицит, должны укрепляться. Этой цели было бы предпочтительно достичь путем корректировки номинальных обменных курсов, а не корректировки цен, поскольку последняя обычно требует намного больше времени.

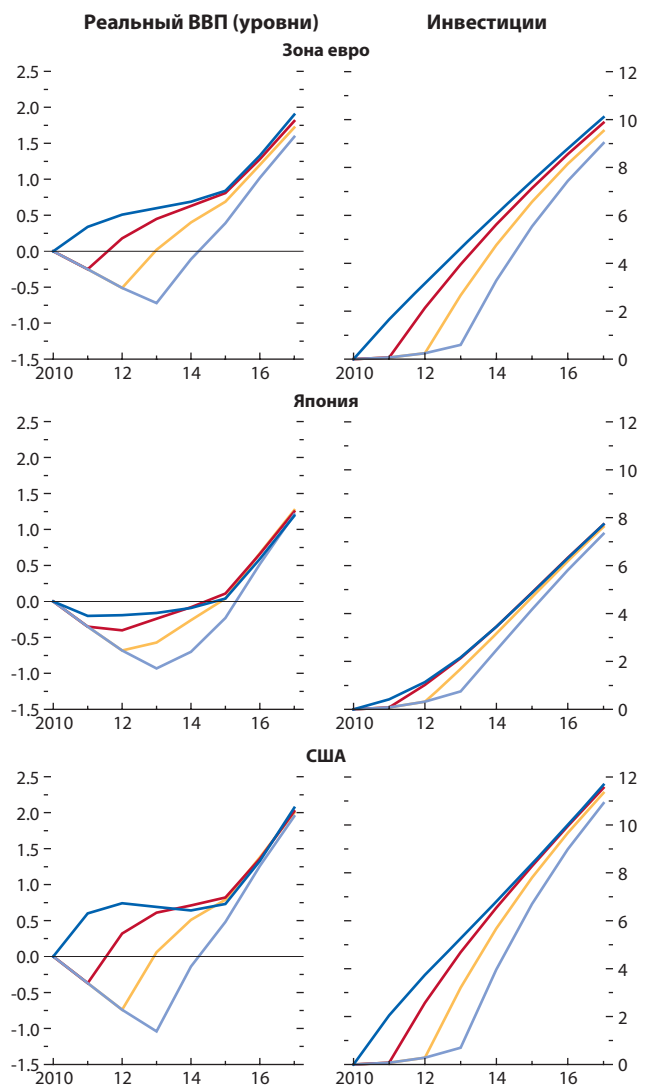
Что касается мер структурной политики, реформы финансового сектора имеют ключевое значение для предотвращения нового цикла подъемов и спадов как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком, особенно имеющих чрезмерный внешний дефицит. Некоторым из этих стран также необходимо провести реформы рынков труда и товаров, восстановить конкурентоспособность и ускорить рост занятости. Это, в частности, страны, обладающие ограниченными возможностями для маневра в денежно-кредитной или налогово-бюджетной политике (например, некоторые страны зоны евро и страны Европы с формирующимся рынком). В странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, имеющих чрезмерный внешний профицит и высокие нормы внутренних сбережений, необходимо принять меры структурного характера для поддержки внутреннего спроса и развития сектора нештатных товаров. Необходимо продолжать совершенствовать основы регулирования рынков услуг и финансовых

Рисунок 1.17а. Программы бюджетной консолидации, направленные на повышение потенциального объема производства при различных допущениях относительно доверия

(процентное отклонение от контрольной величины)

Среднесрочные последствия бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой будут зависеть от вида расходов и используемых налоговых инструментов. Некоторые иллюстративные расчеты на Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ) показывают, что меры налогово-бюджетной политики, предназначенные для повышения потенциального уровня производства (более низкие налоги на капитал и рабочую силу и более высокие налоги на потребительские товары), могли бы повысить мировой объем производства в краткосрочной перспективе, если бы они значительно снизили ожидания относительно будущих уровней долга и налогов на капитал и рабочую силу. Эти имитации строились при различных допущениях относительно доверия, чтобы показать последствия первоначальной неуверенности экономических субъектов в том, что эти меры политики в дальнейшем будут соблюдаться.

— Считается пользующимся полным доверием
 — Неполное доверие до 2012 года
 — Неполное доверие до 2013 года
 — Неполное доверие до 2014 года

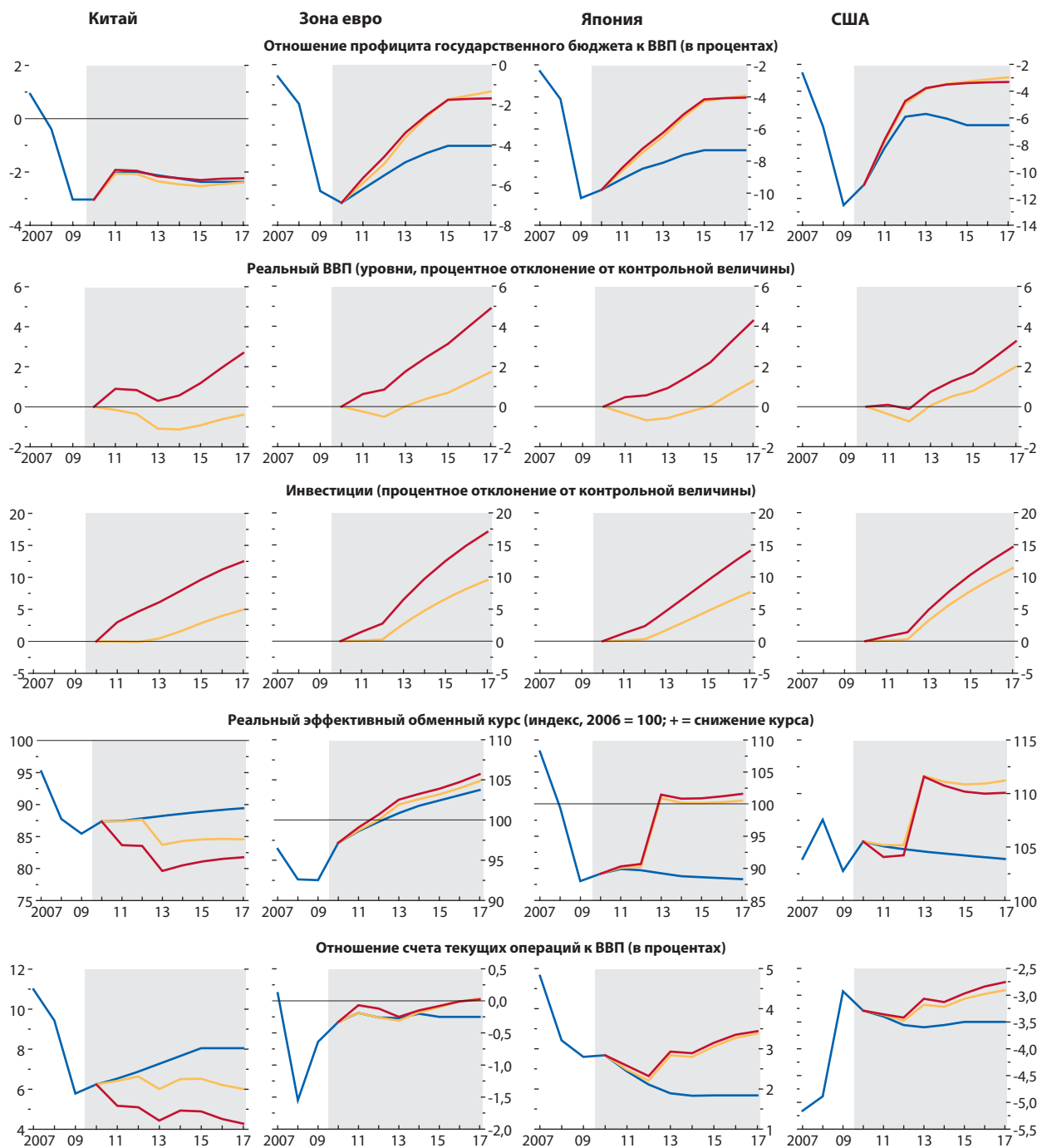


Источник: имитации на Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели.

Рисунок 1.17б. Сценарии, направленные на повышение потенциального объема производства и снижение государственного дефицита.

На основе модели ГИМФ МВФ по нескольким странам были разработаны некоторые сценарии, чтобы проиллюстрировать пользу поддержки бюджетной консолидации посредством мер структурной политики, направленных на повышение уровней инвестиций и потенциального объема производства.

— ПРМЭ — Дополнительные результаты структурных реформ, призванных повысить потенциальный объем производства
 — Меры налогово-бюджетной политики с целью снижения дефицита и повышения потенциального объема производства в странах с развитой экономикой (полное доверие в 2013 году)



Источник: Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель.

рынков, включая корпоративное управление, с целью повышения эффективности инвестиций, особенно в странах с формирующимся рынком.

- Преимущества комплексной и последовательной совокупности мер макроэкономической и структурной политики для мирового экономического роста можно проиллюстрировать на двух наборах сценариев (рис. 1.17a и 1.17b).¹⁹
- В одном наборе сценариев (рис. 1.17a) отношение бюджетного дефицита к ВВП со временем снижается относительно базисного сценария примерно на 3 процентных пункта в США и Японии и 2 процентных пункта в зоне евро. Принимаемые меры включают сокращение трансфертов и государственного потребления, значительное повышение налогов на потребление и снижение налогов на рабочую силу и доход от капитала с целью увеличения потенциального объема производства. Эти бюджетные меры реализуются единым пакетом постепенно в течение пяти лет. Что принципиально важно, в одном сценарии предполагается, что они с самого начала пользуются полным доверием, тогда как в других доверие повышается по мере реализации мер. Как видно из рисунка, при полном доверии реальный ВВП в США и зоне евро фактически выше, чем при отсутствии бюджетной корректировки, поскольку снижение налогов на рабочую силу и капитал стимулирует инвестиции и рост занятости. При ограниченном, но растущем доверии осуществление инвестиций откладывается, показатели занятости и потребления ухудшаются, и реальный ВВП некоторое время остается ниже уровня базисного сценария.
- Второй набор сценариев (рис. 1.17b) служит иллюстрацией выгод от принятия дополнительных мер политики, призванных увеличить потенциальный объем производства и перебалансировать мировой спрос, относительно сценария с бюджетной корректировкой, в котором полное доверие достигается постепенно. Китай проводит структурные реформы, призванные повысить производительность в секторе невнешнеторговых товаров, снизить норму сбережения домашних хозяйств и корпораций и допустить повышение номинального эффективного обменного курса. Кроме того, зона евро, Япония и другие страны проводят различные реформы с целью повышения потенциальных

темпов роста, что побуждает экономических субъектов несколько уменьшить откладываемые сбережения в расчете на повышение доходов в будущем. Эти реформы приводят к заметному повышению ВВП относительно сценария бюджетной корректировки и, что существенно, к увеличению объема производства относительно базисного сценария во всех странах.

Важнейший вывод из этих имитаций состоит в том, что сложные задачи, стоящие перед директивными органами, можно решать таким образом, чтобы улучшить среднесрочные перспективы роста и тем самым ограничить ущерб для объема производства в краткосрочной перспективе. Многое зависит от конкретных мер политики и доверия к ним. В этой связи прочные основы налогово-бюджетной политики и институты, способствующие укреплению доверия, могут принести значительную пользу в странах, которым необходимо консолидировать и реформировать свои го-

Таблица 1.2. Изменения реальных цен на биржевые товары

Индексы реальных цен на биржевые товары (месячные; среднее за 1990–1999 гг.=100)

	Декабрь 2009 г.	Пик, март 2008 г.	Нижняя точка февраль 2009 г.	Среднее 2000–2009 гг.
Индекс цен на биржевые товары	172,1	230,6	123,2	133,6
Нетопливные товары	106,2	131,4	85,2	89,0
Продукты питания	97,4	122,7	88,9	82,6
Напитки	120,1	110,7	99,6	77,6
Производственные ресурсы	114,2	143,7	79,4	97,6
Сельскохозяйственное сырье	73,8	77,7	58,9	75,2
Металлы	162,3	222,3	103,9	124,3
Топливо	271,9	380,9	180,7	201,1
Нефть	283,5	392,6	161,5	203,3

Изменчивость цен на биржевые товары (в процентах) ¹				
	2009 г.	2008 г.	2000– 2009 гг.	1991–1999 гг.
Индекс цен на биржевые товары	5,2	10,0	5,2	4,0
Нетопливные товары	2,7	6,0	2,8	1,7
Продукты питания	3,8	6,2	3,2	2,2
Напитки	3,0	7,0	4,6	6,0
Производственные ресурсы	4,1	6,4	3,7	2,2
Сельскохозяйственное сырье	4,1	4,4	3,1	2,7
Металлы	5,2	8,1	4,9	3,7
Топливо	7,2	12,5	7,5	5,5
Нефть	8,5	13,9	8,8	9,2

Источники: база данных цен на биржевые товары МВФ и расчеты персонала МВФ.

¹Изменчивость рассчитывается с использованием стандартного отклонения месячных изменений индексов реальных цен на биржевые товары (дефлированных на индекс потребительских цен США).

¹⁹Эти сценарии были составлены с использованием разработанной персоналом МВФ Глобальной монетарно-фискальной модели (ГМФМ). См. Kumhof et al. (2010).

Вставка 1.2. Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?

Резкий восстановительный рост цен на биржевые товары после наиболее глубокого глобального спада за период со второй мировой войны стал неожиданностью для многих наблюдателей. Насколько необычным был этот рост цен, учитывая опыт предыдущих глобальных спадов и подъемов? Если он был необычным, какими факторами могут объясняться отличия в недавней динамике цен на биржевые товары? Перечисленные вопросы рассматриваются в данной вставке. В частности, здесь проводится сопоставление динамики цен на биржевые товары в реальном выражении и величины запасов в ходе данного цикла спада и подъема с предыдущими циклами, в том числе с рассмотрением их взаимосвязи с другими экономическими и финансовыми показателями.

Соответствующие эпизоды в прошлом были выделены с использованием поворотных точек в промышленном производстве стран с развитой экономикой, по которым имеются месячные данные за период выборки 1950–2009 годов¹. Этот показатель деловых циклов не включает страны с формирующимся рынком, которые являются все более крупными потребителями биржевых товаров. Однако учитывая, что на страны с развитой экономикой приходилась крупная доля мирового производства в течение значительной части периода выборки, этот показатель должен надлежащим образом показывать поворотные точки в глобальных циклах деловой активности.

Исследование прошлых спадов и подъемов в ценах на биржевые товары указывает на следующие обобщенные факты в отношении динамики реальных цен на биржевые товары и их запасов в течение таких эпизодов.

- Пики цен на биржевые товары и промышленного производства в среднем, как правило, приходились примерно на то же время перед нижней точкой цикла (за 13 и 15 месяцев, соответственно), но снижение цен на биржевые товары было более значительным и составляло более 20 процентов по сравнению с примерно 8-процентным падением промышленного производства (первый рисунок)².

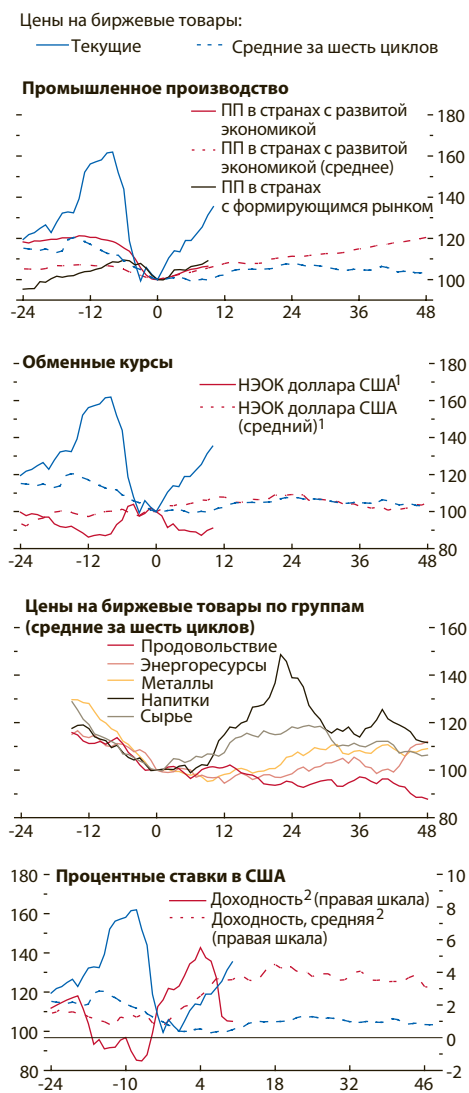
Основными авторами данной вставки являются Шон Роач и Марина Руссе.

¹Для выделения поворотных точек была использована процедура датирования циклов Брай-Бошена. Для США в период с 1950 по 1959 год использованы данные по промышленному производству. Аналогичный подход см. в работе Cashin, McDermott, and Scott (2002).

²Цены на биржевые товары измеряются с помощью индекса цен, построенного с равными весами для напит-

Циклы цен на биржевые товары — в прошлом и сейчас (1950–2010 годы)

(по оси у — индекс в долларах США = 100 в нижней точке промышленного производства (ПП) в странах с развитой экономикой; по оси х — расстояние в месяцах от нижней точки ПП в странах с развитой экономикой)



Источники: Bloomberg Financial Markets, Global Financial Data; база данных цен биржевых товаров МВФ; расчеты персонала МВФ.

¹Номинальный эффективный обменный курс.

²Доходность по трехмесячным казначейским векселям в реальном выражении.

Циклы запасов и резервных мощностей

(Отклонение от тренда в процентных пунктах)



Источники: Администрация энергетической информации; Международное энергетическое агентство; Министерство сельского хозяйства США; Всемирное бюро статистики металлургии; расчеты персонала МВФ.

¹Включают кукурузу (маис), рис, сою и пшеницу.

²В процентах от общемирового потребления. ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

- В фазе подъема, отсчитываемой от низшей точки промышленного производства, цены на биржевые товары, как правило, повышались относительно постепенно; после 12 и 18 месяцев они повышались примерно на 2 процента и 5 процентов, тогда как промышленное производство увеличивалось на 8 процентов за оба указанных срока (второй рисунок).

- Обменные курсы и реальные процентные ставки в США могут объяснять часть слабости реакции цен на биржевые товары на подъем во время предыдущих эпизодов. В прошлых шести циклах курс доллара США повышался, реальные процентные ставки росли в среднем в течение одного-двух лет после начала подъема, и каждое из этих обстоятельств, при прочих равных условиях, обычно приводит к снижению цен на биржевые товары.
- Что касается различий между видами биржевых товаров, то в течение одного-трех лет после начала подъема промышленное производство восстанавливается быстрее, чем цены большинства отдельных групп биржевых товаров. Исключениями являются напитки и сырьевые товары, цены на которые повышаются больше, чем промышленное производство за один-два года после начала подъема.
- Что касается баланса между спросом и предложением, то во время спада промышленного производства отношение запасов к потреблению обычно повышается, достигая пика в некоторый момент после низшей точки, а затем, как правило, снижается. Исходя из годовых данных на конец года начиная с 1976 года, можно сделать заключение, что отношение запасов к использованию базовых металлов (алюминия и меди) в среднем повышалось примерно на 7½ процентного пункта относительно его уровня тренда в трех спадах, наиболее близких соответствующих циклам в 1980–1982 годах, 1991–1992 годах и 2001 году (второй рисунок)³. В случае основных сельскохозяйственных культур (кукуруза, рис, соя, пшеница) это же отношение повышалось примерно на 2 процентных пункта и в результате оказывалось приблизительно на 1½ процентного пункта выше тренда в последние четыре цикла с 1970 года. По нефти резервные мощности ОПЕК увеличивались

ков, энергоресурсов, продовольствия, металлов и сырьевых товаров. Наиболее значимые биржевые товары в каждой группе (три вида напитков, три вида энергоресурсов, шесть продовольственных культур, шесть металлов и три вида сырья) также имели равные веса в пределах каждой группы. За период до начала МВФ составления индекса МВФ в январе 1957 года использовался индекс Бюро исследований по биржевым товарам с равными весами.

³Тренд выделен с помощью фильтра Ходрика-Прескотта. Рассматриваемые отношения экстраполированы на период после 2009 года с использованием прогнозов первых разностей из модели ARIMA (p,q), отобранных по информационному критерию для уменьшения смещения в районе крайних точек.

Вставка 1.2 (окончание)

на $4\frac{3}{4}$ процентного пункта относительно тренда во время спада, хотя величина этих изменений существенно уменьшилась с 1980-х годов. При рассмотрении относительно этих прошлых прецедентов становится очевидно, что в отношении цен на биржевые товары текущий цикл является иным.

- Цены во время Великой рецессии упали намного больше и снижались быстрее, а впоследствии восстанавливались существенно более высокими темпами. По сравнению со средним циклом цены на биржевые товары упали в три раза больше, чем обычно, за четверть обычного времени.
- Во время текущего подъема цены на биржевые товары восстанавливались быстрее, повысившись на 33 процента с низшей точки (по состоянию на февраль 2010 года) по сравнению с увеличением промышленного производства почти на 7 и 9 процентов в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком, соответственно (по состоянию на декабрь 2009 года).
- Динамика балансов спроса и предложения в этом цикле была сходна с предыдущими эпизодами в отношении ее направленности — и запасы, и резервные мощности увеличивались. Однако повышение отношений запасов к использованию в основном было меньшим, кроме рынков нефти, а большинство рынков биржевых товаров, как представляется, не перешли в состояние крайнего перепроизводства, как это случалось в предыдущих спадах. Например, это отношение по основным культурам увеличилось на $3\frac{1}{4}$ процентного пункта по сравнению со своим низким уровнем в 2005 году, но с начала рецессии оно оставалось в целом неизменным.

Есть целый ряд факторов, которые могли бы объяснять, почему цены на биржевые товары в течение данного подъема восстанавливались быстрее и на большую величину. Один из них может быть связан с тем, что исходный спад был настолько резким и крутым, что цены снизились слишком сильно, и последующее их обратное повышение просто свидетельствует о коррекции ситуации чрезмерного падения цен. Однако это не объясняет базисных сил, которые могли вызвать V-образное восстановление цен. Одним из объяснений может быть более активное, чем ожидалось, восстановление глобального спроса, ос-

новной движущей силой которого была чрезвычайно активная поддержка со стороны макроэкономической политики. Второе объяснение заключается в изменении структуры спроса на биржевые товары, так что на страны с формирующимся рынком приходится все большая доля глобального потребления широкого спектра биржевых товаров, а также в ведущей роли стран с формирующимся рынком в подъеме. В частности, темпы подъема в странах Азии с формирующимся рынком, где отмечался самый быстрый за последние годы рост потребления биржевых товаров, оказались намного выше, чем предполагалось.

Спад и восстановление цен на биржевые товары были в текущем цикле более синхронизированы с фондовыми рынками, чем ранее, что могло привести некоторых наблюдателей к выводу, что возможным объяснением являются финансовые инвестиции. Однако сближение их динамики, с большой вероятностью, отражает чувствительность обоих рынков к более общей экономической динамике. Хотя масштабы изменений цен в течение данного цикла были крупными, изменения других рыночных характеристик, в том числе изменения наклонов кривых фьючерсов и накопление запасов, оставались в пределах прошлых значений. Данное обстоятельство указывает на то, что не финансовые инвестиции, а базисные факторы, связанные со спросом и предложением, продолжают играть доминирующую роль в формировании цен на биржевые товары.

Быстрое восстановление роста в странах с формирующимся рынком и относительно более вялое повышение спроса со стороны стран с развитой экономикой также сказалось на других детерминантах цен на биржевые товары. В частности, за время, прошедшее с низшей точки промышленного производства, доллар США ослабел, особенно относительно валют некоторых стран с формирующимся рынком, а реальные процентные ставки в США остались на низком уровне (повышение непосредственно перед низшей точкой промышленного производства и сразу после нее в основном отражало влияние, которое оказывало повышение и падение цен на нефть на общую инфляцию). Эта ситуация резко отличается от предыдущих циклов — особенно в 1980-х годах, — когда реальные процентные ставки устойчиво повышались, а доллар США укреплялся.

сударственные финансы, даже если в краткосрочной перспективе степень укрепления доверия, вероятно, будет недостаточной, чтобы предотвратить некоторое сокращение объема производства в результате бюджетной корректировки.

Приложение 1.1. Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров

Авторами данного приложения являются Кевин Чен, Низ Эрбил, Томас Хелблинг, Шон Роач и Марина Руссе.

Обвал цен на биржевые товары вслед за финансовым кризисом достиг своей нижней точки в феврале 2009 года, и с тех пор отмечается их активный восстановительный рост. К концу 2009 года индекс цен биржевых товаров МВФ повысился с низшей точки более чем на 40 процентов, главным образом за счет существенного роста цен на нефть (более чем на 70 процентов) и цен на металлы (примерно на 60 процентов) (рис. 1.18, верхняя часть). Однако, несмотря на это повышение, в конце 2009 года индекс цен на биржевые товары МВФ в реальном выражении был по-прежнему на 25 процентов ниже своего пикового уровня, достигнутого в июле 2008 года (таблица 1.2). С улучшением глобальной экономической и финансовой ситуации в течение 2009 года произошла и нормализация изменчивости цен на биржевые товары после периода ее резкого повышения во время Великой рецессии.

Резкий спад и последующий восстановительный рост цен на биржевые товары в течение последних полутора лет принципиально отличается от предыдущих глобальных спадов и подъемов. Во вставке 1.2 представлен подробный анализ, проведенный персоналом МВФ для сравнения текущего цикла с предыдущими эпизодами. Вывод заключается в том, что более быстрое и широкое восстановление цен на биржевые товары в ходе данного подъема может объясняться целым рядом факторов. Наиболее значимыми из них являются более сильный, чем ожидалось, глобальный подъем и все более важная роль стран с формирующимся рынком и развивающихся стран на глобальных рынках биржевых товаров. В частности, темпы подъема были намного быстрее, чем ожидалось, в странах Азии с формирующимся рынком, где в последние годы отмечался самый быстрый рост потребления биржевых товаров. Еще одним фактором было менее значительное увеличение избыточных товарно-материальных запасов относительно средних

Рисунок 1.18. Цены на биржевые товары и топливо



Источники: Barclays Capital, Bloomberg Financial Markets, оценки персонала МВФ.
 1 Текущие данные в долларах, предоставленные Barclays Capital, были дефлированы на индекс товарных цен МВФ, чтобы исключить влияние изменений стоимостной оценки в результате колебаний цен на биржевые товары.
 2 Непрерывный товарный индекс представляет собой фьючерсный контракт на основе совокупности 17 фьючерсных цен на биржевые товары (с равными весами) обращающийся на Нью-Йоркской торговой бирже. Прогнозы цен основаны на ценах фьючерсных опционов на 10 марта 2010 года.

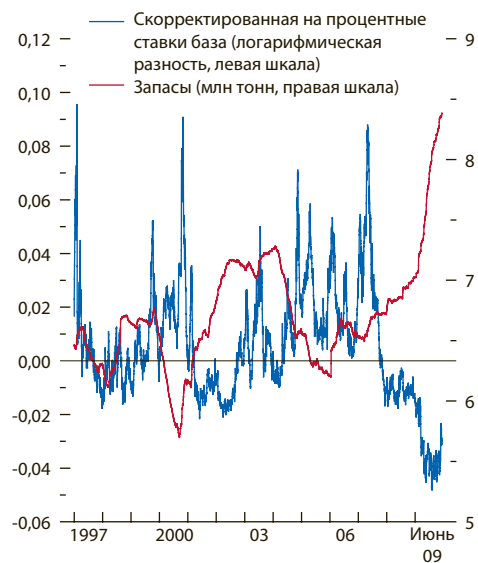
Вставка 1.3. Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка

Циклы запасов биржевых товаров отражают сдвиги в соотношении спроса и предложения, и во многих случаях значительная часть их вариации определяется состоянием глобального делового цикла. Во время спадов объем запасов, как правило, растет в условиях неожиданного ослабления спроса, и Великая рецессия не была исключением — по широкому спектру биржевых товаров отмечалось накопление значительных запасов. Эти колебания в величине запасов сказываются на форме кривых фьючерсных цен, поскольку спотовые цены обычно более чувствительны к текущим условиям на физическом рынке, чем фьючерсные цены, на которые большее влияние оказывают ожидания относительно будущего. В частности, по мере накопления запасов в ходе экономических спадов, спотовые цены снижаются больше, чем фьючерсные цены, что ведет к более крутому наклону кривой и возникновению ситуации «контанго». И наоборот, в периоды неожиданного высокого спроса и снижения запасов до относительно низкого уровня, как это произошло со многими биржевыми товарами в 2007–2008 годах, спотовые цены становятся выше фьючерсных, образуя перевернутую кривую цен, называемую «депортом» (на первом рисунке для алюминия показана разность между спотовой ценой и ценой фьючерсного контракта на поставку через шесть месяцев, дисконтированной по процентным ставкам). В данной вставке более подробно рассматривается динамика этих кривых фьючерсных цен и обращается внимание на то, как меняется их форма после шока. Здесь также представлены свидетельства того, что уровни запасов играют ключевую роль в процессе этой коррекции. Анализ сосредоточен на шести базовых металлах (алюминий, медь, свинец, никель, олово, цинк), по которым имеются данные о запасах с ежедневной периодичностью за период 1997–2009 годов.

В отличие от финансовых активов, для которых соотношение между спотовыми и фьючерсными ценами определяется процентным арбитражем, угол наклона кривых цен на биржевые товары отражает, помимо процентных ставок, также стоимость хранения и выгоду, связанную с хранением запасов. Выгода от хранения часто определяется как предельная выгода, получаемая держателем запасов от хранения дополнительной единицы физического товара, — например, для производителя, использующего биржевые товары в качестве производственного ресурса, это возможность избежать дефицита вводимых ресурсов и остано-

Авторами данной вставки являются Шон Роач и Низ Эрбил.

Алюминий. Наклон кривой фьючерсов и уровень запасов



Источники: Bloomberg Financial Markets, Лондонская биржа металлов и расчеты персонала МВФ.

ки производства. Это обстоятельство ведет к тому, что спотовые цены оказываются более высокими относительно фьючерсных цен, чем они были бы при отсутствии такой выгоды. Часто считается, что эта предельная выгода уменьшается с повышением уровня запасов, то есть дополнительная единица биржевого товара является намного более ценной при низких запасах, чем при высоких запасах. Это означает, что изменения в текущих или ожидаемых будущих уровнях запасов будут сказываться на выгоде от хранения и в форме кривой фьючерсных цен по-разному, в зависимости от начального уровня запасов.

Можно рассмотреть рынок, являющийся «нормальным» с точки зрения средних взаимоотношений между спотовыми ценами, фьючерсными ценами, процентными ставками и уровнями запасов, поскольку тесты на коинтеграцию по базовым металлам указывают на то, что эти переменные имеют стабильную долгосрочную взаимосвязь. Если считать процентные ставки экзогенной переменной, это означает, что, когда соотношение между этими рыночными переменными отклоняется от нормального, часто вследствие шока для баланса между спросом и предложением, это вызывает изменение соотношения между

спотовыми и фьючерсными ценами, и цены и запасы с течением времени изменяются в сторону их долгосрочного равновесия.

Эмпирические свидетельства указывают на то, что коррекция в сторону долгосрочного равновесия бывает различной в зависимости от условий на рынке, сложившихся к моменту потрясения. Иными словами, для процесса корректировки характерна нелинейность. Более конкретно, тесты на так называемую пороговую динамику указывают на то, что скорость коррекции в сторону долгосрочного равновесия зависит от начального наклона кривой фьючерсных цен¹. Проведенные тесты указывают на то, что на рынках основных металлов существуют три различных режима коррекции. Когда для кривой фьючерсов характерен депорт (как правило, вследствие относительно низких уровней запасов), коррекция обычно происходит быстрее, чем когда кривая находится в крутом контанго (что часто указывает на избытие предложения и относительно высокий уровень запасов)². Если происходит шок для кривой фьючерсов величиной в 1 процентный пункт (рассматриваемое как одновременные и имеющие противоположную направленность потрясения спотовых и шестимесячных фьючерсных цен), в случае рынка, исходно находящегося в состоянии контанго (названного режимом 1 на втором рисунке), время, требуемое на рассеяние половины начального потрясения, примерно в два раза больше, чем в случае рынка в состоянии депорта (режим 3).

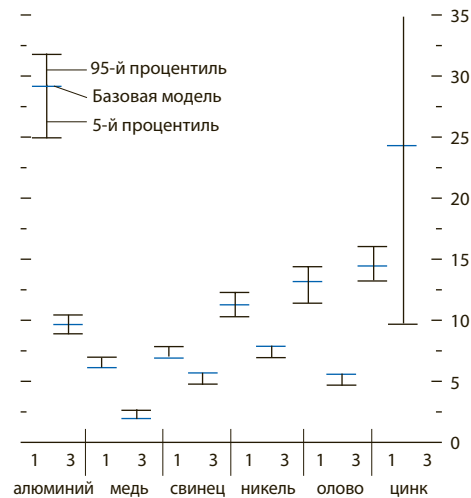
Вероятно, эти результаты объясняются в основном уменьшающейся предельной полезностью запасов и ее влиянием на выгоду от хранения запасов. В частности, когда рынок находится в состоянии депорта, он создает сильные стимулы для участников, не имеющих неотложных производственных потребностей в физическом биржевом

¹Использовались два теста на нелинейность процесса коррекции: подход на базе упорядоченной авторегрессии, предложенный в работе Tsay (1989), и процедура выявления переломной точки Andrews-Quandt.

²Результаты получены с помощью модели векторной коррекции ошибок, в которой спотовые цены, фьючерсные цены и уровни запасов являются эндогенными переменными. Коррекция рассчитывалась с использованием импульсной реакции, вызываемой одновременными и противоположными потрясениями, прилагаемыми к взятым в приведенной форме остаточным величинам уравнений спотовых и фьючерсных цен. Доверительные интервалы для продолжительности половинной коррекции рассчитаны с использованием 500 автоматических модельных реакций.

Продолжительность половинного рассеяния шока для кривой фьючерсных цен в 1 процентный пункт¹

(Шестимесячные фьючерсы; по оси x — биржевой товар и режим (1 или 3); по оси y — количество дней)



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Ось y отсечена на уровне 35 дней, а цинк характеризуется сильно отличающимися значениями, и на уровне 95-го процентиля эта величина для него составляет почти 50 дней.

товаре, к продаже по действующим спотовым ценам. Для производителей эта ситуация может интерпретироваться как стимул к увеличению производства и немедленной поставке на спотовый рынок, тогда как для потребителей это может ослабить спрос, и оба эти фактора ведут к увеличению допускающих использование запасов обратно до «нормальных» уровней. Поэтому изменение ожиданий в отношении уровней запасов оказывает относительно большое влияние на выгоду от хранения и вызывает быстрое снижение спотовых цен в сторону фьючерсных цен. И наоборот, когда ситуация на рынке характеризуется крутым контанго, у производителей существуют сильные стимулы к сокращению производства, а у других участников рынка — к покупке на спотовом рынке, хранению запасов и хеджированию своих позиций с помощью фьючерсных контрактов. Такая реакция ведет к уменьшению объема допускающих использование запасов, но если влияние этих изменений на выгоду от хранения меньше, чем в случае депорта, то наклон кривой фьючерсов

Вставка 1.3 (окончание)

будет на них реагировать относительно меньше³. Иными словами, согласно результатам анализа по базовым металлам в этом случае рынок будет оставаться в состоянии крутого контанго в течение более продолжительного — а в некоторых случаях существенно более продолжительного — времени, чем в случае депорта.

Кривые фьючерсных цен находятся в крутом контанго по широкому спектру биржевых товаров с третьего квартала 2008 года. По сравнению с предыдущими спадами продолжительность этого контанго не представляется особенно значительной, что подчеркивает то обстоятельство, что эта ситуация может сохраняться и далее. Вместе с тем контанго было особенно крутым для це-

³ Запасы, задействованные в сделках по финансированию для арбитражной торговли, часто не могут быть немедленно использованы, и это ведет к снижению уровней допускающих использование резервов.

лого ряда биржевых товаров, в том числе базовых металлов и нефти, что отражало масштабы начального шока спроса. Во многих случаях в последние месяцы стало наблюдаться выравнивание кривых, что отчасти объясняется восстановлением спроса и свидетельствами того, что в цикле запасов произошел решительный поворот вниз (например, в случае нефти) или он начал входить в горизонтальную фазу (например, в случае базовых металлов). Очень вероятно, что в ближайшие кварталы будет идти постепенная коррекция в сторону «нормальной» ситуации на рынке при условии продолжения глобального экономического подъема. Однако поскольку при взгляде с долгосрочных позиций по многим биржевым товарам уровни запасов по-прежнему остаются относительно низкими для данной точки цикла, в дальнейшем есть вероятность повышения цен выше прогнозируемого уровня и возобновления депорта.

отношений запасов к использованию (используемый на рынке биржевых товаров эквивалент отношения товарно-материальных запасов к продажам) по многим биржевым товарам. Кроме того, ослабление доллара США в ходе текущего подъема и устойчиво низкие реальные процентные ставки в США отличают ситуацию от предыдущих циклов, когда реальные процентные ставки устойчиво росли, а курс доллара США повышался.

Несмотря на быстрое восстановление цен в ходе текущего глобального подъема, целый ряд важнейших рынков биржевых товаров по-прежнему находится в состоянии контанго, когда спотовые цены на них остаются ниже фьючерсных, свидетельствуя о том, что после глобального спада идет процесс поглощения избыточных запасов — коррекция запасов. Как обсуждается во вставке 1.3, медленный процесс коррекции не является необычным явлением. После предыдущих спадов в «нормальных» экономических условиях кривым цен на фьючерсы требовалось некоторое время — от примерно трех месяцев до существенно более года, — чтобы восстановить свою обычную форму. Типичная форма кривой цен на фьючерсы различается в зависимости от биржевых товаров, что объясняется целым спектром факторов, в том числе относительной долей хеджирования производителями и потребителями, стоимостью их хранения и скоростью, с которой новые поставки могут быть доставлены на рынок в

периоды низких запасов. Несмотря на эти различия, когда физический рынок входит в период неожиданно избыточного предложения, как это случилось во время Великой рецессии, все кривые фьючерсов на биржевые товары обычно становятся заметно более крутыми, и спотовые цены, как и цены фьючерсов на ближайшие периоды падают больше, чем цены на фьючерсы с более отдаленными сроками.

На финансовом фронте в течение 2009 года отмечалось резкое увеличение инвестиционных потоков в активы, связанные с биржевыми товарами, что отражало сохраняющуюся относительную привлекательность данного класса активов (рис. 1.18, вторая часть). Согласно оценкам участников рынка, в конце 2009 года объем находящихся под управлением активов, связанных с биржевыми товарами, достиг 257 млрд долларов, что лишь немного ниже их исторического пика в 2008 году. Однако, несмотря на этот приток средств, по-прежнему практически нет свидетельств того, что финансовые инвестиции оказывают существенное и устойчивое влияние на цены биржевых товаров сверх и помимо влияния на текущее и ожидаемое фундаментальное соотношение спроса и предложения. Если и имеет место некоторое влияние, этот приток средств, как правило, следует за изменениями в базовых экономических условиях и ценах, а не наоборот. Эту точку зрения поддерживают недавние данные в подробной раз-

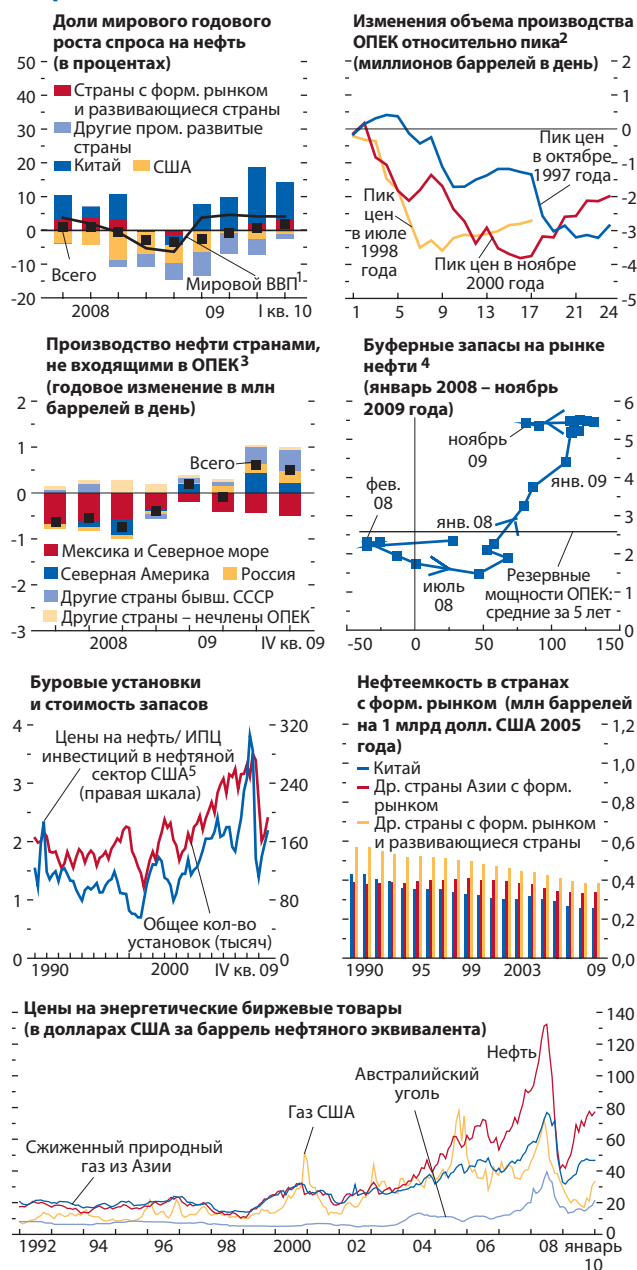
бивке, представленные Комиссией США по торговле биржевыми товарами и фьючерсами и позволяющие провести более комплексный анализ влияния, которое оказывают финансовые инвесторы.

Ближайшая перспектива для цен на биржевые товары в значительной мере зависит от сроков и силы глобального подъема. Повышительное давление на цены со стороны дальнейшего укрепления спроса будет продолжаться по мере ускорения глобального роста. Однако очень вероятно, что это давление будет сдерживаться наличием крупных резервных мощностей и реакцией предложения на восстановление цен, хотя и в различной степени, в зависимости от вида биржевых товаров. Более того, нормализация процентных ставок интервенции, с большой вероятностью, приведет к повышению стоимости хранения запасов, тем самым уменьшая стимулы к их хранению. Для рынков биржевых товаров нормализация политики в странах с формирующимся рынком — где разрыв между фактическим и потенциальным объемами производства сужается быстрее, чем в странах с развитой экономикой, — будет особенно значимым фактором. Как отмечалось выше, эти страны вносят наибольший вклад в прирост спроса, в том числе во многих случаях в целях формирования запасов.

Информация по ценам опционов и фьючерсов на биржевые товары указывает на то, что инвесторы и осуществляющие хеджирование стороны ожидают лишь постепенного повышения цен в будущем и что они считают маловероятным новым всплеск цен на биржевые товары, несмотря на недавнее их повышение (рис. 1.18, третья часть). Тем не менее, сохраняются некоторые риски существенного роста цен, особенно если глобальный подъем будет и далее более динамичным, чем ожидалось. Другие факторы риска включают повышение геополитической напряженности, существенные нарушения поставок, резкие увеличения в объемах желаемых уровней товарных запасов и неожиданное снижение курса доллара США.

В среднесрочной перспективе ожидается, что цены на биржевые товары будут оставаться высокими по историческим меркам. Предполагается, что спрос на биржевые товары вновь начнет быстро расти с укреплением глобального подъема, тогда как незагруженные мощности и резервные запасы, с большой вероятностью, будут с течением времени уменьшаться. Соответственно, высока вероятность возобновления напряженности между быстрым ростом спроса и вялым увеличением производственного потенциала, когда глобальный подъем пе-

Рисунок 1.19. Конъюнктура мирового рынка энергоносителей



Источники: Baker Hughes; Bloomberg Financial Markets, Система статистики цен первичных биржевых товаров МВФ; Международное энергетическое агентство и расчеты персонала МВФ.

- ¹ Годовое изменение в процентах.
- ² Члены Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) на первый месяц каждого эпизода. Срок со времени пика цен на нефть в месяцах показан на оси x.
- ³ Страны Северного моря: Норвегия и Соединенное Королевство. Северная Америка: США и Канада.
- ⁴ Запасы Организации экономического сотрудничества и развития – отклонения от среднего уровня за пять лет (в млн баррелей) на оси x, резервные мощности ОПЕК (в млн баррелей в день) на оси y.
- ⁵ Средние значения индекса цен производителей США (ИЦП) для услуг по бурению нефтяных и газовых скважин, услуг поддержки и машин, а также оборудования для нефтегазового сектора.

Таблица 1.3. Мировой спрос на нефть и мировое производство нефти в разбивке по регионам

(В миллионах баррелей в день)

	2008	2009	2010 Прогноз	2009 II ПГ	2009 I ПГ	Погодовое процентное изменение							
						2003–05 Среднее	2006	2007	2008	2009	2010 Прогноз	2009 II ПГ	2009 I ПГ
Спрос													
ОЭСР ¹	47,6	45,5	45,4	45,5	45,4	1,3	-0,6	-0,7	-3,3	-4,4	-0,2	-5,5	-3,3
Северная Америка	24,2	23,3	23,4	23,2	23,4	2,0	-0,8	0,4	-5,1	-3,6	0,5	-5,6	-1,6
В том числе:													
США	19,8	19,1	19,1	19,0	19,1	1,7	-0,5	-0,1	-5,9	-3,7	0,1	-5,7	-1,6
Европа	15,3	14,5	14,4	14,6	14,4	0,7	0,1	-2,1	0,0	-5,4	-0,7	-4,0	-6,8
Тихоокеанский регион	8,1	7,7	7,6	7,7	7,6	0,4	-1,6	-1,0	-3,6	-4,8	-1,5	-7,9	-1,5
Страны, не входящие в ОЭСР	38,6	39,5	41,2	38,7	40,2	4,4	4,0	4,4	3,5	2,1	4,5	0,3	3,9
В том числе:													
Китай	7,9	8,5	9,1	8,1	8,9	10,1	8,3	4,4	4,3	7,8	7,2	2,5	13,0
Другие страны Азии	9,7	10,0	10,3	10,0	9,9	3,2	2,7	5,7	1,2	3,0	3,0	1,2	4,9
Страны бывшего СССР	4,2	3,9	4,1	3,8	4,0	1,2	2,9	2,7	0,1	-5,9	5,0	-7,4	-4,4
Ближний Восток	7,1	7,2	7,6	7,0	7,5	4,8	4,4	3,2	8,6	2,0	4,9	1,2	2,6
Африка	3,2	3,2	3,3	3,2	3,1	4,0	0,5	4,0	3,8	-0,3	3,1	0,9	-1,4
Латинская Америка	5,9	6,0	6,2	5,8	6,1	2,4	3,4	5,5	3,8	0,9	3,5	0,1	1,7
Весь мир	86,2	84,9	86,6	84,3	85,6	2,5	1,2	1,5	-0,3	-1,5	2,0	-2,9	0,0
Производство													
ОПЕК (текущий состав) ^{2,3}	35,6	33,3	34,6	33,1	33,6	6,2	0,8	-1,0	2,9	-6,4	...	-7,6	-5,2
В том числе:													
Саудовская Аравия	10,4	9,3	...	9,3	9,3	7,5	-1,2	-4,7	4,2	-10,5	...	-10,5	-10,5
Нигерия	2,1	2,1	...	2,0	2,2	6,0	-4,4	-4,7	-8,2	-0,4	...	-4,1	3,0
Венесуэла	2,6	2,4	...	2,3	2,4	1,6	-5,8	-7,8	-2,0	-7,4	...	-9,7	-4,9
Ирак	2,4	2,5	...	2,4	2,5	2,5	4,9	9,9	14,0	2,3	...	-1,1	5,8
Страны, не входящие в ОПЕК	50,7	51,5	52,0	51,2	51,7	1,0	1,1	0,9	-0,3	1,5	1,1	0,4	2,5
В том числе:													
Северная Америка	13,9	14,3	14,2	14,1	14,4	2,0	-0,8	0,4	-5,1	-3,6	0,5	-5,6	-1,6
Бассейн Северного моря	4,3	4,1	3,9	4,3	4,0	-5,7	-7,6	-5,0	-5,1	-4,6	-6,6	-3,0	-6,2
Россия	10,0	10,2	10,4	10,1	10,3	7,7	2,2	2,4	-0,7	2,0	2,0	1,2	2,8
Другие страны бывшего СССР ⁴	2,8	3,1	3,2	3,0	3,1	7,9	3,9	12,1	2,9	9,2	3,3	3,7	15,1
Другие страны, не входящие в ОПЕК	19,6	19,8	20,4	19,7	19,9	1,0	18,6	0,6	2,2	0,8	2,9	0,8	0,9
Весь мир	86,4	84,8	...	84,3	85,4	3,1	0,9	0,1	1,0	-1,8	...	-2,9	-0,7
Чистый спрос ⁵	-0,2	0,1	...	0,0	0,2	-0,5	-0,5	1,2	-0,2	0,1	...	0,0	0,3

Источники: International Energy Agency, Oil Market Report, апрель 2010 года; расчеты персонала МВФ.

¹ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития.

²ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти. Включает Анголу (которая присоединилась к ОПЕК в январе 2007 года) и Эквадор (который вновь присоединился к ОПЕК в ноябре 2007 года после приостановки своего членства с декабря 1992 года по октябрь 2007 года).

³Общие объемы включают в себя нефть, конденсат и природный газоконденсат. Цифра за 2010 год представляет подразумеваемую долю ОПЕК на основе прогнозов мирового спроса и предложения со стороны стран, не входящих в ОПЕК.

⁴К другим странам бывшего СССР относятся Азербайджан, Беларусь, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Украина и Узбекистан.

⁵Разница между спросом и производством. В столбцах процентных изменений цифры приводятся в процентах мирового спроса.

рейдет в стадию зрелой и устойчивой повышательной фазы цикла, тем самым поддерживая цены на повышенных по историческим меркам уровнях, как это обсуждалось в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики».

Рынки нефти и других энергоресурсов

После быстрого восстановления со своих низких кризисных уровней во втором квартале 2009 года цены на нефть в целом с середины 2009 года оставались в пределах узкого диапазона, колеблясь между 70 и 80 долларами за баррель (рис. 1.18, нижняя часть), хотя с начала апреля 2010 года они вышли за верхнюю границу этого диапазона. Ограниченные узким диапазоном колебания отражали встречные эффекты коррекции спроса на нефть и ее предложения с учетом нормализации глобальных экономических и финансовых условий.

Поддержка цен на нижней границе диапазона была обусловлена возобновлением роста глобального потребления нефти по мере восстановления экономической активности в мире в целом (рис. 1.19, верхняя левая часть). По оценкам Международного энергетического агентства, в 2009 году глобальный спрос в годовом исчислении сократился на 1,3 млн баррелей в день (мбд), или на 1½ процента (таблица 1.3). Это снижение является несколько более крупным, чем ожидалось, учитывая обычное соотношение между глобальным спросом на нефть и глобальным ВВП — эластичность чуть ниже ½, исходя из данных за 1985–2008 годы, — в условиях, когда цены на нефть за тот же период снизились на 36½ процента. Более резкое, чем ожидалось, сокращение было следствием заметного уменьшения спроса со стороны стран Организации экономического сотрудничества и развития. В то же время потребление в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах увеличилось на 1,8 процента, то есть несколько больше, чем ожидалось на основе его эластичности по ВВП и фактических показателей роста в этих странах.

Давление на цены на верхней границе диапазона ограничивалось восстановлением мирового производства нефти после низшей точки его спада, зарегистрированной во втором квартале 2009 года. Более высокий объем производства как Организацией стран-экспортеров нефти (ОПЕК), так и странами, не входящими в ОПЕК, способствовал улучшению ситуации. Производство стран ОПЕК, на которые распространяют-

ся квоты на производство, увеличилось примерно на 0,6 мбд по сравнению с самым низким уровнем в данном цикле, достигнутым в январе 2009 года (рис. 1.19, верхняя правая часть). Таким образом, дисциплина в соблюдении квот опустилась ниже 60 процентов, но квоты еще не были пересмотрены с учетом укрепления ситуации на рынке нефти.

Поставки со стороны стран, не входящих в ОПЕК, в 2009 году также увеличились, а не упали, как ожидалось в начале этого года после устойчиво слабой ситуации на рынке в последние годы (рис. 1.19, второй ряд, левая часть). Основное увеличение поставок из стран, не входящих в ОПЕК, пришлось на более высокий объем производства нефти в США, главным образом за счет ввода в строй новых шельфовых мощностей в Мексиканском заливе, и восстановление производства в России. Последний факт частично является результатом ожидаемого снижения налогов на экспорт нефти из восточносибирских месторождений, являющихся одним из новых рубежей российской нефтяной промышленности.

Что касается баланса рынка, то восстановление производства отставало от нового роста спроса, и глобальный рынок нефти постепенно перешел от состояния избыточного предложения с накоплением запасов в начале 2009 года к большему балансу между спросом и предложением с уменьшением избыточных запасов. При этом резервные мощности ОПЕК не уменьшились относительно их верхней точки, достигнутой во время спада, несмотря на некоторое увеличение производства в течение 2009 года, что объясняется введением в строй новых мощностей (рис. 1.19, второй ряд, правая часть). В области цен описанная коррекция проявилась в уменьшении спреда между фьючерсными и спотовыми ценами, а на физическом рынке она отразилась в уменьшении избыточных запасов нефти (запасы сверх среднего уровня за пять лет). Вместе с тем коррекция еще не завершилась. Кривая цен на нефтяные фьючерсы еще не вернулась к своему обычному состоянию депорта или скидки с цены фьючерсов (нисходящей кривой фьючерсов).

Ближайшие перспективы цен на нефть в значительной мере зависят от взаимодействия между повышательным давлением со стороны растущего спроса по мере ускорения глобального роста в 2010 году и реакцией со стороны предложения. В самом деле, недавнее повышение цен за пределы коридора в 70–80 долларов в основном стало отражением ожиданий ускорения мирового экономического роста и более активного, чем ожидалось, по-

вышения спроса на нефть. В условиях, когда резервные мощности ОПЕК и запасы ОЭСР по-прежнему остаются выше среднего уровня за последние годы, повышательное давление на цены в течение некоторого времени должно оставаться умеренным, если не произойдет существенного пересмотра среднесрочных прогнозов. При этом в 2010 году ожидается заметное увеличение требований к ОПЕК (разность между глобальным спросом и поставками из стран, не входящих в ОПЕК), и динамика цен будет зависеть от готовности производителей задействовать свои резервные мощности.

В среднесрочном плане динамика цен на нефть зависит от перспектив поддержания устойчивого баланса между спросом и предложением. На стороне предложения есть многообещающие открытия новых залежей нефти. В первой половине 2009 года сообщалось об их приросте в размере примерно 10 млрд баррелей, то есть самыми высокими темпами (в годовом выражении) с конца 1990-х годов. Повышение темпов новых открытий неудивительно, учитывая недавнее повышение чистой стоимости нефтяных запасов и соответствующих стимулов к разведке (рис. 1.19, третий ряд, левая часть). В этом отношении обвал цен в конце 2008 года оказался в основном временным отступлением, поскольку цены на нефть восстановили большую часть потерь, а расходы на инвестиции уменьшились. И действительно, по данным оценок международных нефтяных скважин, проводимых компанией «Бейкер Хьюз», уже восстановлена значительная часть ущерба, понесенного в конце 2008 года и начале 2009 года.

Хотя события в области открытий нефти обнадеживают, они не решают всех проблем на стороне предложения. Основными узкими местами в последние годы была медленная разработка новых месторождений и проблемы поддержания существующих месторождений. Основные причины этого заключаются в долгих сроках требуемых строительных работ, особенно на технологическом фронте, но также и в неблагоприятных инвестиционных режимах во многих странах. Однако есть некоторые надежды на то, что более высокие цены на нефть и повышение стоимости нефтяных запасов подтолкнет инвестиции в нефтяной сектор. Существенное увеличение капитальных расходов нефтяными компаниями в последние годы указывает на то, что более высокие цены уже начали оказывать определенное влияние.

Что касается потребления нефти, то в странах с формирующимся рынком и развивающихся

странах прогнозируется его активный рост, несмотря на повышение эффективности за счет снижения энергоемкости (рис. 1.19, третий ряд, правая часть). Еще одним фактором, который будет влиять на спрос на все виды топлива в более долгосрочной перспективе, являются недавние изменения в структуре относительных цен на энергоресурсы (рис. 1.19, нижняя часть). В отличие от цен на нефть, рост цен на природный газ в США и Канаде компенсировал лишь небольшую часть их снижения, произошедшего в течение 2008–2009 годов, что было обусловлено быстрым ростом производства вследствие технологических достижений в области добычи природного газа из сланцевых месторождений. С другой стороны, мировые цены на уголь динамично повышались с превращением Китая в чистого импортера.

Металлы

На рынке металлов в 2009 году отмечался второй по масштабам прирост цен (после нефти) среди всех групп биржевых товаров. После снижения более чем в два раза по сравнению с докризисным пиковым уровнем ежедневный индекс металлов МВФ достиг низшей отметки в феврале 2009 года, затем снова начал повышаться, так что к концу 2009 года его значение удвоилось по сравнению с низшей точкой, а наибольший прирост цен отмечался по меди, свинцу и цинку.

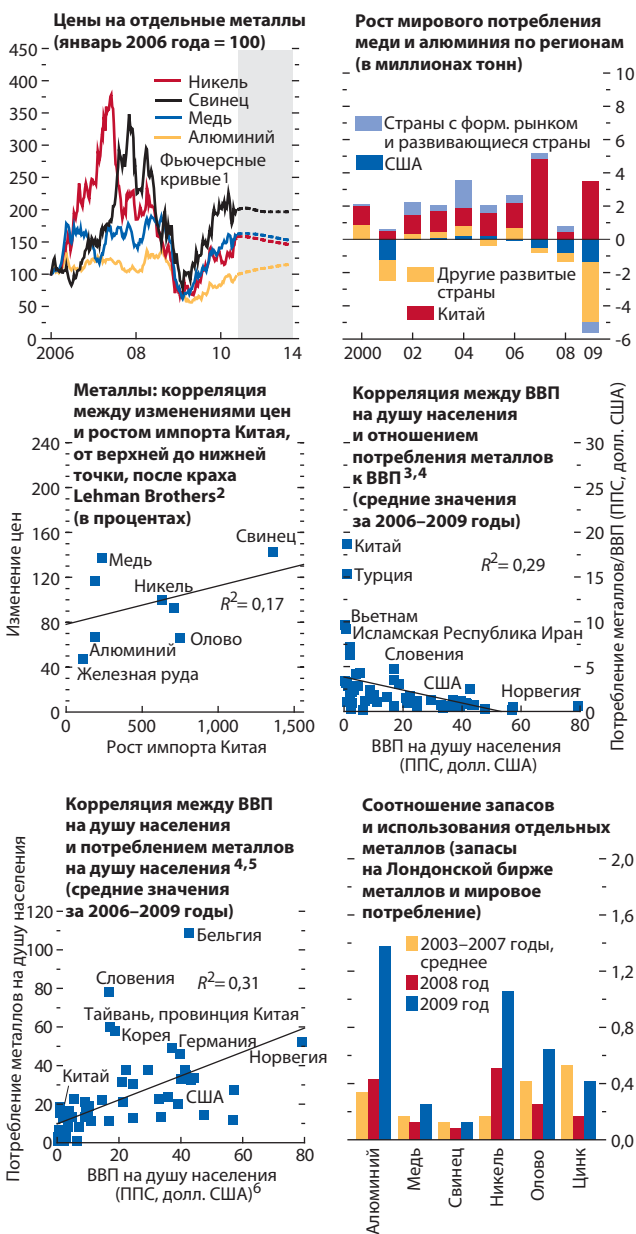
Резкий восстановительный рост цен был обусловлен в основном более активным, чем ожидалось, подъемом в странах с формирующимся рынком (рис. 1.20, верхняя правая часть), и при этом факторы на стороне предложения также играли поддерживающую роль. Что касается спроса, то, хотя в большинстве стран потребление металла в 2009 году снизилось, спрос в Китае увеличился примерно на 24 процента вследствие воздействия пакета экономических стимулов и государственных инвестиций (рис. 1.20, вторая часть, относящаяся к металлам). На стороне предложения повышение цен также поддерживалось стойким сокращением производства. Трудовые споры (в частности, забастовки) и более жесткие экологические нормы (в частности, касающиеся производства свинца и связанные с дополнительным сбором за энергию в производстве алюминия в Китае) также сыграли свою роль в восстановлении цен. В условиях активного спроса и ограниченного внутреннего предложения в 2009 году произошло резкое увеличение китайского им-

порта металла, причем импорт никеля, олова и свинца вырос со своих низших точек после кризиса до последующих пиков более чем в пять раз (рис. 1.20, средняя левая часть).

Одним из ключевых факторов, определяющих направление изменений цен на металл, является динамика роста спроса на металл в Китае — крупнейшем его потребителе. В период с 2003 по 2008 год потребление металла в Китае росло в среднем примерно на 16 процентов в год, и на него приходилось более 80 процентов мирового роста спроса. Спрос на металл в Китае рос быстрее производства, так что за этот период повысилась металлоемкость его производства — потребление металла на единицу ВВП. При этом результаты международных исследований показывают, что металлоемкость, как правило, снижается с повышением доходов на душу населения (рис. 1.20, средняя правая часть). С учетом недавних повышений металлоемкости экономики Китая, этот показатель представляется существенно превышающим свое значение, предсказываемое межстрановой регрессией при текущем доходе на душу населения в стране. Если металлоемкость экономики Китая будет приближаться к нормальному международному уровню, это приведет к замедлению темпов роста его собственного потребления металла, а также к замедлению роста совокупного глобального потребления. Например, если спрос на металл со стороны Китая будет расти на 5 процентов в год — половина прогнозируемых темпов роста ВВП, — глобальный спрос на металл будет повышаться лишь на 2½ процента в год по сравнению с 4½ процента в последние годы (при прочих равных условиях). Тем не менее, остается неопределенность в отношении того, произойдет ли нормализация металлоемкости экономики Китая и когда именно. Учитывая, что потребление металла на душу населения в Китае по-прежнему остается низким относительно других стран с формирующимся рынком (рис. 1.20, нижняя левая часть) и принимая во внимание прогнозируемое продолжение активного роста, в том числе в строительстве, на данный момент представляется, что в ближайшее время не грозит резкое замедление роста глобального спроса на металл.

Ожидается, что цены на металл будут повышаться лишь постепенно, в соответствии с общим прогнозом для биржевых товаров, отражающимся во фьючерсных ценах, принимая во внимание, что соотношение запасов и использования по основ-

Рисунок 1.20. Конъюнктура на рынках металлов



Источники: Bloomberg Financial Markets, Всемирное бюро статистики рынков металлов и расчеты персонала МВФ.

¹Цены на 18 марта 2010 года.

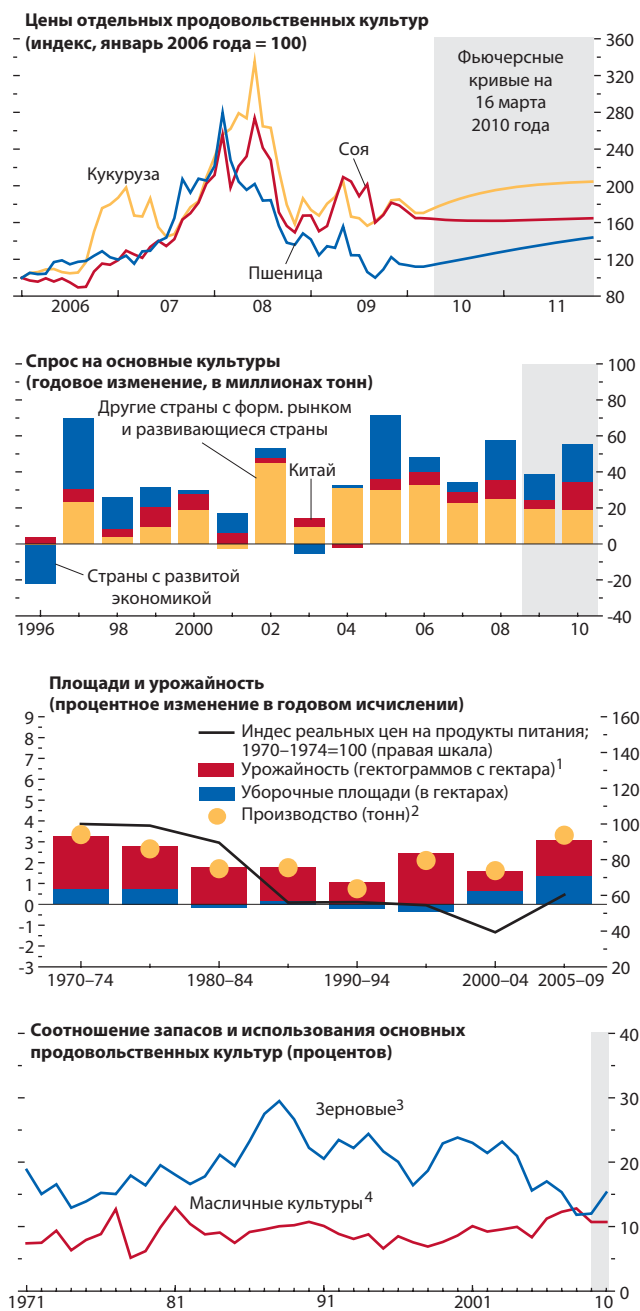
²Пики и нижние точки цен и объема импорта различны для разных металлов. Пики импорта: апрель 2009 года (олово и свинец), июль 2009 года (медь), июль 2009 года (никель и цинк), сентябрь 2009 года (алюминий). Нижние точки импорта: сентябрь 2008 года (медь), ноябрь 2008 года (никель и цинк), декабрь 2008 года (олово и свинец), март 2009 года (алюминий). Пики цен: август 2009 года (никель), январь 2010 года (алюминий, медь, олово, свинец и цинк). Нижние точки цен: декабрь 2008 года (медь, свинец, цинк), февраль 2009 года (алюминий), март 2009 года (никель, олово).

³Коэффициент «потребление металлов/ВВП» измеряется в тоннах на миллион долларов США.

⁴Выборка включает 59 стран.

⁵Потребление металлов на душу населения измеряется в тоннах на тысячу человек. ППС — паритет покупательной способности.

Рисунок 1.21. Последние изменения на рынках основных продовольственных культур



Источники: Bloomberg Financial Markets, Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН, оценки Министерства сельского хозяйства США и оценки персонала МВФ.

¹ Взвешенное по площади производство девяти зерновых культур, трех масличных культур, какао, кофе и сахара.

² Рост индекса фактического производства может немного отличаться от суммы роста выхода продуктов и площадей, которая лишь приблизительно отражает объем производства.

³ Включают кукурузу, пшеницу, пшено, рис, рожь, сорго и ячмень.

⁴ Включают копру, рапс и соевые бобы.

ным металлам находится на уровне выше среднего (рис. 1.20, нижняя правая часть).

Продовольствие

В отличие от многих других биржевых товаров, цены на продовольствие восстановились лишь незначительно по сравнению со своей низшей точкой в декабре 2008 года, хотя во время Великой рецессии они, как правило, снизились меньше, чем цены на другие биржевые товары. В начале текущего года они в целом падали. Индекс цен на продовольствие МВФ снизился с конца 2009 года на 5 процентов (рис. 1.21, верхняя часть). С тех пор как цены достигли своей низшей точки, общим определяющим фактором динамики цен по большинству биржевых товаров, представляющих продовольствие и напитки, было их предложение. В случае многих основных культур — в том числе кукурузы, риса, сои и пшеницы — ожидания в отношении производства текущего и будущего года урожая устойчиво превышали ожидания в отношении соответствующего спроса. При этом имеются и некоторые заметные исключения, в частности в случае сахара и какао, когда негативные шоки на стороне предложения в крупнейших странах-производителях подтолкнули цены существенно выше.

Недавнее увеличение производства многих основных культур продолжило тенденцию роста производства, начавшуюся примерно в 2005 году и частично отражавшую, как представляется, структурно повысившийся спрос и более высокие реальные цены. Более высокое потребление продовольствия в странах с формирующимся рынком (рис. 1.21, верхняя средняя часть), повышение спроса на продукцию для производства биотоплива и возможное влияние растущей роли финансового сектора на спрос в целях образования запасов — все эти факторы считаются вызвавшими потенциально необратимое повышение спроса. В ответ на это в течение пяти лет вплоть до 2009 года шло быстрое увеличение производства по сравнению с прошлыми темпами роста. Свой вклад в этот рост внесло также повышение урожайности, но в последние годы производители также увеличили уборочные площади, тогда как до этого наблюдался продолжительный период их сокращения (рис. 1.21, нижняя средняя часть). Эта реакция со стороны предложения сняла некоторую часть напряженности на рынке, которая возникла в результате дефицитов в балансе между

спросом и предложением в 2000–2007 годах, но при этом для большинства зерновых отношение запасов к использованию (особенно в случае кукурузы, риса и пшеницы) остается существенно ниже их средних долгосрочных значений, что отражало особенно быстрый рост спроса в последние годы и замедленную реакцию со стороны предложения (рис. 1.21, нижняя часть).

Перспективы производства продовольствия в среднесрочном плане будут в значительной степени зависеть от повышения урожайности, а не расширения уборочных площадей. Хотя в некоторых регионах есть потенциал увеличения используемых площадей, чистый ввод в оборот продуктивных земель будет частично нейтрализованся ограничениями водных ресурсов, деградацией почв и растущей урбанизацией. На урожайности будут сказываться изменения климата, вредители и болезни, качество земель, стоимость ресурсов, таких как удобрения и расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР). В последние десятилетия отмечалось снижение темпов роста расходов на НИОКР в области сельского хозяйства, и — учитывая многочисленные свидетельства высокой отдачи на НИОКР в области сельского хозяйства, хотя и с продолжительными и изменчивыми лагами — это указывает на возможность того, что темпы роста объемов поставок продовольствия могут оказаться ниже уровней, отмечавшихся в течение большей части периода после второй мировой войны (Alston, Beddow, and Pardey, 2009 года). Учитывая, что темпы роста глобального спроса, с большой вероятностью, останутся высокими, рынки биржевых продовольственных товаров могут остаться в относительно напряженном состоянии, а это, в отсутствие регулярно происходящих неожиданных приростов производства, создает опасность сохранения более высоких реальных цен на продовольствие.

Литература

- Alston, Julian M., Jason M. Beddow, and Philip G. Pardey, 2009, “Agricultural Research, Productivity, and Food Prices in the Long Run,” *Science*, Vol. 325, No. 5945, pp. 1209–10.
- Babcock, Linda, William Congdon, Lawrence Katz, and Sendhil Mullainathan, 2009, “Notes on Behavioral Economics and Labor Market Policy,” December (unpublished).
- Berkmen, Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James Walsh, 2009, “The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact,” IMF Working Paper 09/280 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, “Global Imbalances: In Midstream?” IMF Staff Position Note 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruqee, and Mitali Das, 2010, “The Impact Effect of the Crisis on Emerging Market Countries,” paper presented at Brookings Panel on Economic Activity, March 18–19 (Washington: International Monetary Fund).
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and Subir Lall, 2009, “Financial Stress, Downturns, and Recoveries,” IMF Working Paper 09/100 (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul, C. John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, “Booms and Slumps in World Commodity Prices,” *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), pp. 277–96.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven, 2010, “Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis,” IMF Working Paper 10/44 (Washington: International Monetary Fund).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation,” IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Elekdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, “Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart,” IMF Working Paper 09/178 (Washington: International Monetary Fund).

В то время как глобальная экономика выходит из самого глубокого после Второй мировой войны экономического спада, перспективы роста существенно различаются между регионами и внутри регионов (рис. 2.1). Согласно прогнозам, в некоторых странах средние темпы роста в 2010–2011 годах превысят 10 процентов, тогда как в других, как ожидается, они будут отрицательными. Помимо различий в трендовых темпах роста, тенденции, наблюдаемые на карте мирового экономического роста, отражают различную скорость восстановления экономики в различных странах и регионах до объемов, соответствующих полному производственному потенциалу.

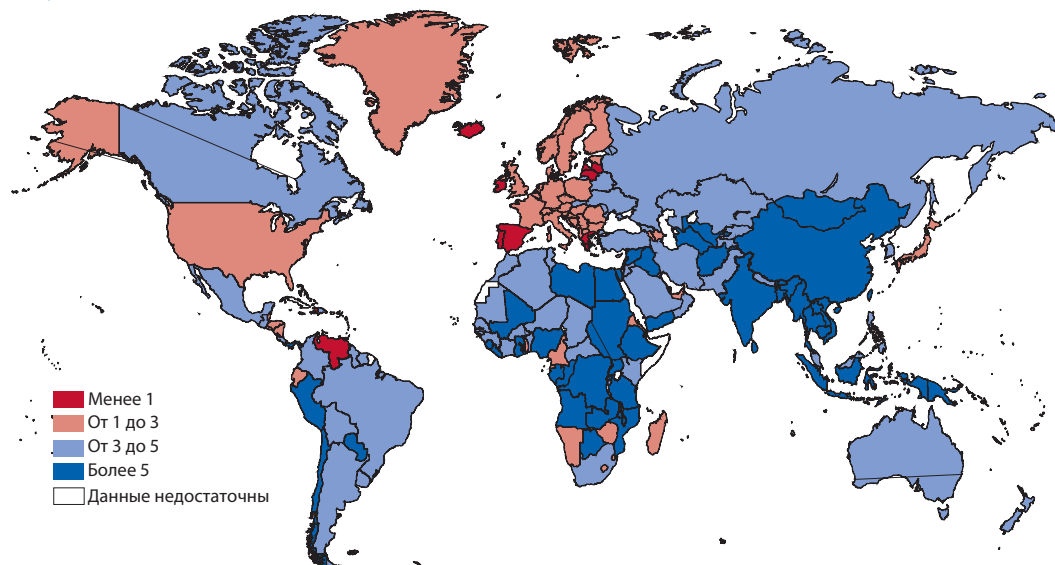
Как обсуждается в главе 1, подъему способствует ослабление жесткости финансовых условий, нормализация торговли, возобновление роста потоков капитала, поворот цикла оборота товарно-материальных запасов, а также, что важно, политика стимулирования роста. Однако в некоторых случаях подъем задерживается из-за недостаточного оздоровления финансовых систем и слабых балансов государства или домашних хозяйств. Относительная значимость этих факторов существенно различается по странам и регионам.

Чем могут объясняться различия между странами в скорости подъема экономики? Простого ответа на этот вопрос не существует, однако анализ текущих (краткосрочных) прогнозов роста позволяет выявить ряд четких закономерностей (рис. 2.2). В частности, ожидается, что страны, объем производства которых сократился больше за время Великой рецессии, будут восстанавливаться медленнее, чем те, положение которых было лучше. Кроме того, прогнозируется, что в странах, которые вступили в кризис с уже существующими внутренними дисбалансами (о чем свидетельствовали крупные дефициты по счету текущих операций, кредитные бумы и тому подобное), экономический подъем, как правило, будет более медленным. Более ограниченное пространство для маневра в экономической политике, измеряемое высокими уровнями государственного долга, также связано с более сдержанными прогнозами возобновления роста. Разумеется, существуют исключения из этих закономерностей, и сохраняют значимость многие другие специфические страновые факторы.

Примечательны еще две черты этих прогнозов. Во-первых, ожидается, что во многих странах

Рисунок 2.1. Средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах

(В процентах)

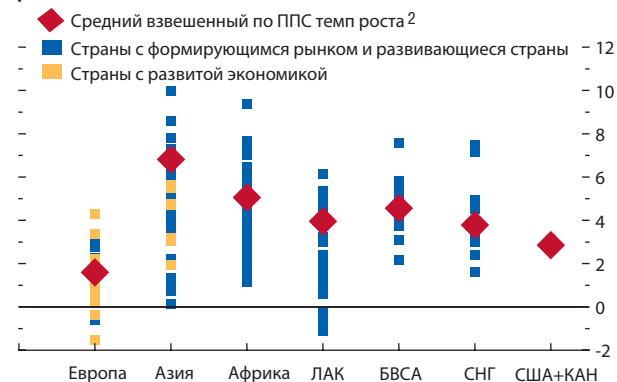


Источник: оценки персонала МВФ.

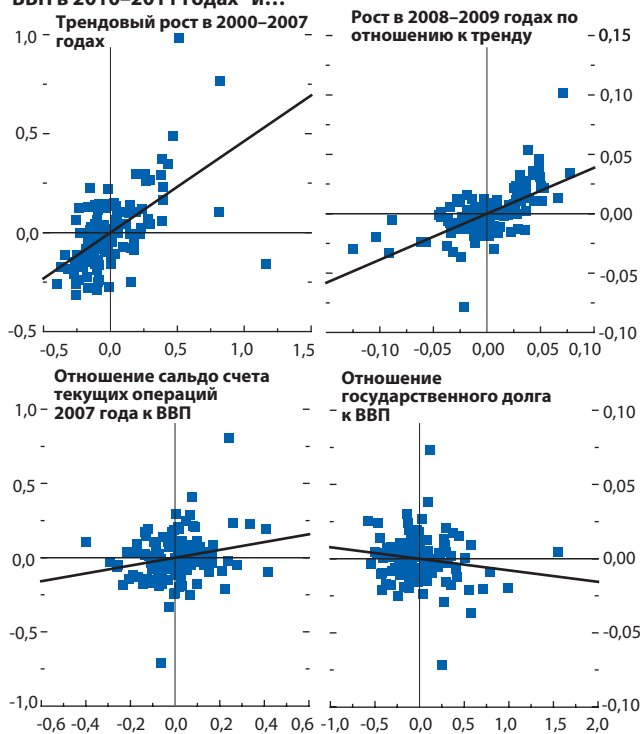
Рисунок 2.2. Разложение вариации прогнозов экономического роста на 2010–2011 годы

Значительная вариация прогнозов темпов экономического роста на 2010–2011 годы как между регионами, так и внутри регионов, отражает, в числе прочих факторов, различия в базовых (трендовых) темпах роста, глубине спада во время кризиса, состоянии счетов текущих операций до кризиса и уровне государственного долга.

Вариации темпов роста в 2010–2011 годах между регионами и внутри регионов¹



Частные корреляции между прогнозируемыми темпами роста ВВП в 2010–2011 годах³ и...



Источник: оценки персонала МВФ.

¹БВСА — Ближний Восток и Северная Африка; ЛАК — страны Латинской Америки и Карибского бассейна; СНГ — Содружество Независимых Государств, Грузия и Монголия; США+КАН — Соединенные Штаты и Канада.

²ППС = паритет покупательной способности.

³Основаны на регрессии прогнозируемого среднего темпа роста ВВП в 2010–2011 годах по этим переменным, а также прогнозируемых темпах роста ВВП в 2010–2011 годах в странах-партнерах и изменении реального эффективного валютного курса в 2008–2009 годах. Каждая диаграмма рассеяния частной регрессии показывает связь между прогнозируемым ростом в 2010–2011 годах и одной переменной при фиксированном значении влияния всех остальных переменных.

с развитой экономикой подъем будет более умеренным, чем в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Во-вторых, прогнозируется, что подъем будет наиболее активным в Азии, и наиболее слабым — в странах Европы с формирующимся рынком.

С учетом этого в главе 2 представлены экономические перспективы и обсуждаются важнейшие задачи политики в различных странах и регионах, в первую очередь в Северной Америке (Канаде, США), а затем в Азии, других странах с развитой экономикой (Австралии, Новой Зеландии), Европе, Содружестве Независимых Государств (СНГ), странах Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК), Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) и Африки к югу от Сахары.

В США происходит подъем экономики, обусловленный стимулами

В США происходит подъем экономики, обусловленный стимулами, но частный спрос остается пониженным. Существенная либерализация денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики наряду с другими мерами, ориентированными непосредственно на финансовый сектор и сектор жилья, придали широкий импульс экономическому росту: по оценкам персонала МВФ, в 2009 году налогово-бюджетные стимулы повысили темп роста реального ВВП примерно на 1 процентный пункт. Реагируя на эти стимулы, а также на устойчивый цикл оборота запасов, темп роста реального ВВП в годовом исчислении, скорректированный с учетом сезонных факторов, возрос на 2,2 процента в третьем квартале 2009 года и на 5,6 процента в четвертом квартале (рис. 2.3). Но частный конечный спрос по-прежнему снижен и остается на уровне, значительно уступающем докризисному. В четвертом квартале потребление возросло лишь на 1,6 процента, так как домашние хозяйства продолжали восстанавливать свое благосостояние; более половины прироста приходилось на сократившееся использование товарно-материальных запасов. За тот же период чистый экспорт также внес небольшой положительный вклад в темп роста, так как восстановленные глобальной торговли и экономический подъем в странах-партнерах стимулировали экспорт.

Рынок труда остается нетипично слабым. С начала кризиса было потеряно более 7 млн рабочих мест, и 8,8 млн человек вынужденно работает неполный рабочий день. Темп сокращения числа рабочих мест значительно снизился, но рост занятости остается

отрицательным, а уровень безработицы достиг 10 процентов к концу 2009 года, хотя в первом квартале 2010 года он немного снизился. Повышение уровня безработицы является несколько большим, чем ожидалось с учетом динамики ВВП. Как обсуждается более подробно в главе 3, резкий рост цен на жилье и исключительно высокая степень финансового стресса помогают объяснить эту более негативную ответную реакцию уровня безработицы.

Напряженность на финансовых рынках продолжала снижаться, но условия кредита остаются жесткими. Спреды ликвидности, такие как ЛИБОР-ИСО (разница между трехмесячной ставкой предложения Лондонского межбанковского рынка и трехмесячной ставкой индексных свопов «овернайт») и спреды по инструментам инвестиционной категории, в основном, вернулись на докризисные уровни. Состояние рынков инструментов участия в капитале улучшилось по сравнению с низкими показателями начала 2009 годов, а эмиссия корпоративных облигаций в настоящее время идет с превышением докризисных уровней. Однако, как обсуждается в главе 1 апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДФГС) 2010 года, кредитные обследования показывают слабый спрос на кредит ввиду продолжающегося сокращения доли заемных средств во многих секторах. Кроме того, поскольку балансы банков все еще не вполне восстановились после кризиса, а в отдельных секторах, например, в секторе коммерческой недвижимости, убытки нарастают, финансовые условия могут продолжать тормозить экономический рост, в частности, для малых и средних предприятий, которые не имеют доступа к рынкам капитала. Помимо этого, рынок частной секьюритизации остается по большей части безжизненным. Учитывая значимость этого канала финансирования для кредитования в докризисный период, продолжающееся отсутствие секьюритизации будет создавать все большее ограничение для финансирования и роста.

С учетом этих условий ожидается, что предстоящий экономический подъем будет постепенным, особенно когда ослабнет воздействие стимулов. Прогнозируется, что реальный ВВП возрастет на 3 процента в 2010 году (таблица 2.1), что представляет собой пересмотр этого показателя в сторону повышения на ½ процентного пункта по сравнению с оценкой, содержащейся в январском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2010 года, и на 1½ процентных пункта — по сравнению с оценкой, содержащейся в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2009 года. Подъем будет сдерживаться тем обстоятельством, что домашним

Рисунок 2.3. США: экономический подъем, поддерживаемый стимулами

Экономический подъем в США поддерживался значительными стимулами, но частный спрос остается пониженным, а рынок труда — нетипично слабым. Состояние финансовых рынков нормализовалось, а рынок жилья до некоторой степени стабилизировался. Но условия кредита, хотя они уже больше не ужесточаются, остаются жесткими.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

¹Квартальное изменение совокупных фондов оплаты труда в несельскохозяйственных секторах, в тысячах.
²Изменение объема производства — процентное изменение по отношению к предыдущему году. Изменение уровня безработицы — разница по отношению к предыдущему году в процентных пунктах.
³Спред ЛИБОР-ИСО представляет собой разницу между трехмесячной ставкой предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) и трехмесячной ставкой индексного свопа «овернайт» (ИСО).
⁴Индекс: январь 2002 года = 100; составной индекс Кейса-Шиллера по 20 городам; ФАЖФ — Федеральное агентство по жилищному финансированию; СЖД — число строящихся жилых домов, в миллионах; НАР — Национальная ассоциация риэлторов.
⁵Все ряды данных взяты из Обследования мнений старших сотрудников кредитных отделов. CIL: банки ужесточают коммерческие и промышленные кредиты крупным фирмам; CNC: банки ужесточают стандарты потребительских кредитных карт; CNM: банки ужесточают стандарты ипотек физическим лицам; CNMP: банки ужесточают стандарты первоклассных ипотек физическим лицам.

Таблица 2.1. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
	2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
Страны с развитой экономикой	0,5	-3,2	2,3	2,4	3,4	0,1	1,5	1,4	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5
США	0,4	-2,4	3,1	2,6	3,8	-0,3	2,1	1,7	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4
Зона евро ^{3,4}	0,6	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	1,1	1,3	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2
Япония	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4
Соединенное Королевство ³	0,5	-4,9	1,3	2,5	3,6	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Канада	0,4	-2,6	3,1	3,2	2,4	0,3	1,8	2,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5
Другие страны с развитой экономикой	1,7	-1,1	3,7	3,9	4,3	1,5	2,2	2,2	3,1	5,1	4,4	4,3
<i>Для справки</i>												
Новые индустриальные страны Азии	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,5	1,3	2,3	2,3	4,9	8,9	6,6	6,6

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А6 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³Основано на гармонизированном индексе потребительских цен Евростата.

⁴Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны евро.

хозяйствам по-прежнему необходимо восстановить свое благосостояние, а также ожидаемым медленным, но необходимым процессом оздоровления финансового сектора и сокращения доли заемных средств в нем, а также продолжающейся слабостью рынка труда. Отмена стимулов в рамках экономической политики будет снижать темп роста, который составит скромные 2,6 процента в 2011 году. Прогнозируется, что в 2010 году безработица останется высокой на уровне 9½ процента (в среднегодовом выражении; таблица 2.2), прежде чем снизиться до 8¼ процента в 2011 году в связи с ускорением роста занятости. Инфляция, как ожидается, останется пониженной на уровне 2 процентов в 2010 году и 1¾ процента в 2011 году, учитывая продолжающуюся слабость экономической конъюнктуры.

Неопределенность относительно перспектив остается повышенной, но она снизилась со времени подготовки октябрьского выпуска ПРМЭ 2009 года, а риски для прогноза экономического роста в 2010 году представляются более или менее сбалансированными. Продолжающаяся слабость сектора недвижимости (включая коммерческий сектор) или новые потрясения на финансовых рынках могут отрицательно сказаться на экономической активности. Однако возможно, что эти риски будут компенсироваться более устойчивым, чем ожидалось, частным спросом, если доверие повысится, дополнительными стимулами или более активным, чем ожидалось, циклом оборота запасов. Баланс рисков в 2011 году и последующий период

по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации; любые дополнительные стимулы, во всей вероятности, привели бы к повышению темпов роста, главным образом в текущем году, а негативный краткосрочный шок на рынке жилья или финансовом рынке, по всей вероятности, оказал бы наиболее сильное воздействие в следующем году.

Данный прогноз определяет задачу по обеспечению сбалансированности, которая стоит перед налогово-бюджетной политикой и заключается в необходимости поддерживать экономический рост в настоящее время и обеспечивать бюджетную стабильность в среднесрочном плане. Учитывая существующие слабые места и риски на рынках труда и жилья, можно привести аргументы в пользу предоставления дополнительной адресной поддержки этим секторам. Однако учитывая размеры бюджетных дисбалансов США, любые подобные меры должны будут сопровождаться разработкой вызывающего доверие плана по обеспечению устойчивости бюджета, с тем чтобы ограничить риск повышения долгосрочных процентных ставок, которое может ослабить экономический рост. Такой план также должен допускать пространство для маневра в налогово-бюджетной политике в 2011 году, если риски ухудшения ситуации материализуются.

После того как экономика прочно встанет на курс подъема, одним из главных приоритетов должна стать консолидация бюджета. Среднесрочный прогноз бюджета обескураживает — исходя из консервативных предположений относительно темпов

Таблица 2.2. Страны с развитой экономикой: безработица
(В процентах)

	2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011
Страны с развитой экономикой	5,8	8,0	8,4	8,0
США	5,8	9,3	9,4	8,3
Зона евро	7,6	9,4	10,5	10,5
Германия	7,2	7,4	8,6	9,3
Франция	7,9	9,4	10,0	9,9
Италия	6,8	7,8	8,7	8,6
Испания	11,3	18,0	19,4	18,7
Нидерланды	2,8	3,5	4,9	4,7
Бельгия	7,0	8,0	9,3	9,4
Греция	7,6	9,4	12,0	13,0
Австрия	3,9	5,0	5,4	5,5
Португалия	7,6	9,5	11,0	10,3
Финляндия	6,4	8,3	9,8	9,6
Ирландия	6,1	11,8	13,5	13,0
Словацкая Республика	9,6	12,1	11,6	10,7
Словения	4,4	6,2	7,4	6,8
Люксембург	4,4	7,0	6,2	5,7
Кипр	3,6	5,3	6,1	6,4
Мальта	5,8	7,1	7,3	7,2
Япония	4,0	5,1	5,1	4,9
Соединенное Королевство	5,6	7,5	8,3	7,9
Канада	6,2	8,3	7,9	7,5
Корея	3,2	3,7	3,5	3,4
Австралия	4,3	5,6	5,3	5,1
Тайвань, провинция Китая	4,1	5,9	5,4	4,9
Швеция	6,2	8,5	8,2	7,7
Швейцария	2,7	4,1	5,0	4,1
САР Гонконг	3,5	5,1	4,8	4,5
Чешская Республика	4,4	6,7	8,8	8,5
Норвегия	2,6	3,2	3,5	3,5
Сингапур	2,2	3,0	2,8	2,6
Дания	1,7	3,3	4,2	4,7
Израиль	6,1	7,7	7,4	7,1
Новая Зеландия	4,2	6,2	7,2	6,6
Исландия	1,6	8,0	9,7	8,6
<i>Для справки</i>				
Новые индустриальные страны Азии	3,4	4,3	4,1	3,8

роста и процентных ставок, в отсутствие каких-либо действий дефицит повысится до 8 процентов ВВП в 2020 году, причем федеральный долг превысит 100 процентов ВВП, — и для выведения государственного долга на устойчивую траекторию потребуется значительная дополнительная корректировка. Кроме того, реформа здравоохранения будет играть важную роль в установлении контроля над медицинскими расходами. Прогресс в направлении реформы, достигнутый в последнее время, привест-

зуется, включая признаки того, что он может внести небольшой вклад в снижение дефицита в среднесрочном плане, хотя выгоды в плане контроля за расходами по-прежнему неясны. Одновременное продвижение вперед в реформе системы социального обеспечения может помочь решить проблему расходования средств на законодательно утвержденные программы (с меньшими, но более предсказуемыми по сравнению с реформой здравоохранения, выгодами).

Тем временем следует продолжать текущий, чрезвычайно адаптивный курс денежно-кредитной политики для поддержания экономического подъема. Хотя Федеральная резервная система сообщила о своей стратегии свертывания антикризисных мер и продолжала разрабатывать инструменты для его осуществления, она также подчеркнула, что намерена поддерживать адаптивный курс по мере необходимости. Кроме того, она оповестила о своей твердой решимости постепенно изымать избыточную ликвидность и нормализовывать денежно-кредитную политику, что является правильной стратегией в свете неопределенности относительно экономических перспектив и силы механизма, посредством которого денежно-кредитная политика воздействует на экономику, особенно с учетом высокого уровня избыточной ликвидности и сохраняющихся недостатков балансов финансового сектора.

Помимо экономического подъема, важнейшее значение для обеспечения стабильного среднесрочного роста будет иметь полное оздоровление финансового сектора и ликвидация пробелов в регулировании, выявленных кризисом. Формируется консенсус относительно реформ, которые позволят укрепить надзор и регулирование, в том числе путем расширения его периметра, совершенствования механизма санации системно значимых небанковских финансовых учреждений с разработкой возможных вариантов мер помимо банкротства и экстренной помощи, а также укрепления инфраструктуры финансовых рынков. Реформы также предоставят возможность решить проблему банков, «слишком больших, чтобы позволить им обанкротиться», создав стимулы к уменьшению их размеров и сложности. Это поможет рационализировать структуру системы регулирования США, устранить пробелы и несоответствия и обеспечить поддержку новой (но более безопасной) деятельности по секьюритизации.

В свою очередь, более устойчивая основа для экономического роста США будет способствовать переконфигурированию глобального спроса. Ключевое значение для перевода роста на более устойчивую основу имеет восстановление частных

и государственных балансов — и, в особенности, сбережений. Домашние хозяйства повысили уровень сбережений, чтобы восстановить свое благосостояние, но перспективы роста частных сбережений по-прежнему неясны. В этой связи правительству следует перенести центр внимания на среднесрочную консолидацию бюджета, с тем чтобы обеспечить возможность резкого прироста национальных сбережений, необходимых для сокращения внешних дисбалансов. Соответственно, менее вероятно, что дефициты по счету текущих операций, существенно сократившиеся за последний год, вернуться на нетипично высокие уровни, которые преобладали до кризиса.

В отношении Канады отметим, что, как ожидается, экономический подъем в этой стране также займет продолжительное время ввиду более умеренного роста спроса по сравнению с США, а также значительного повышения курса канадского доллара. По прогнозам, рост объема производства составит 3 процента в 2010 году и 3¼ процента в 2011 году (см. таблицу 2.1). Канада вступила в глобальный кризис, имея хорошие показатели, и поэтому стратегия выхода представляется менее проблематичной, чем в других странах. Основными приоритетами являются возвращение долга Канады на снижающуюся траекторию при сохранении финансовой стабильности (в условиях растущих цен на жилье) и повышение производительности труда и потенциала экономического роста Канады.

В Азии складываются условия для интенсивного и сбалансированного подъема

Хотя во многих странах Азии экономический спад в конце 2008 года был более глубоким, чем ожидалось, подъем начался быстро и был столь же резким. Рост объема производства в 2009 году почти во всех странах Азии был более быстрым, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2009 года, за одним заметным исключением — Японии. Этот V-образный подъем показывает, что общее замедление активности было более умеренным, чем в других регионах. Кроме того, экономический подъем в Азии был более сбалансированным, чем в других регионах, причем в большинстве стран рост объема производства поддерживался как внешним, так и внутренним спросом. Даже несмотря на то, что макроэкономические стимулы были значительными, во многих странах частный спрос также набрал ускорение. Достаточное пространство для

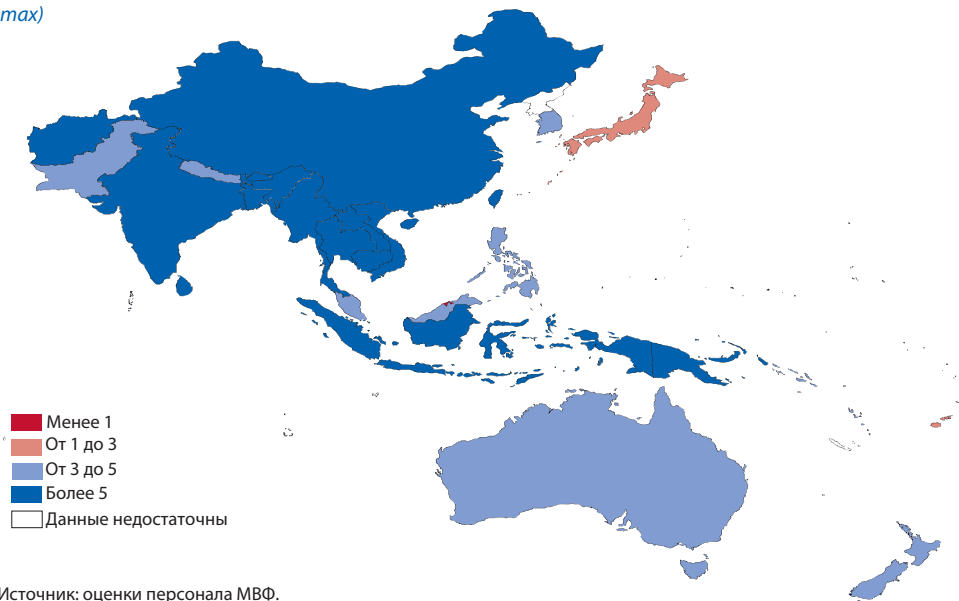
экономической политики и прочные балансы секторов показывают, что во многих странах этого региона подъем будет относительно устойчивым.

Экономический подъем в Азии поддерживается четырьмя факторами. Во-первых, быстрая нормализация торговли после финансовых нарушений в конце 2008 года принесла большие выгоды странам региона, ориентированным на экспорт. Во-вторых, переход в повышательную фазу цикла оборота запасов как в самих странах этого региона, так и в его основных торговых партнерах, таких как США, способствует росту промышленного производства и экспорта. В-третьих, возобновление притока капитала в этот регион — как ответная реакция на расширяющийся дифференциал темпов роста и вновь возникшую склонность к риску, — привело к образованию обильной избыточной ликвидности во многих странах. Наконец, внутренний спрос был устойчивым, с активным вкладом государственного и частного сектора во многих странах данного региона. Эта устойчивость отчасти объясняется наличием более прочных балансов как государственного, так и частного сектора на момент начала кризиса. Низкий уровень государственного долга позволил многим странам Азии ввести эффективные и своевременные контрциклические меры политики в ответ на кризис — оценки персонала МВФ показывают, что бюджетные стимулы повысили темпы роста в Азии на 1¼ процентных пункта в 2009 году. Либерализация денежно-кредитной политики — в форме резкого снижения процентных ставок, определяемых политикой, а также мер по увеличению ликвидности в ряде стран — также ослабила жесткость финансовых условий во всем регионе.

С учетом этого прогнозируется, что ВВП Азии возрастет на 7 процентов в 2010 и 2011 годах (рис. 2.4, таблица 2.3). Однако внутри региона сохраняются значительные различия.

- В Индии и Китае экономический подъем будет поддерживаться высоким внутренним спросом. В Китае рост ВВП превысил целевой показатель правительства в 8 процентов в 2009 году, и ожидается, что он составит почти 10 процентов в 2010 и 2011 годах. Предполагается, что траектория роста, которая до настоящего времени определялась, в основном, государственным сектором за счет инвестиций в инфраструктуру, изменится в сторону более активного частного потребления и инвестиций. В Индии темпы роста, по прогнозам, составят 8¼ процента в 2010 году и 8½ процента в 2011 году благодаря растущему частному спросу. Потребление будет

Рисунок 2.4. Азия: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

- увеличиваться по мере улучшения состояния рынка труда, и ожидается, что инвестиции будут поддерживаться высокой прибыльностью, растущей уверенностью коммерческого сектора и благоприятными финансовыми условиями.
- Активность конечного внутреннего спроса в Индии и, особенно, в Китае, как ожидается, положительно отразится на других странах Азии, в частности, на странах-экспортерах биржевых и инвестиционных товаров. Ожидается, что в Корее экономическая активность увеличится на 4½ процента в 2010 году и 5 процентов в 2011 году, резко повысившись с ¼ процента в 2009 году. Это обуславливается не только устойчивым ростом экспорта (одним из важных элементов которого является экспорт инвестиционных товаров в Китай), но и продолжающейся активной поддержкой со стороны цикла оборота запасов и резким ростом хозяйственных инвестиций благодаря высокому уровню использования производственных мощностей и прочной уверенности коммерческого сектора. Все эти факторы должны помочь компенсировать воздействие ожидаемого свертывания налогово-бюджетных стимулов в 2010 году.
 - Прогнозируется, что темп роста в странах АСЕАН-5¹ составит 5½ процента в 2010 году. Ожидается, что основной движущей силой эконо-

¹ Ассоциация стран Юго-Восточной Азии включает Вьетнам, Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины.

мического роста будет частный внутренний спрос, причем чистый экспорт будет играть в нем меньшую роль, чем в прошлом, ввиду более активного по историческим меркам импорта. Среди стран АСЕАН-5 особой устойчивостью отличалась экономика Индонезии, где рост объема производства составил 4½ процента в 2009 году, по сравнению с 1¾ процента по группе АСЕАН-5 в целом, благодаря высокому внутреннему спросу и меньшей зависимости от торговли. Темпы роста экономики Индонезии, как ожидается, ускорятся до 6 процентов в 2010 году и 6¼ процента в 2011 году в связи с притоком частных инвестиций.

- Прогнозируется, что темп роста ВВП Австралии составит 3 процента в 2010 году и 3½ процента в 2011 году, чему будет способствовать высокий спрос на биржевые товары, в частности спрос Китая. В 2010 году экономический рост будет определяться как государственным, так и частным внутренним спросом, причем ожидается, что повышение цен на биржевые товары будет способствовать увеличению инвестиций в секторе ресурсов. Рост объема производства в Новой Зеландии, который, согласно прогнозам, составит 3 процента в 2010 году и 3¼ процента в 2011 году, будет поддерживаться более высокими экспортными ценами на биржевые товары, особенно молочные продукты, и более активным внутренним спросом в результате увеличения доходов фермеров, постоянных сокращений налогов на доходы и возобновления роста цен на жилье.

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

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
	2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
Азия	5,2	3,5	6,9	7,0	5,8	2,0	4,1	2,8	4,0	3,6	3,4	3,3
Страны Азии с развитой экономикой	0,2	-3,0	3,1	3,2	2,8	-0,1	0,3	0,8	2,4	3,1	2,6	2,4
Япония	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4
Австралия	2,4	1,3	3,0	3,5	4,4	1,8	2,4	2,4	-4,4	-4,1	-3,5	-3,7
Новая Зеландия	-0,1	-1,6	2,9	3,2	4,0	2,1	2,1	2,5	-8,6	-3,0	-4,6	-5,7
Новые индустриальные страны Азии	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,5	1,3	2,3	2,3	4,9	8,9	6,6	6,6
Корея	2,3	0,2	4,5	5,0	4,7	2,8	2,9	3,0	-0,6	5,1	1,6	2,2
Тайвань, провинция Китая	0,7	-1,9	6,5	4,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	6,2	11,2	8,5	7,7
САР Гонконг	2,1	-2,7	5,0	4,4	4,3	0,5	2,0	1,7	13,6	11,1	12,1	10,1
Сингапур	1,4	-2,0	5,7	5,3	6,5	0,2	2,1	1,9	19,2	19,1	22,0	22,4
Развивающиеся страны Азии	7,9	6,6	8,7	8,7	7,4	3,1	5,9	3,7	5,7	4,1	4,1	4,1
Китай	9,6	8,7	10,0	9,9	5,9	-0,7	3,1	2,4	9,4	5,8	6,2	6,5
Индия	7,3	5,7	8,8	8,4	8,3	10,9	13,2	5,5	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0
АСЕАН-5	4,7	1,7	5,4	5,6	9,3	2,9	4,8	4,6	2,7	5,1	3,3	2,2
Индонезия	6,0	4,5	6,0	6,2	9,8	4,8	4,7	5,8	0,0	2,0	1,4	0,4
Таиланд	2,5	-2,3	5,5	5,5	5,5	-0,8	3,2	1,9	0,6	7,7	2,5	0,3
Филиппины	3,8	0,9	3,6	4,0	9,3	3,2	5,0	4,0	2,2	5,3	3,5	2,3
Малайзия	4,6	-1,7	4,7	5,0	5,4	0,6	2,0	2,1	17,5	16,7	15,4	14,7
Вьетнам	6,2	5,3	6,0	6,5	23,1	6,7	12,0	10,3	-11,9	-7,8	-6,9	-6,0
Другие развивающиеся страны Азии³	3,9	3,7	4,3	5,0	12,9	11,5	9,1	7,4	-2,3	-0,8	-1,0	-1,3
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁴	7,0	5,6	8,2	8,2	7,0	2,9	5,4	3,5	5,6	4,9	4,5	4,5

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В группу других развивающихся стран Азии входят Афганистан, Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Мьянма, Непал, Пакистан, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Фиджи и Шри-Ланка.

⁴К странам Азии с формирующимся рынком относятся все страны, входящие в группы новых индустриальных стран и развивающихся стран Азии.

• В Японии нерешительный подъем поддержался за счет экспорта, но вторичные эффекты для автономного внутреннего спроса до настоящего времени были ограниченными. Внутренний спрос, по всей вероятности, останется низким ввиду действия нескольких факторов, включая возврат дефляции, сохраняющийся избыток производственных мощностей и слабость рынка труда. Продолжающееся повышение курса йены в 2010 году может уменьшить вклад чистого экспорта в экономический рост, особенно по сравнению с остальными странами Азии. Как следствие, прогноз в решающей степени зависит от планируемой поддержки в рамках налогово-бюджетной политики, а также глобального подъема. По прогнозу, ВВП возрастет на 2 процента в 2010 году благодаря налогово-бюджетным стимулам и растущему экспорту. Ожидается, что в 2011 году подъем будет происходить на более широкой основе вследствие умеренного повышения хозяйственных инвестиций.

Перед странами региона стоят разнообразные задачи экономической политики. Для стран, экономический рост которых зависел от экспорта, основная задача будет заключаться в том, чтобы приспособиться к замедлению спроса со стороны основных торговых партнеров, таких как США. Для стран с относительно более закрытой экономикой, которые опирались на стимулы для поддержания роста, таких как Индия, основная задача будет заключаться в обеспечении долговременной бюджетной консолидации, в том числе путем проведения налогово-бюджетных и других структурных реформ. А перед Японией стоят важные задачи, связанные с повышением внутреннего спроса и преодолением дефляции, учитывая необходимость снизить высокий уровень государственного долга, а также то обстоятельство, что определяемая политикой процентная ставка близка к нулевому пределу.

Для директивных органов стран Азии, экономический рост которых определяется экспортом и которые в настоящее время сталкиваются

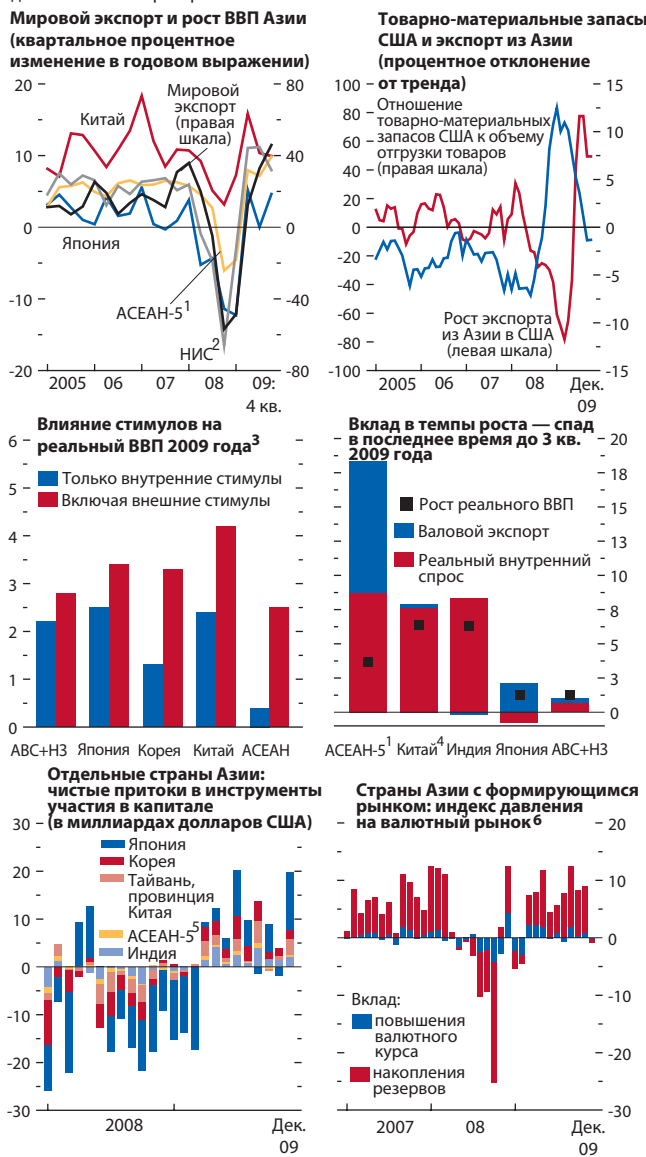
с перспективой ослабления конъюнктуры внешнего спроса, одна из важнейших задач заключается в том, чтобы осуществить перебалансирование экономики на долгосрочной основе в сторону внутренних источников роста. Меры стимулирования играли большую роль в недавнем укреплении внутреннего спроса во многих странах данного региона (рис. 2.5), и для того чтобы внутренний спрос оставался устойчивым, потребуются дальнейшее укрепление автономного частного спроса. Однако перебалансирование с отходом от внешнего спроса, по всей вероятности, потребует различных мер в разных странах этого региона. Например, в Китае первоочередное значение будет иметь повышение внутреннего потребления путем расширения доступа малых предприятий и домашних хозяйств к финансированию, а также укрепления корпоративного управления и систем социальной защиты для сокращения сбережений на непредвиденные нужды. Напротив, перспективы роста Кореи и Японии выигрывают, в основном, от растущей производительности в сфере услуг. Для многих стран АСЕАН, в частности, Филиппин, Таиланда и Малайзии, улучшение условий для частных инвестиций может играть важную роль в повышении частного внутреннего спроса. Кроме того, во многих странах перебалансированию способствовало бы повышение гибкости валютных курсов благодаря росту покупательной способности домашних хозяйств и перемещению производственных ресурсов из сектора внешнеторговых товаров в сектор невнешнеторговых товаров.

Учитывая активный подъем в данном регионе, планирование темпов и последовательности свертывания стимулирующих макроэкономических мер должно стать одним из приоритетов политики. Отход от адаптивного курса политики становится возможным в ряде стран, но слабость подъема в основных странах с развитой экономикой говорит о том, что слишком быстрое продвижение в этом направлении сопряжено с риском. Сохраняющиеся различия во внутренних циклических условиях среди стран Азии также служат основанием для выбора различных сроков и последовательности свертывания политики антикризисной поддержки.

В налогово-бюджетной сфере, несмотря на относительно более сильную ответную реакцию бюджета в 2009 году, представляется, что лишь несколько стран Азии сталкиваются с проблемами устойчивости долговой ситуации в тех же масштабах, что и многие страны с развитой экономикой. Если неясно, насколько активным будет автономный

Рисунок 2.5. Азия: интенсивный и сбалансированный подъем

Нормализация глобальной торговли, поворот товарного цикла и спрос, поддерживаемый стимулами, составляли основу быстрого восстановления экономического роста в Азии. Возобновившиеся потоки капитала оказывают давление на валютные курсы, амортизируемое в основном путем накопления дополнительных резервов.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

¹Исключая Вьетнам.
²К числу новых индустриальных стран (НИС) Азии относятся САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.
³Категория «только внутренние стимулы» относится к воздействию налогово-бюджетных стимулов в стране или группе стран; в категории «включая внешние стимулы» добавляется воздействие региональных и глобальных мер в рамках налогово-бюджетных стимулов. Оценки основаны на коэффициентах из глобальной интегрированной денежно-кредитной и налогово-бюджетной модели МВФ. ABC+H3 = Австралия и Новая Зеландия.
⁴В случае Китая — с квартала самого медленного роста (1 кв. 2009 года) до 3 кв. 2009 года.
⁵Исключая Малайзию.
⁶Индекс давления на валютный рынок определяется как изменение номинального валютного курса по отношению к доллару США плюс отношение изменения международных резервов к денежной базе. Этот индекс представляет собой среднее значение по САР Гонконгу, Индии, Индонезии, Китаю, Корею, Малайзии, Сингапур, Таиланду и Филиппинам.

частный внутренний спрос, целесообразно было бы продолжать налогово-бюджетную поддержку, особенно в странах, которые сталкиваются со снижением внешнего спроса и проблемами перебалансирования спроса. Для стран региона, имеющих высокий уровень государственного долга, которым необходимо продолжать бюджетную поддержку (таких как Япония), было бы целесообразно разработать и обнародовать вызывающие доверие среднесрочные планы консолидации, по ряду причин. Во-первых, это еще больше повысило бы эффективность остающейся бюджетной поддержки. Во-вторых, это помогло бы восстановить бюджетное пространство, необходимое для урегулирования будущих шоков, и преодолеть давление на расходы, связанное со старением населения. И, наконец, это помогло бы снизить вероятность негативных вторичных эффектов, вызываемых бюджетными проблемами в других странах с развитой экономикой.

Что касается денежно-кредитной политики, возможно, уже пора начинать сворачивать стимулы, если разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства затягиваются и начинает возникать инфляционное давление. Это, по-видимому, уже происходит в ряде стран региона, включая Австралию, Индию и Малайзию, где власти уже начали ужесточать денежно-кредитную политику. В Китае отказ от исключительных денежно-кредитных стимулов, введенных в 2009 году, также будет минимизировать риски, создаваемые чрезмерно либеральными условиями кредитования. В других странах данного региона, где восстановление частного спроса является более неопределенным, а разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства, вероятно, будут затягиваться медленнее, директивным органам следует избегать преждевременного ужесточения денежно-кредитных условий. А в Японии, учитывая возврат дефляции, текущий адаптивный курс денежно-кредитной политики по-прежнему является приемлемым, но могут потребоваться дополнительные меры по либерализации курса, если дефляция окажется стойкой.

Хотя в ряде стран соображения относительно внутреннего цикла могут свидетельствовать в пользу раннего ужесточения денежно-кредитной политики, их необходимо сопоставлять с риском привлечения потоков капитала в дальнейшем. Крупные притоки капитала могут усложнять макроэкономическое управление из-за возможности создания инфляционного давления, подпитывать циклы подъемов и спадов кредита и цен на активы и создавать давление к резкому и внезапному повышению реальных валютных курсов.

Хотя представляется, что до сегодняшнего дня повышение цен на активы, в основном, соответствовало предыдущим экономическим подъемам, как обсуждается в апрельском выпуске ДГФС 2010 года, условия, характеризующиеся высокой внешней и внутренней ликвидностью и ускоряющимся ростом кредита, могут привести к вздутию цен в среднесрочном плане.

Надлежащая ответная реакция на риски, связанные с крупными притоками капитала, вполне может включать разнообразные меры, зависящие от обстоятельств. Этот вопрос обсуждается более подробно в главе 4 апрельского выпуска ДГФС 2010 года. В странах, где чрезмерно высокий профицит является одной из причин глобальных дисбалансов, замедление воздействия притоков капитала на рост кредита путем обеспечения большей гибкости валютных курсов помогло бы решить обе проблемы. К числу других потенциальных ответных мер экономической политики относятся укрепление макропруденциальных норм, ужесточение налогово-бюджетной политики и, если необходимо сохраняется, определенная форма контроля за капиталом.

Перспектива неравномерного подъема и сложные задачи экономической политики, стоящие перед Европой

Страны Европы, региона, наиболее пострадавшего во время глобального кризиса, выходят из рецессии медленнее, чем другие регионы. Опыт и перспективы экономического подъема стран Европы существенно различаются, как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. В основных странах Европы с развитой экономикой подъем поддерживался значительными макроэкономическими стимулами, но рост частного спроса еще не закрепился. В то же время крупные дисбалансы по счету текущих операций и дисбалансы бюджета создают риск для подъема в ряде более мелких стран Европы, что может вызвать негативные эффекты в остальных странах этого региона.

Вступив в кризис, имея значительные дисбалансы, Европа понесла тяжелые потери. Наихудшие показатели отмечались в европейских странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, которые имели крупный дефицит по счету текущих операций и внутренние дисбалансы. Ограничения внешнего финансирования вызвали резкое сокращение объема производства в некоторых странах Европы

с формирующимся рынком, особенно тех, которые имели крупный дефицит по счету текущих операций и сильно зависели от внешнего финансирования (например, государства Балтии, Болгария и Румыния). Радикальный спад подъема в области строительства и кредитования, сопровождающийся проблемами банковского сектора, привел к обвалу производства в ряде стран зоны евро. Значительное сокращение объема производства, дорогостоящие меры, связанные с кризисом, и однократные факторы привели к образованию очень больших бюджетных дефицитов в ряде стран (например, Греции, Ирландии, Испании, Литве, Португалии, Соединенном Королевстве). И хотя во многих странах Европы с формирующимся рынком дисбалансы по счету текущих операций были скорректированы, они остаются значительными (и с трудом поддаются урегулированию) в ряде стран зоны евро, которые не могут использовать снижение валютного курса в качестве механизма повышения конкурентоспособности.

Существует ряд мощных факторов, задерживающих экономический подъем в Европе. Крупные бюджетные дисбалансы и дисбалансы по счету операций капитала ограничивают подъем в ряде стран зоны евро, что может негативно отразиться на остальных странах Европы. Действительно, озабоченность по поводу платежеспособности и ликвидности правительства Греции (и возможного распространения вторичных эффектов на другие уязвимые страны зоны евро) поставила под угрозу нормализацию условий финансового рынка. Отдельно от этого, нерешенные проблемы банковского сектора, который играет ключевую роль в финансовом посредничестве в Европе, затруднили возврат к нормальному состоянию. Кроме того, продолжающаяся ограниченность внешнего финансирования, уязвимые балансы домашних хозяйств и корпораций, а также сокращение доли заемных средств в финансовом секторе сдерживали темпы подъема в наиболее сильно затронутых кризисом странах Европы с формирующимся рынком.

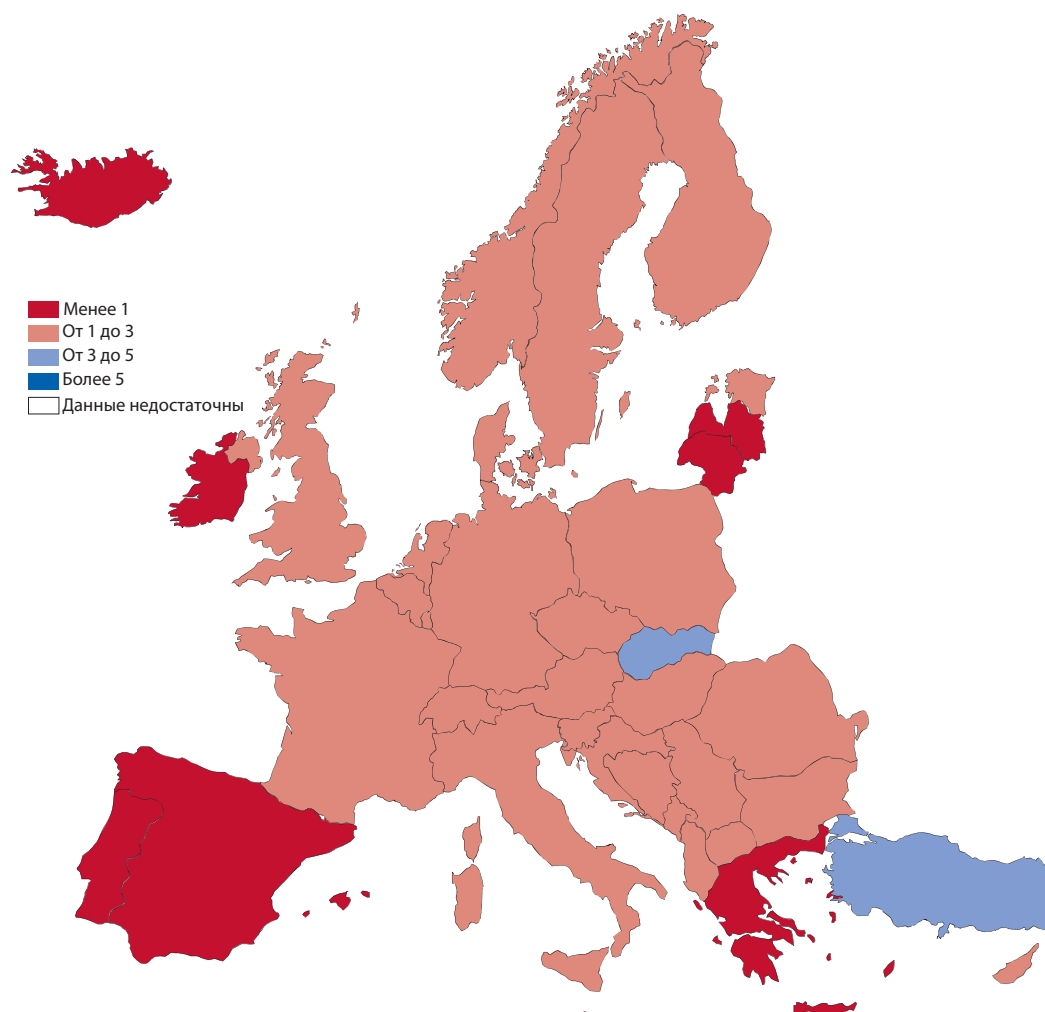
Тем не менее, происходящий в настоящее время экономический подъем в Европе поддерживался несколькими факторами. Во-первых, поворот цикла оборота запасов способствовал повышению экономической активности в зоне евро во второй половине 2009 года. Во-вторых, нормализация глобальной торговли внесла существенный вклад в экономический рост в зоне евро и странах Европы с формирующимся рынком. В-третьих, подъему содействовали энергичные меры политики, включая макроэкономические меры поддержки и меры

поддержки финансового сектора во многих странах Европы, а также предоставление скоординированной помощи наиболее сильно пострадавшим странам региона многосторонними организациями.

В этих условиях ожидается, что показатели экономического роста в Европе будут невысокими. В частности, прогнозируется, что ВВП стран Европы с развитой экономикой возрастет на 1 процент в 2010 году и немного поднимется до 1¼ процента в 2011 году. Темп роста реальной экономической активности в странах Европы с формирующимся рынком, как ожидается, составит 3 процента в 2010 году и ускорится до 3½ процента в 2011 году. Однако эти агрегированные прогнозы не отражают ярко выраженных различий в перспективах стран этого региона (рис. 2.6 и рис. 2.7, таблица 2.4):

- Согласно прогнозу, в странах Европы с развитой экономикой подъем будет постепенным и неравномерным среди стран зоны евро. В частности, ВВП в зоне евро в целом, как ожидается, возрастет на 1 процент в 2010 году и 1½ процента в 2011 году. Ожидается, что подъем будет невысоким в Германии и Франции, где рост экспорта ограничен внешним спросом, инвестиции сдерживаются избыточными производственными мощностями и ограничениями кредита, а потребление снижено из-за более высокой безработицы. Еще медленнее будут выходить из рецессии менее крупные страны зоны евро, где рост ограничивается крупными бюджетными дисбалансами или дисбалансами по счету текущих операций (Греция, Ирландия, Испания, Португалия). За пределами зоны евро перспективы подъема в странах Европы с развитой экономикой столь же разнообразны. По прогнозу, в Соединенном Королевстве подъем будет продолжаться умеренными темпами, причем предшествующее снижение курса фунта стерлингов будет приводить к повышению чистого экспорта, даже при том что внутренний спрос, вероятно, останется пониженным.
- В странах Европы с формирующимся рынком перспективы роста также весьма различны. Согласно прогнозу, в странах, которые относительно хорошо выдержали глобальный кризис (Польша), и других странах, где уверенность внутренних экономических агентов уже восстановилась после первоначального внешнего шока (Турция), экономический подъем будет протекать быстрее благодаря возвращению потоков капитала и нормализации глобальной торговли. В то же время ожидается, что в странах, во внутренней экономике которых на момент начала

Рисунок 2.6. Европа: средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

кризиса происходили неприемлемые в долгосрочном плане бумы, приведшие к чрезмерно высоким дефицитам по счету текущих операций (Болгария, Латвия, Литва), и в тех странах, которые отличались уязвимыми балансами частного или государственного сектора (Венгрия, Румыния, государства Балтии), экономический подъем будет более медленным, отчасти в связи с ограниченным пространством для маневра в экономической политике.

Неопределенность прогноза в Европе повысилась по сравнению со временем подготовки октябрьского выпуска ПРМЭ 2009 года, причем два вида риска ухудшения ситуации стали более ярко выраженными. В краткосрочном плане основ-

ной риск заключается в том, что обеспокоенность рынка относительно ликвидности и платежеспособности правительства Греции, если она не будет взята под контроль, может превратиться в полномасштабный кризис суверенного долга, вызвав определенную цепную реакцию (см. главу 1 апрельского выпуска ДГФС 2010 года). Это повышает значение усилий властей Греции, направленных на восстановление доверия к их налогово-бюджетной политике. Пакет финансовой поддержки, которую договорились предоставить страны зоны евро, Европейская комиссия и Европейский центральный банк в случае необходимости, является положительным и важным шагом в направлении обеспечения условий для того, чтобы беспокойство

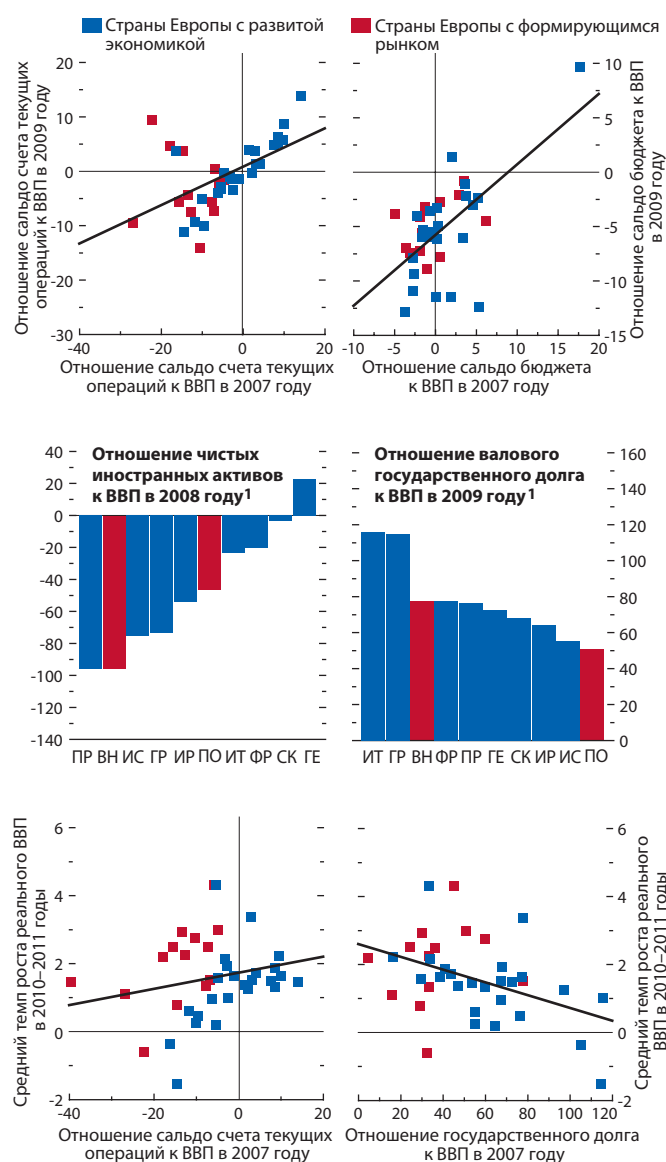
по поводу ситуации в Греции не привело к финансовой нестабильности и не вызвало значительных негативных эффектов для балансов и банковских систем в Европе. Второй риск ухудшения ситуации связан с необходимостью корректировки бюджетных дисбалансов и дисбалансов по счету текущих операций в странах периферии. Хотя урегулирование этих дисбалансов, как предполагается, снизит темпы роста, отсрочки в принятии решительных мер политики могут привести к затяжному процессу, прерываемому периодическими кризисами.

В области налогово-бюджетной политики приоритетная задача состоит в том, чтобы принять вызывающие доверие обязательства по поддержанию устойчивой долговой ситуации, продолжая осуществлять запланированные меры по стимулированию экономики в 2010 году в тех странах, где есть соответствующая возможность. В некоторых случаях необходимо быстро урегулировать крупные дефициты, чтобы устранить озабоченность относительно устойчивости долговой ситуации (Греция, Ирландия, Испания, Португалия). Однако в основных странах зоны евро, где устойчивость бюджета не подвергается сомнению (Германия), текущие планы по осуществлению мер стимулирования в полном объеме остаются приемлемыми. За пределами зоны евро несколько стран уже провели раннюю консолидацию (Венгрия, Исландия, Латвия, Турция). Но в большинстве стран Европы ключевой задачей налогово-бюджетной политики будет принятие обязательств, а также подготовка и обнародование вызывающих доверие планов бюджетной консолидации. Эти планы должны включать переход к достаточно высоким первичным дефицитам, с тем чтобы перевести государственный долг на стабилизирующую и, в конечном счете, снижающуюся траекторию.

В большинстве случаев денежно-кредитная политика должна оставаться весьма адаптивной. Перспективы подъема все еще являются слабыми, поэтому инфляционное давление остается пониженным. Действительно, в странах Европы с развитой экономикой структурная инфляция, по прогнозам, останется низкой и стабильной (примерно 1 процент в зоне евро), так как инфляционные ожидания прочно зафиксированы. Поэтому в зоне евро надлежит поддерживать процентные ставки на исключительно низком уровне и очень постепенно свертывать количественные меры поддержки и отменять изменения в требованиях о залоговом обеспечении. Это будет способствовать подъему в основных странах, одновременно содействуя проведению корректировок в налогово-бюджетном секторе и реальной

Рисунок 2.7. Европа: умеренный подъем, задерживаемый бюджетными и внешними дисбалансами
(В процентах)

Многие страны Европы с развитой экономикой и с формирующимся рынком встретили глобальный кризис, имея значительные дисбалансы по счету текущих операций и слабые позиции по бюджету. В период кризиса дефициты по счету текущих операций сузились во многих случаях, особенно в странах с формирующимся рынком. Но saldo бюджетов резко ухудшились повсеместно в результате значительного сокращения производства и дорогостоящих мер, связанных с кризисом. Как следствие, некоторые страны этого региона вышли из кризиса, имея слабые балансы внешнего и государственного сектора. Эти дисбалансы омрачают перспективы экономического роста в таких странах.



Источники: оценки персонала МВФ.
 1GE: Германия; IS: Испания; FR: Франция; SK: Соединенное Королевство; GR: Греция; VN: Венгрия; IR: Ирландия; IT: Италия; PO: Польша; PR: Португалия.

Таблица 2.4. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций
(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
			Прогнозы				Прогнозы				Прогнозы	
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Европа	1,0	-4,0	1,3	1,9	4,0	1,2	2,0	1,7	-0,7	0,2	0,3	0,4
Страны Европы с развитой экономикой	0,7	-4,1	1,0	1,7	3,4	0,6	1,4	1,4	-0,1	0,4	0,7	0,8
Зона евро ³	0,6	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	1,1	1,3	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2
Германия	1,2	-5,0	1,2	1,7	2,8	0,1	0,9	1,0	6,7	4,8	5,5	5,6
Франция	0,3	-2,2	1,5	1,8	3,2	0,1	1,2	1,5	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8
Италия	-1,3	-5,0	0,8	1,2	3,5	0,8	1,4	1,7	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7
Испания	0,9	-3,6	-0,4	0,9	4,1	-0,3	1,2	1,0	-9,6	-5,1	-5,3	-5,1
Нидерланды	2,0	-4,0	1,3	1,3	2,2	1,0	1,1	1,3	4,8	5,2	5,0	5,3
Бельгия	0,8	-3,0	1,2	1,3	4,5	-0,2	1,6	1,5	-2,5	-0,3	-0,5	-0,1
Греция	2,0	-2,0	-2,0	-1,1	4,2	1,4	1,9	1,0	-14,6	-11,2	-9,7	-8,1
Австрия	2,0	-3,6	1,3	1,7	3,2	0,4	1,3	1,5	3,5	1,4	1,8	1,7
Португалия	0,0	-2,7	0,3	0,7	2,7	-0,9	0,8	1,1	-12,1	-10,1	-9,0	-10,2
Финляндия	1,2	-7,8	1,2	2,2	3,9	1,6	1,1	1,4	3,0	1,4	2,0	1,8
Ирландия	-3,0	-7,1	-1,5	1,9	3,1	-1,7	-2,0	-0,6	-5,2	-2,9	0,4	-0,1
Словацкая Республика	6,2	-4,7	4,1	4,5	3,9	0,9	0,8	2,0	-6,5	-3,2	-1,8	-1,9
Словения	3,5	-7,3	1,1	2,0	5,7	0,8	1,5	2,3	-6,2	-0,3	-1,5	-1,2
Люксембург	0,0	-4,2	2,1	2,4	3,4	0,8	1,0	1,3	5,3	5,7	11,2	11,6
Кипр	3,6	-1,7	-0,7	1,9	4,4	0,2	2,7	2,3	-17,7	-9,3	-11,4	-10,9
Мальта	2,1	-1,9	0,5	1,5	4,7	1,8	2,0	2,1	-5,4	-3,9	-5,1	-5,1
Соединенное Королевство	0,5	-4,9	1,3	2,5	3,6	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Швеция	-0,2	-4,4	1,2	2,5	3,3	2,2	2,4	2,1	7,8	6,4	5,4	5,8
Швейцария	1,8	-1,5	1,5	1,8	2,4	-0,4	0,7	1,0	2,4	8,7	9,5	9,6
Чешская Республика	2,5	-4,3	1,7	2,6	6,3	1,0	1,6	2,0	-3,1	-1,0	-1,7	-2,4
Норвегия	1,8	-1,5	1,1	1,8	3,8	2,2	2,5	1,8	18,6	13,8	16,8	16,7
Дания	-0,9	-5,1	1,2	1,6	3,4	1,3	2,0	2,0	2,2	4,0	3,1	2,6
Исландия	1,0	-6,5	-3,0	2,3	12,4	12,0	6,2	3,8	-15,8	3,8	5,4	1,8
Страны Европы с формирующимся рынком	2,9	-3,8	2,9	3,4	8,0	4,7	5,3	3,6	-7,3	-2,0	-3,3	-3,6
Турция	0,7	-4,7	5,2	3,4	10,4	6,3	9,7	5,7	-5,7	-2,3	-4,0	-4,4
Польша	5,0	1,7	2,7	3,2	4,2	3,5	2,3	2,4	-5,1	-1,6	-2,8	-3,2
Румыния	7,3	-7,1	0,8	5,1	7,8	5,6	4,0	3,1	-12,2	-4,4	-5,5	-5,5
Венгрия	0,6	-6,3	-0,2	3,2	6,1	4,2	4,3	2,5	-7,2	0,4	-0,4	-1,0
Болгария	6,0	-5,0	0,2	2,0	12,0	2,5	2,2	2,9	-24,2	-9,5	-6,3	-5,8
Хорватия	2,4	-5,8	0,2	2,5	6,1	2,4	2,3	2,8	-9,2	-5,6	-6,3	-6,8
Литва	2,8	-15,0	-1,6	3,2	11,1	4,2	-1,2	-1,0	-11,9	3,8	2,7	2,6
Латвия	-4,6	-18,0	-4,0	2,7	15,3	3,3	-3,7	-2,5	-13,0	9,4	7,0	6,3
Эстония	-3,6	-14,1	0,8	3,6	10,4	-0,1	0,8	1,1	-9,4	4,6	4,7	3,9

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны евро.

экономике периферийных стран. В странах Европы с формирующимся рынком перспективы инфляции в целом ограничены, но более дифференцированы из-за разнообразия курсовых режимов и перспектив восстановления объемов производства в этих странах (см. таблицу 2.4). В большинстве этих стран (с гибкими курсовыми режимами и независимой денежно-кредитной политикой) центральные

банки также могут позволить себе поддерживать процентные ставки на относительно низком уровне в краткосрочном плане, с тем чтобы содействовать повышению экономической активности.

Еще одна важнейшая задача политики относится к финансовому сектору Европы. Проблемы банковского сектора, в той мере, в которой они остаются неразрешенными, по всей вероятности,

будут затруднять предложение кредита (см. главу 1 апрельского выпуска ДГФС 2010 года). К числу таких проблем относятся необходимость продолжения сокращения доли заемных средств для восстановления ликвидности и буферных запасов капитала, неопределенность относительно будущей реструктуризации банков и необходимость амортизации дополнительных списаний активов. Кроме того, еще одна проблема для финансовых систем Европы связана с растущим суверенным риском. Эти проблемы требуют завершения реструктуризации и рекапитализации уязвимых финансовых организаций, стабилизации финансирования и переоценки моделей ведения банковской деятельности.

Во многих отношениях наиболее важной предстоящей задачей является укрепление основ политики ЕС в целях разработки более совершенных механизмов корректировки в хорошие и плохие времена. Глобальный кризис и его последствия выявили недостатки существующих механизмов политики по различным аспектам, которые необходимо исправить, с тем чтобы обеспечить финансовую стабильность и экономический рост Европы в будущем.

- Реформированная основа налогово-бюджетной политики должна предусматривать более совершенный механизм для предупреждения и урегулирования бюджетных дисбалансов. Она может смещаться в направлении общих бюджетных правил и должна включать тщательный мониторинг мер налогово-бюджетной политики и балансов государственного сектора.
- Более надежная основа структурной политики помогла бы странам повысить производительность, улучшить конкурентоспособность и сократить дисбалансы. Потребуется внести серьезные поправки в Программу ЕС до 2020 года, с тем чтобы обеспечить ее надежную и эффективную реализацию. Основу программы должна составлять реально осуществимая стратегия, а не ориентация на жесткие целевые показатели, что потребует выхода за пределы открытого метода координации.
- Наконец, учитывая трансграничный характер многих европейских финансовых организаций и возможность распространения значительных вторичных эффектов среди стран этого региона, существуют веские доводы в пользу совершенствования финансовой основы. Предлагаемая новая структура надзора и регулирования должна вводиться в действие в соответствии с планом и дополнять-

ся дальнейшей работой над интегрированным механизмом предотвращения, урегулирования и преодоления кризисов.

В странах СНГ экономический подъем идет умеренными темпами

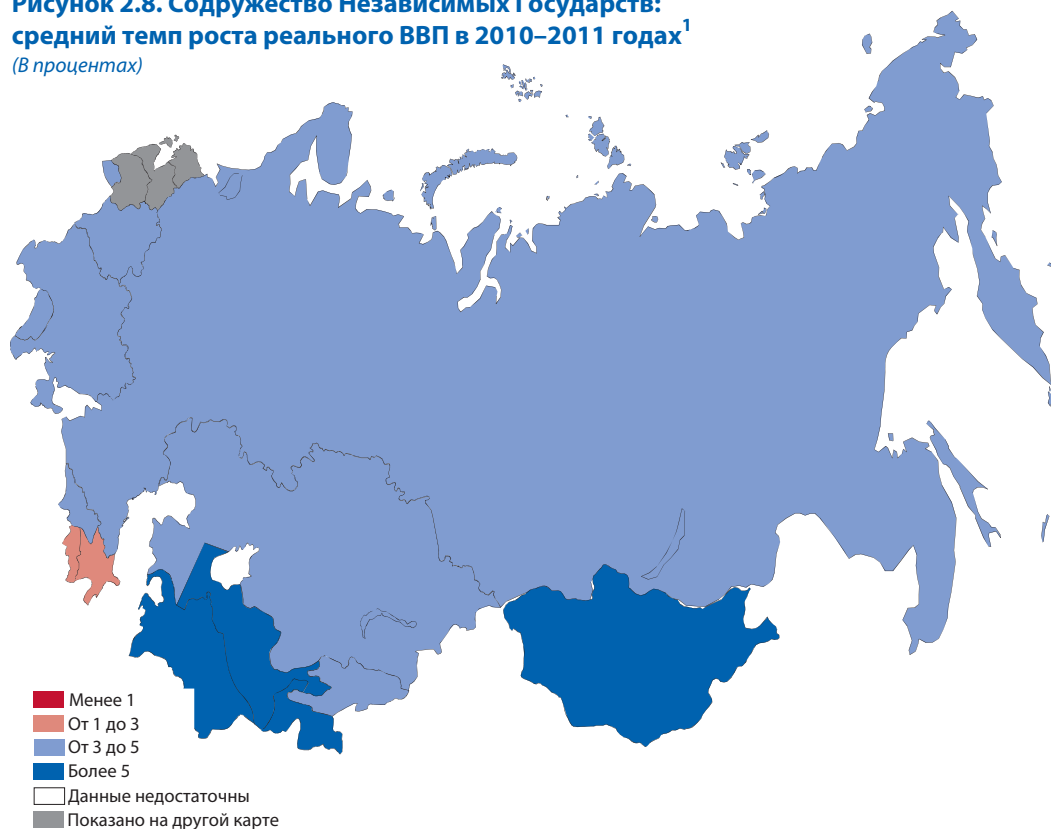
Потерпев значительный обвал производства во время кризиса, регион СНГ восстанавливается после рецессии умеренными темпами. Как и в Европе, экономические перспективы существенно различаются по странам региона.

Экономический подъем в СНГ поддерживается несколькими факторами. Во-первых, более высокие цены на биржевые товары (нефть, газ, металлы) вновь поддерживают производство и занятость в странах этого региона, экспортирующих биржевые товары. Во-вторых, нормализация глобальной торговли и потоков капитала помогает странам СНГ восстановиться после кризиса. В-третьих, резкая смена тенденции в реальной экономической активности в России идет на пользу остальным странам этого региона, повышая внешний спрос на труд, капитал и товары из этих стран. В-четвертых, программы МВФ оказывают поддержку ряду стран региона, а там, где это возможно, внутренние меры политики увеличения расходов поддерживают внутренний спрос. Помимо этих положительных сил, существуют также негативные факторы, которые задерживают рост в ряде стран этого региона, включая сохраняющуюся уязвимость финансового сектора и высокую зависимость от внешнего финансирования.

В этой связи прогнозируется, что реальная экономическая активность в регионе СНГ возрастет на 4 процента в 2010 году, перед тем как немного снизиться до 3½ процента в 2011 году. Но внутри региона перспективы роста неодинаковы (рис. 2.8, таблица 2.5):

- В России экономический подъем, как ожидается, будет происходить умеренными темпами, которые достигнут 4 процентов в 2010 году. Однако это в основном отражает базисные эффекты и поворот цикла оборота запасов. Несмотря на относительно высокие цены на нефть и значительные государственные стимулы, основополагающий частный внутренний спрос, вероятно, будет пониженным, причем ожидается, что безнадежные ссуды в банковской системе будут тормозить рост кредита и потребления.
- Ожидается, что благодаря высоким ценам на биржевые товары Узбекистан — экспортер

**Рисунок 2.8. Содружество Независимых Государств:
средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах¹**
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.
¹Включая Грузию и Монголию.

энергоресурсов — останется в числе стран, имеющих самые высокие показатели в регионе в 2010 году: его темп роста составит 8 процентов. Более высокие объемы экспорта газа и крупномасштабные инвестиции, как предполагается, повысят темп роста в Туркменистане, который по прогнозам составит 12 процентов в 2010 году. В более общем плане ожидается, что страны, финансовые сектора которых меньше связаны с внешним миром, будут продолжать демонстрировать наилучшие результаты.

Риски для прогноза в регионе СНГ в целом сбалансированы. Для большинства стран СНГ перспективы роста по-прежнему существенно зависят от скорости подъема в России, которая может принести сюрпризы в обоих направлениях.

Ввиду разницы в экономических условиях задачи экономической политики в этом регионе также различаются.

- Основные задачи политики в отношении финансового сектора широко различаются по странам.

Например, в России к числу таких задач относится окончательное свертывание связанных с кризисом мер по обеспечению ликвидности и других мер путем восстановления более строгих нормативных требований, разработки планов по отмене уже предоставленных освобождений от соблюдения норм, а также решение проблем, связанных с недостаточно капитализированными или неплатежеспособными банками. В Казахстане главным приоритетом является реализация комплексного решения проблем в банковском секторе, в том числе путем проведения подробной независимой оценки балансов крупных банков.

- В области денежно-кредитной политики, ввиду того что большинство стран этого региона применяет режимы привязки или жесткого регулирования валютного курса, основная задача будет заключаться в калибровке ответных мер политики исходя из внутренних и внешних соображений. По прогнозу, во многих странах СНГ инфляция снизится, хотя и останется

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

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
			Проценты				Проценты				Проценты	
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Содружество Независимых Государств (СНГ)³	5,5	-6,6	4,0	3,6	15,6	11,2	7,2	6,1	4,9	2,6	4,0	3,6
Россия	5,6	-7,9	4,0	3,3	14,1	11,7	7,0	5,7	6,2	3,9	5,1	4,6
Украина	2,1	-15,1	3,7	4,1	25,2	15,9	9,2	8,9	-7,1	-1,7	-2,3	-2,3
Казахстан	3,2	1,2	2,4	4,2	17,1	7,3	7,3	6,6	4,6	-3,1	0,7	-0,2
Беларусь	10,0	0,2	2,4	4,6	14,8	13,0	7,3	6,2	-8,6	-12,9	-10,4	-9,2
Азербайджан	10,8	9,3	2,7	0,6	20,8	1,5	4,7	3,5	35,5	23,6	25,3	24,2
Туркменистан	10,5	4,1	12,0	12,2	14,5	-2,7	5,0	5,4	18,7	-9,7	-8,7	1,3
Монголия	8,9	-1,6	7,2	7,1	26,8	6,3	7,3	5,3	-14,0	-5,6	-6,6	-16,5
Страны СНГ с низкими доходами	8,6	4,7	4,5	3,9	15,8	6,2	6,8	6,3	12,0	7,9	8,6	8,1
Узбекистан	9,0	8,1	8,0	7,0	12,7	14,1	9,2	9,4	12,5	5,1	5,1	5,0
Грузия	2,3	-4,0	2,0	4,0	10,0	1,7	4,9	5,0	-22,7	-12,2	-14,2	-13,8
Армения	6,8	-14,4	1,8	3,0	9,0	3,4	6,8	5,2	-11,5	-13,8	-13,0	-12,6
Таджикистан	7,9	3,4	4,0	5,0	20,4	6,5	7,0	8,3	-7,7	-7,3	-8,0	-8,3
Кыргызская Республика	8,4	2,3	4,6	5,3	24,5	6,8	8,4	7,6	-8,1	3,5	-15,4	-12,5
Молдова	7,8	-6,5	2,5	3,6	12,7	0,0	7,7	5,7	-16,3	-7,9	-9,7	-9,7
<i>Для справки</i>												
Чистые экспортеры энергоресурсов ⁴	5,7	-6,0	4,1	3,5	14,5	10,9	7,0	5,8	7,0	3,8	5,3	4,8
Чистые импортеры энергоресурсов ⁵	4,5	-9,6	3,3	4,3	21,3	13,1	8,4	7,8	-8,6	-5,7	-5,9	-5,9

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴В группу чистых экспортеров энергоресурсов входят Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан и Узбекистан.

⁵В группу чистых импортеров энергоресурсов входят Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Монголия, Таджикистан и Украина.

на относительно высоком уровне (рис. 2.9). В более благоприятных внешних условиях, и в ряде случаев благодаря программам МВФ, поддерживающим доверие, ранее снижавшиеся курсы многих валют этого региона начали возрастать, что предоставило больше возможностей, чем во время кризиса, для адаптации денежно-кредитной политики в ответ на слабый внутренний спрос.

- В налогово-бюджетной сфере директивные органы некоторых стран предприняли надлежащее контрциклическое увеличение бюджетных расходов (например, в России), хотя обеспеченность относительно размеров этих расходов и возможностей их свертывания сохраняется. Однако в некоторых наиболее сильно пострадавших от кризиса странах пространство для маневра в проведении политики было более ограниченным, несмотря на присутствие поддержки со стороны многосторонних организаций и доноров, которая помогла предотвратить еще более глубокую корректировку бюджетных сальдо.

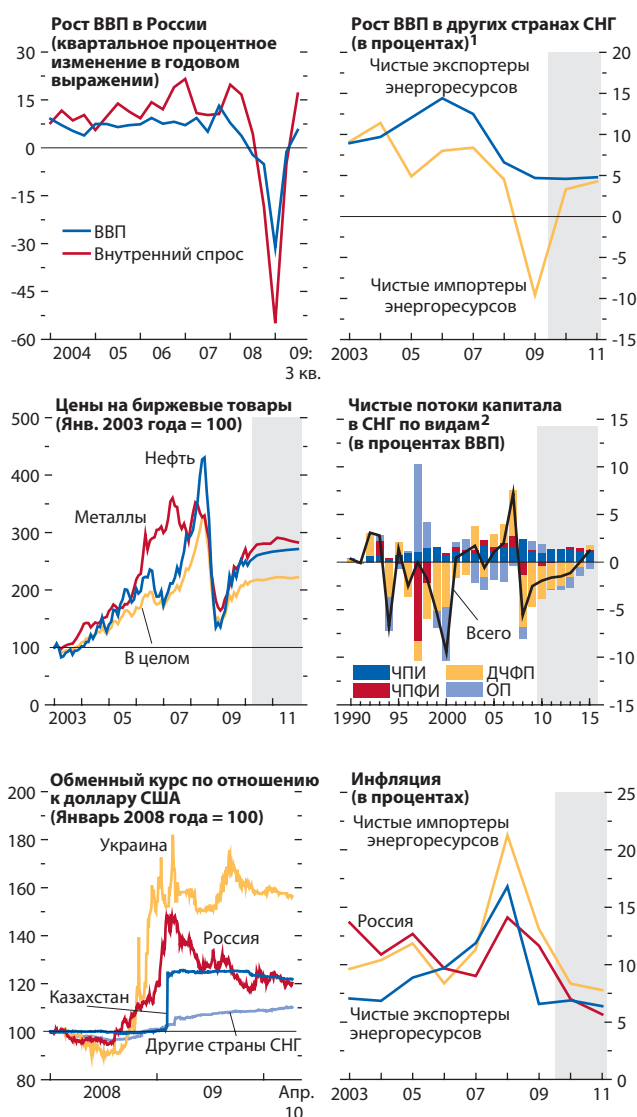
В странах Латинской Америки и Карибского бассейна экономический подъем идет устойчивыми темпами

Относительно хорошо выдержав глобальный спад, регион ЛАК демонстрирует устойчивый экономический подъем. Рост объема производства в этом регионе, более сбалансированный, чем в большинстве других областей, поддерживается как внешним, так и внутренним спросом.

Экономический подъем в регионе ЛАК определяется рядом факторов. Во-первых, адаптивные меры политики помогают поддерживать внутренний спрос. Во-вторых, прочные экономические детерминанты (надежные финансовые системы, устойчивые балансы) помогают этому региону восстановиться после кризиса и вновь привлечь потоки капитала в улучшившихся глобальных финансовых условиях. В-третьих, более высокие цены на биржевые товары и внешний спрос поддерживают рост во многих странах ввиду их зависимости от доходов, связанных с биржевыми товарами. Однако слабый внешний спрос на туризм

Рисунок 2.9. Содружество Независимых Государств (СНГ): перспектива умеренного подъема

Регион СНГ выходит из рецессии умеренными темпами и со значительной дифференциацией экономических перспектив по региону. Радикальный поворот тенденции в России помогает другим странам этого региона. Более высокие цены на биржевые товары способствуют подъему в странах — чистых экспортерах энергоресурсов. Ввиду более благоприятных внешних условий ожидается, что потоки капитала возобновятся, но лишь постепенно. В ряде стран региона снижение валютных курсов повернулось в противоположном направлении, что способствует замедлению инфляции.



Источники: Haver Analytics; IHS Global Insight; система цен первичных биржевых товаров МВФ; оценки персонала МВФ.

¹ В группу чистых экспортеров энергоресурсов входят Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан. В группу чистых импортеров энергоресурсов входят Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Монголия, Таджикистан и Украина.

² ОП — официальные потоки; ДЧПФ — другие частные финансовые потоки; ЧПИ — частные прямые инвестиции; ЧПФИ — частные портфельные инвестиции.

из Северной Америки и Европы задерживает рост в ряде стран этого региона, особенно в Карибском бассейне, а снижение денежных переводов затрагивает многие страны ЛАК.

С учетом этого прогнозируется, что ВВП в регионе ЛАК возрастет на 4 процента в 2010 и 2011 году, хотя перспективы существенно различаются по странам региона (рис. 2.10, таблица 2.6).

- По прогнозам, подъем будет особенно активным во многих странах-экспортерах биржевых товаров, интегрированных в мировую финансовую систему, на долю которых приходится примерно две трети ВВП региона ЛАК. В Бразилии темп роста в 2010 году, как ожидается, повысится до 5½ процента благодаря устойчивому частному потреблению и инвестициям. Несмотря на разрушительное землетрясение в Чили, ВВП этой страны, согласно прогнозу, возрастет примерно на 4¾ процента в 2010 году и 6 процентов в 2011 году, чему будут способствовать весьма адаптивные меры политики, возобновление роста цен на биржевые товары и усилия по реконструкции. В Мексике темп роста, как ожидается, повысится до 4¼ процента в 2010 году, чему отчасти поможет возобновление экономического роста в США. В Перу, стране, имеющей наиболее высокие показатели в данном регионе, ВВП увеличится согласно прогнозу примерно на 6¼ процента в 2010 году, в основном благодаря благоприятной внутренней динамике и высоким ценам на биржевые товары.
 - Перспективы роста являются более умеренными в других странах — экспортерах биржевых товаров в этом регионе, хотя внутри этой группы сохраняются значительные различия. Например, прогнозируется, что возобновление роста будет относительно активным в Боливии и Парагвае, тогда как в Венесуэле экономический подъем, как ожидается, будет происходить с задержкой и низкими темпами, учитывая продолжающийся дефицит энергии.
 - Ожидается, что подъем также будет менее активным во многих странах — импортерах биржевых товаров в данном регионе с развитым сектором туризма (Антигуа и Барбуда, Багамские Острова, Барбадос, Сент-Люсия). Более слабые перспективы для туризма в сочетании с ограниченным пространством экономической политики для поддержания подъема, как ожидается, будут задерживать рост в краткосрочном плане.
- Риски для роста в странах ЛАК являются значительными, но в целом сбалансированными.

Рисунок 2.10. Латинская Америка и Карибский бассейн:
средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)

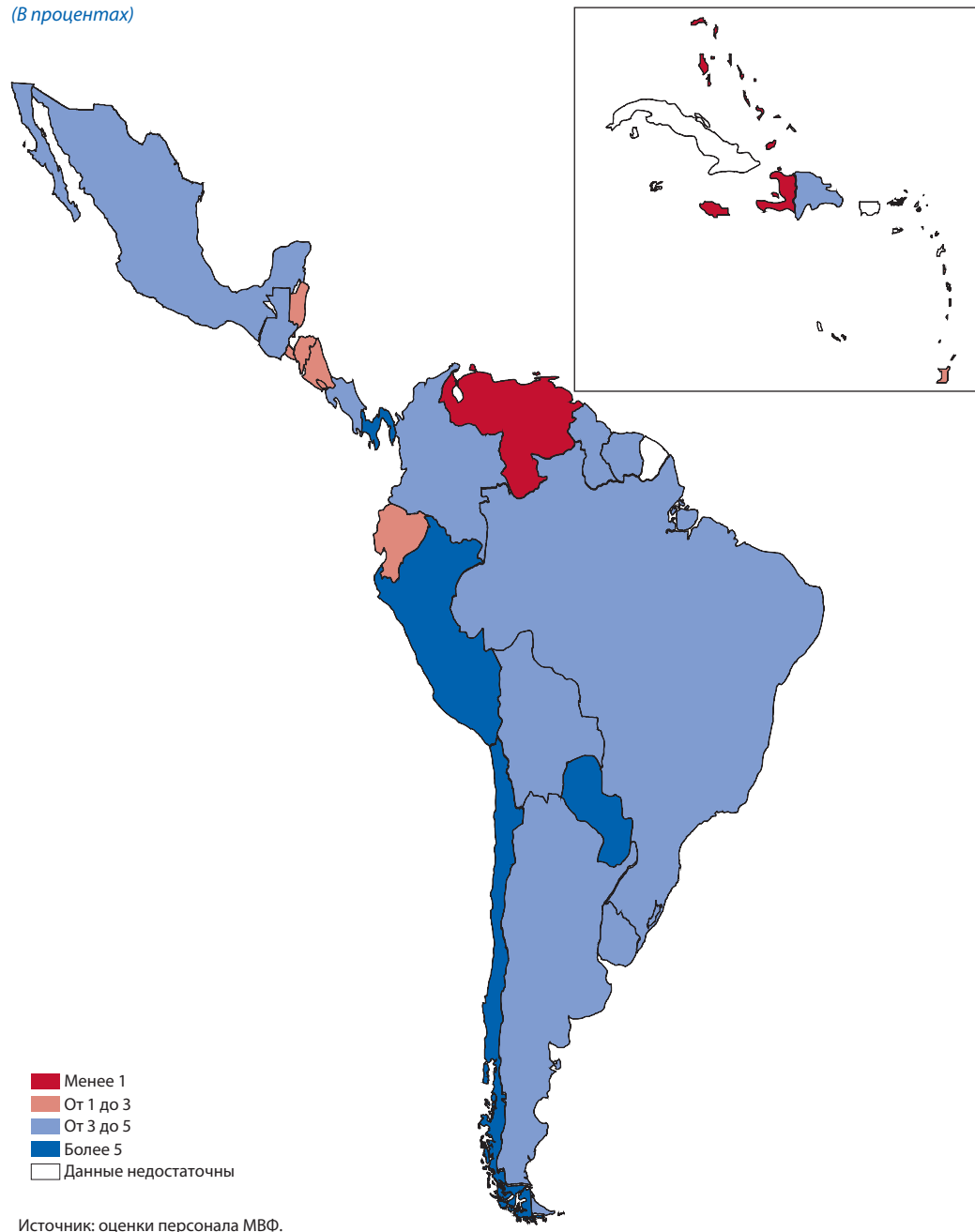


Таблица 2.6. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
	2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
Западное полушарие	4,3	-1,8	4,0	4,0	7,9	6,0	6,2	5,9	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2
Южная Америка и Мексика	4,3	-1,9	4,1	4,0	7,6	6,1	6,3	6,0	-0,3	-0,3	-0,9	-1,1
Бразилия	5,1	-0,2	5,5	4,1	5,7	4,9	5,1	4,6	-1,7	-1,5	-2,9	-2,9
Мексика	1,5	-6,5	4,2	4,5	5,1	5,3	4,6	3,7	-1,5	-0,6	-1,1	-1,4
Аргентина ³	6,8	0,9	3,5	3,0	8,6	6,3	10,1	9,1	1,5	2,8	2,8	2,0
Колумбия	2,4	0,1	2,2	4,0	7,0	4,2	3,5	3,7	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9
Венесуэла	4,8	-3,3	-2,6	0,4	30,4	27,1	29,7	33,1	12,3	2,5	10,5	10,8
Перу	9,8	0,9	6,3	6,0	5,8	2,9	1,5	1,8	-3,7	0,2	-0,7	-1,8
Чили	3,7	-1,5	4,7	6,0	8,7	1,7	2,0	3,0	-1,5	2,2	-0,8	-2,1
Эквадор	7,2	0,4	2,5	2,3	8,4	5,1	4,0	3,5	2,2	-1,1	-0,6	-1,6
Боливия	6,1	3,3	4,0	4,0	14,0	3,5	3,3	3,7	12,1	3,5	2,6	2,0
Уругвай	8,5	2,9	5,7	3,9	7,9	7,1	6,2	6,0	-4,8	0,8	-1,0	-0,9
Парагвай	5,8	-4,5	5,3	5,0	10,2	2,6	3,9	3,6	-2,4	-0,2	-1,5	-1,2
Центральная Америка⁴	4,3	-0,6	2,7	3,7	11,2	3,5	3,5	4,1	-9,1	-2,0	-5,4	-5,7
Карибский бассейн⁵	2,9	0,4	1,5	4,3	12,0	3,6	6,4	4,8	-1,6	-3,1	-2,0	-1,2

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³По оценкам частных аналитиков, инфляция индекса потребительских цен была значительно выше. Власти создали совет научных консультантов для оценки этих вопросов. Кроме того, частные аналитики полагают, что рост реального ВВП был значительно ниже официальных отчетных данных, начиная с последнего квартала 2008 года.

⁴Центральная Америка включает Гватемалу, Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁵Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуду, Багамские острова, Барбадос, Белиз, Доминику, Доминиканскую Республику, Гаити, Гайану, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Сент-Люцию, Суринам, Тринидад и Тобаго и Ямайку.

Основные риски снижения показателей, по сравнению с прогнозом, берут начало за пределами этого региона. Они связаны со слабостью подъема в странах с развитой экономикой и потенциально низкими ценами на биржевые товары. Однако существуют также значительные риски превышения прогноза. К их числу относятся еще более активная внутренняя динамика, которая может способствовать привлечению более крупных потоков капитала.

Учитывая разнообразие перспектив экономического роста в данном регионе, задачи политики, стоящие перед различными странами ЛАК, широко различаются. Для многих стран этого региона, имеющих наиболее высокие показатели, основной вопрос связан с тем, когда и как следует сворачивать адаптивные меры макроэкономической политики. В большинстве стран с большим сектором туризма главная задача состоит в регулировании подъема и поддержании макроэкономической стабильности при ограниченных возможностях выбора мер экономической политики, учитывая высокие уровни государственного долга. Во всем регионе вопрос

о том, как реагировать на крупные притоки капитала, по всей вероятности, потребует решительного регулирования в рамках экономической политики.

Что касается налогово-бюджетной сферы, вялый подъем в странах с развитой экономикой требует сохранения существующих стимулов до тех пор, пока прочно не закрепится подъем внутренней экономики, особенно там, где экономика работает с неполной загрузкой мощностей. Тем не менее, стимулы в рамках политики необходимо будет свернуть, как только риски перегрева внутренней экономики (Бразилия) или негативная динамика долга начнут вызывать озабоченность. В странах, имеющих более ограниченное налогово-бюджетное пространство, основное внимание должно уделяться поддержанию адресных мер, направленных на облегчение тяжелого положения малоимущих (например, в Карибском бассейне). После того как подъем наберет силу, курс денежно-кредитной политики должен начать меняться с весьма адаптивного к более нейтральному. Ввиду сужения разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства и нарастания инфляционного

давления с различной скоростью, некоторые страны, применяющие режимы таргетирования инфляции (Бразилия), как представляется, находятся ближе к этой поворотной точке, чем другие (Колумбия, Мексика). В случае если риски для экономического роста материализуются, в этих странах необходимо иметь возможность для быстрой реакции денежно-кредитной политики в обоих направлениях. Тем не менее, существуют также доводы в пользу поддержания процентных ставок на низком уровне в течение более длительного времени, чем это оправдано соображениями внутреннего цикла, так как более высокие процентные ставки могут привлечь спекулятивные потоки капитала.

Учитывая сравнительно активное возобновление роста, регион ЛАК может привлечь новые потоки иностранного капитала, которые создадут дополнительную проблему для политики. Хотя счет текущих операций данного региона, как предполагается, будет продолжать сводиться с небольшим дефицитом, основные страны уже привлекли значительные потоки капитала в отечественные акции и государственные облигации (рис. 2.11). Ответные меры экономической политики, принимавшиеся в данном регионе в последнее время, включали создание возможности для повышения валютных курсов, накопление валютных резервов и повторное введение механизмов контроля за капиталом. Надлежащие меры в ответ на потенциальное дальнейшее давление в этом регионе будут по-прежнему зависеть от обстоятельств конкретных стран. Помимо вышеупомянутых мер, они могут включать также корректировку набора мер макроэкономической политики, а именно ужесточение налогово-бюджетной политики и укрепление макропруденциальных мер.

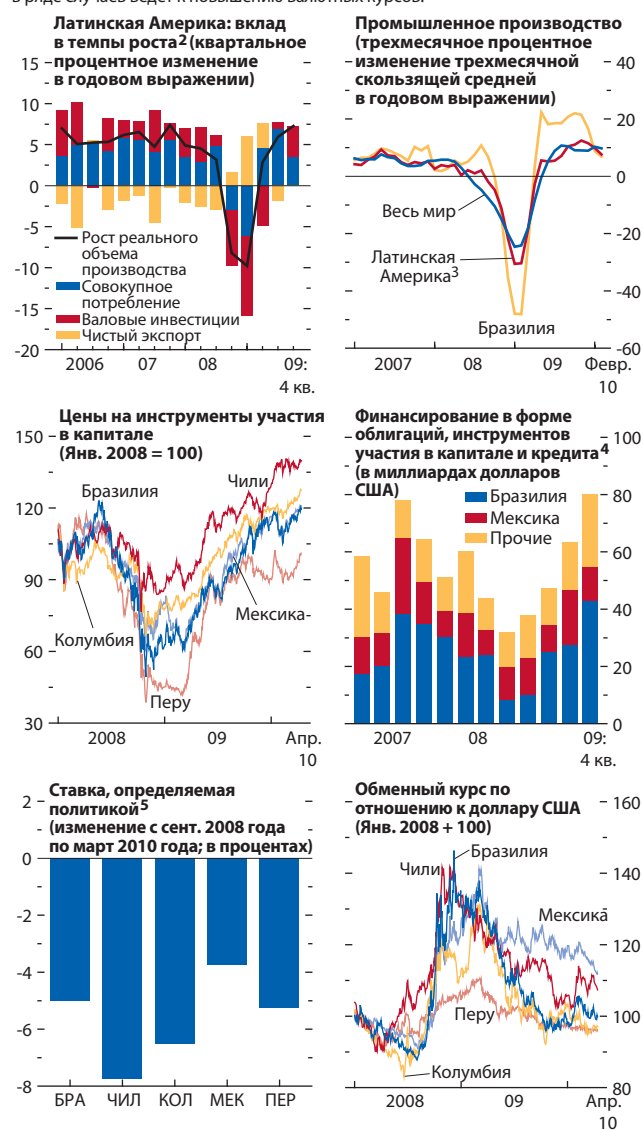
В регионе Ближнего Востока и Северной Африки экономический подъем идет хорошими темпами

Регион БВСА выходит из спада хорошими темпами. Экономические перспективы стран региона весьма различны (рис. 2.12) и определяются разными совокупностями основополагающих сил.

Существует ряд факторов, обуславливающих траекторию экономического подъема в регионе БВСА. Подъему способствуют, по крайней мере, две движущие силы. Во-первых, более высокие цены на биржевые товары и внешний спрос способствуют увеличению производства и экспорта во многих странах этого региона. Во-вторых, важную роль в поддержании роста играют программы государственных

Рисунок 2.11. Латинская Америка и Карибский бассейн: устойчивый подъем¹

Экономический рост в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна возобновился, прежде всего благодаря устойчивому внутреннему потреблению. Объемы производства резко увеличились, особенно в Бразилии. Продолжающему подъему способствовало улучшение финансовых условий. Цены на инструменты участия в капитале перестали снижаться и начали возрастать и в некоторых странах даже превысили докризисные уровни. Несмотря на адаптивную макроэкономическую политику, хорошие экономические детерминанты помогают этому региону вновь привлечь потоки капитала, что в ряде случаев ведет к повышению валютных курсов.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Dealogic; Haver Analytics; IHS Global Insight; расчеты персонала МВФ.

¹ Латинская Америка включает Аргентину, Бразилию, Венесуэлу, Колумбию, Мексику, Перу, Уругвай, Чили и Эквадор.

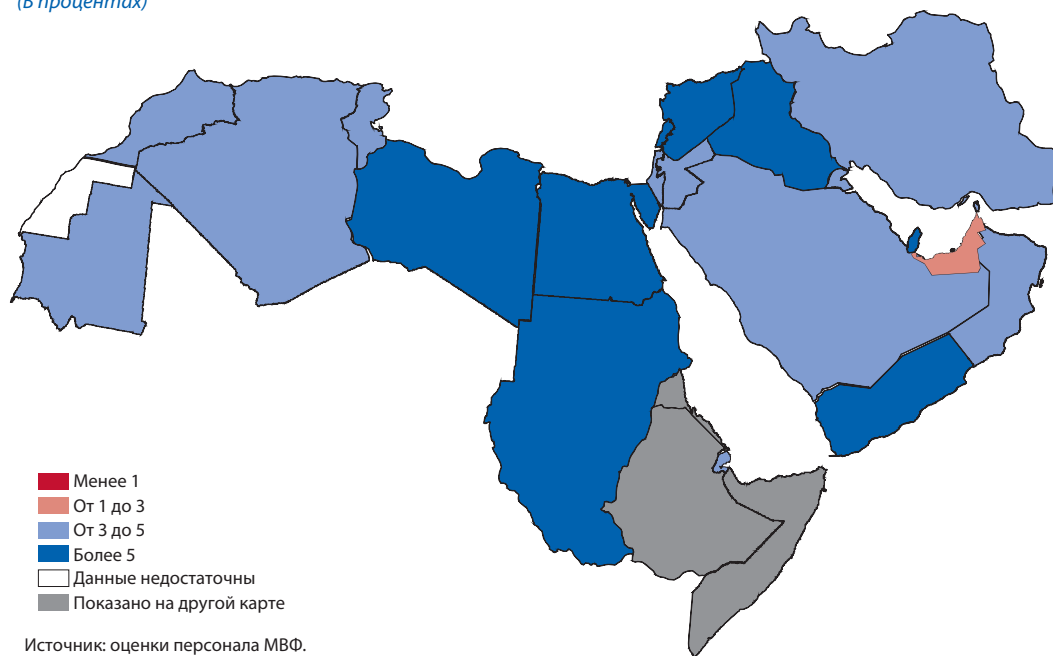
² Латинская Америка не включает Уругвай.

³ Латинская Америка не включает Эквадор и Уругвай.

⁴ Общий объем эмиссии.

⁵ БРА — Бразилия; КОЛ — Колумбия; МЕК — Мексика; ПЕР — Перу; ЧИЛ — Чили.

**Рисунок 2.12. Ближний Восток и Северная Африка:
средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах**
(В процентах)



расходов. В некоторых странах (Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты) рост задерживается уязвимостью финансовых секторов и слабостью рынков недвижимости. В других частях региона БВСА (Марокко, Тунис) из-за медленного экономического подъема в Европе рост экспорта, денежных переводов работников и доходов от туризма ограничен, хотя последние данные позволяют предположить, что эти потоки постепенно увеличиваются.

С учетом этих и других факторов прогнозируется, что ВВП в регионе Ближнего Востока и Северной Африки возрастет на 4½ процента в 2010 году и немного повысится до 4¾ процента в 2011 году. Как и в других регионах, перспективы подъема существенно различаются по странам БВСА (рис. 2.13; таблица. 2.7).

- В группе экспортеров нефти самые высокие показатели имеет Катар, где реальная активность, по прогнозу, увеличится на 18½ процента в 2010 году, поддерживаясь продолжающимся расширением добычи природного газа и крупными инвестиционными расходами. Ожидается, что в Саудовской Аравии и Кувейте ВВП возрастет примерно на 3¾ процента и 3 процента, соответственно, в текущем году, при поддержке, в обоих случаях, масштабных государственных инвестиций в инфраструктуру. В Объединен-

ных Арабских Эмиратах темп роста в 2010 году, по прогнозу, будет пониженным на уровне 1¼ процента, причем ожидается, что сектора, имеющие отношение к недвижимости, еще больше сократятся.

- В группе импортеров нефти темпы роста ВВП Египта, по прогнозам, составят 5 процентов в 2010 году и 5½ процента в 2011 году, чему будут способствовать стимулирующие меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Экономика Марокко и Туниса будет продолжать расти темпами от 3¼ до 4 процентов в 2010 году и от 4½ до 5 процентов в 2011 году, исходя из предположения о том, что объемы экспорта, туризма, денежных переводов и прямых иностранных инвестиций будут продолжать возрастать. Этот прогноз характеризуется значительной неопределенностью, и существуют два основных риска ухудшения ситуации по сравнению с прогнозом. Первый риск заключается в том, что более медленный, чем ожидается, подъем в странах с развитой экономикой может ограничить рост цен на биржевые товары и туризм. Это негативно отразилось бы на экспортных доходах, бюджетных и внешне-экономических сальдо и темпах роста в регионе. Второй риск связан с последствиями дубайского мирового долгового кризиса, экономическое

воздействие которого до сих пор было относительно ограниченным, но последствия которого могут не ощущаться в полной мере в течение некоторого времени. В частности, возможная переоценка квази-суверенного долга может оказать продолжительное воздействие на финансовые системы, корпоративные сектора и, в более общем плане, экономическую активность в этом регионе.

Налогово-бюджетная политика играла критически важную роль в смягчении воздействия глобального кризиса на этот регион и в поддержании его экономического подъема. Программы государственных инвестиций, особенно в инфраструктуру, будут и впредь способствовать повышению внутреннего спроса в краткосрочном плане во многих странах БВСА. Следует продолжать использовать эти меры, чтобы содействовать закреплению подъема. Однако высокие уровни долга ограничивают возможности для применения налогово-бюджетных стимулов в ряде стран — импортеров нефти.

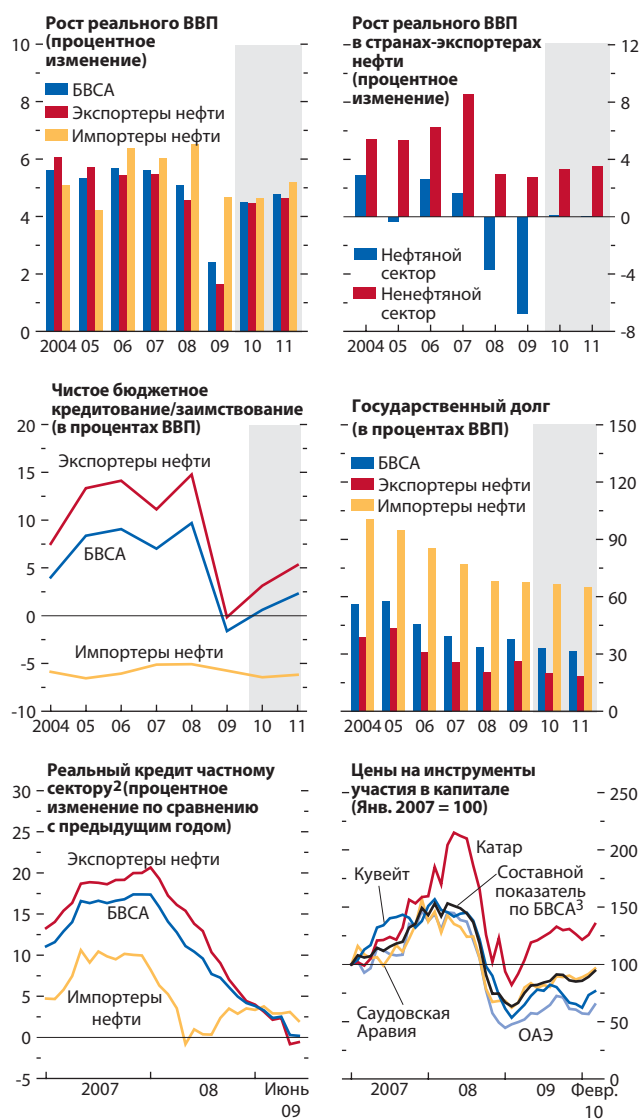
Учитывая пониженное инфляционное давление, следует, по возможности, продолжать использовать денежно-кредитную политику в качестве контрциклического инструмента. Это относится к странам БВСА, не применяющим режим привязки валютного курса (Египет). В других странах региона, которые применяют режим жесткой привязки к доллару (Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты), денежно-кредитная политика отражает политику США и является в надлежащей мере стимулирующей.

Что касается политики в отношении финансового сектора, помощь финансовым системам помогла ограничить факторы уязвимости и вторичные эффекты, особенно из региона Совета стран по сотрудничеству в Персидском заливе. Несмотря на такую поддержку, банки в этом регионе стали более осторожными после недавних эпизодов стресса в финансовом секторе, которые произошли в обстановке резких корректировок на рынках недвижимости. Это, по всей вероятности, будет ограничивать доступность банковских кредитов и, в конечном счете, роста кредита.

Обращаясь к внешнему сектору, ожидается, что профициты по счету текущих операций в регионе БВСА будут вновь расширяться по мере продолжения подъема. В частности, в настоящее время прогнозируется, что профицит по счету текущих операций в регионе, который сократился с 15½ процента в 2008 году до 1¼ процента ВВП в 2009 году, повысится до 5¼ процента в 2010 году. Но недавнее повышение государственных расходов на сектора, не связанные с энергоресурсами, должно помочь

Рисунок 2.13. Ближний Восток и Северная Африка (БВСА): экономический рост на выходе из экономического спада¹

Более высокие цены на биржевые товары и внешний спрос способствуют росту производства и экспорта во многих странах этого региона. Программы государственных расходов играют ключевую роль в содействии подъему, особенно в странах — экспортерах нефти, имеющих устойчивые позиции по государственному долгу. Тем не менее, ожидается, что реальный кредит останется неактивным, так как во многих странах спрос на кредит остается слабым, а сокращение рынков недвижимости и уязвимые финансовые сектора в ряде стран ограничивают предложение кредита.



Источники: Haver Analytics; МВФ, *International Financial Statistics* («Международная финансовая статистика»); расчеты персонала МВФ.

¹ В группу экспортеров нефти входят Алжир, Бахрейн, Ирак, Исламская республика Иран, Йеменская Республика, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ), Оман, Саудовская Аравия и Судан. В группу импортеров нефти входят Джибути, Египет, Иордания, Ливан, Мавритания, Марокко, Сирийская Арабская Республика и Тунис.

² Дефлятировано по индексу потребительских цен.

³ Включает Бахрейн, Египет, Иорданию, Катар, Кувейт, Ливан, Марокко, ОАЭ, Оман, Саудовскую Аравию и Тунис.

Таблица 2.7. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
	2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
Ближний Восток и Северная Африка	5,1	2,4	4,5	4,8	13,5	6,6	6,5	6,4	15,5	1,8	5,2	7,0
Экспортеры нефти³	4,6	1,6	4,5	4,6	14,6	5,7	6,0	6,3	19,6	3,4	7,8	10,0
Иран, Исл. Респ.	2,3	1,8	3,0	3,2	25,4	10,3	8,5	10,0	7,2	2,4	2,3	1,7
Саудовская Аравия	4,3	0,1	3,7	4,0	9,9	5,1	5,2	5,0	27,9	5,5	9,1	10,8
Алжир	2,4	2,0	4,6	4,1	4,9	5,7	5,5	5,2	20,2	0,3	2,5	3,4
Объединенные Арабские Эмираты	5,1	-0,7	1,3	3,1	11,5	1,0	2,2	3,0	8,5	-3,1	7,8	7,7
Кувейт	6,4	-2,7	3,1	4,8	10,5	4,7	4,5	4,0	40,8	25,8	31,6	32,6
Ирак	9,5	4,2	7,3	7,9	2,7	-2,8	5,1	5,0	15,1	-19,4	-21,0	-5,5
Катар	15,8	9,0	18,5	14,3	15,0	-4,9	1,0	3,0	33,0	16,4	25,1	39,4
Судан	6,8	4,5	5,5	6,0	14,3	11,3	10,0	9,0	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5
Импортёры нефти⁴	6,5	4,7	4,6	5,2	10,1	9,1	8,0	6,7	-3,4	-4,2	-4,4	-4,1
Египет	7,2	4,7	5,0	5,5	11,7	16,2	12,0	9,5	0,5	-2,4	-2,6	-2,1
Марокко	5,6	5,2	3,2	4,5	3,9	1,0	2,0	2,6	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4
Сирийская Арабская Республика	5,2	4,0	5,0	5,5	15,2	2,5	5,0	5,0	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5
Тунис	4,6	3,0	4,0	5,0	5,0	3,7	4,2	3,5	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0
Ливан	9,0	9,0	6,0	4,5	10,8	1,2	5,0	3,4	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8
Иордания	7,8	2,8	4,1	4,5	14,9	-0,7	5,3	4,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7
<i>Для справки</i>												
Израиль	4,0	0,7	3,2	3,5	4,6	3,3	2,3	2,6	0,7	3,7	3,9	3,7
Магриб ⁵	3,7	2,9	4,2	4,7	5,5	3,7	4,2	4,0	16,3	1,3	4,5	5,3
Машрек ⁶	7,0	4,8	5,0	5,4	12,3	11,9	10,0	8,1	-2,5	-4,0	-4,4	-4,0

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³Включают Бахрейн, Йеменскую Республику, Ливию и Оман.

⁴Включают Джибути и Мавританию.

⁵Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

⁶Машрек включает Египет, Иорданию, Ливан и Сирийскую Арабскую Республику.

диверсифицировать экономическую деятельность в пользу этих секторов, перебалансировать региональный рост и снизить профицит по счету текущих операций в этом регионе. Тем не менее, необходимы дальнейшие усилия для достижения такой диверсификации, которая принесет пользу не только региону БВСА, но и глобальной экономике.

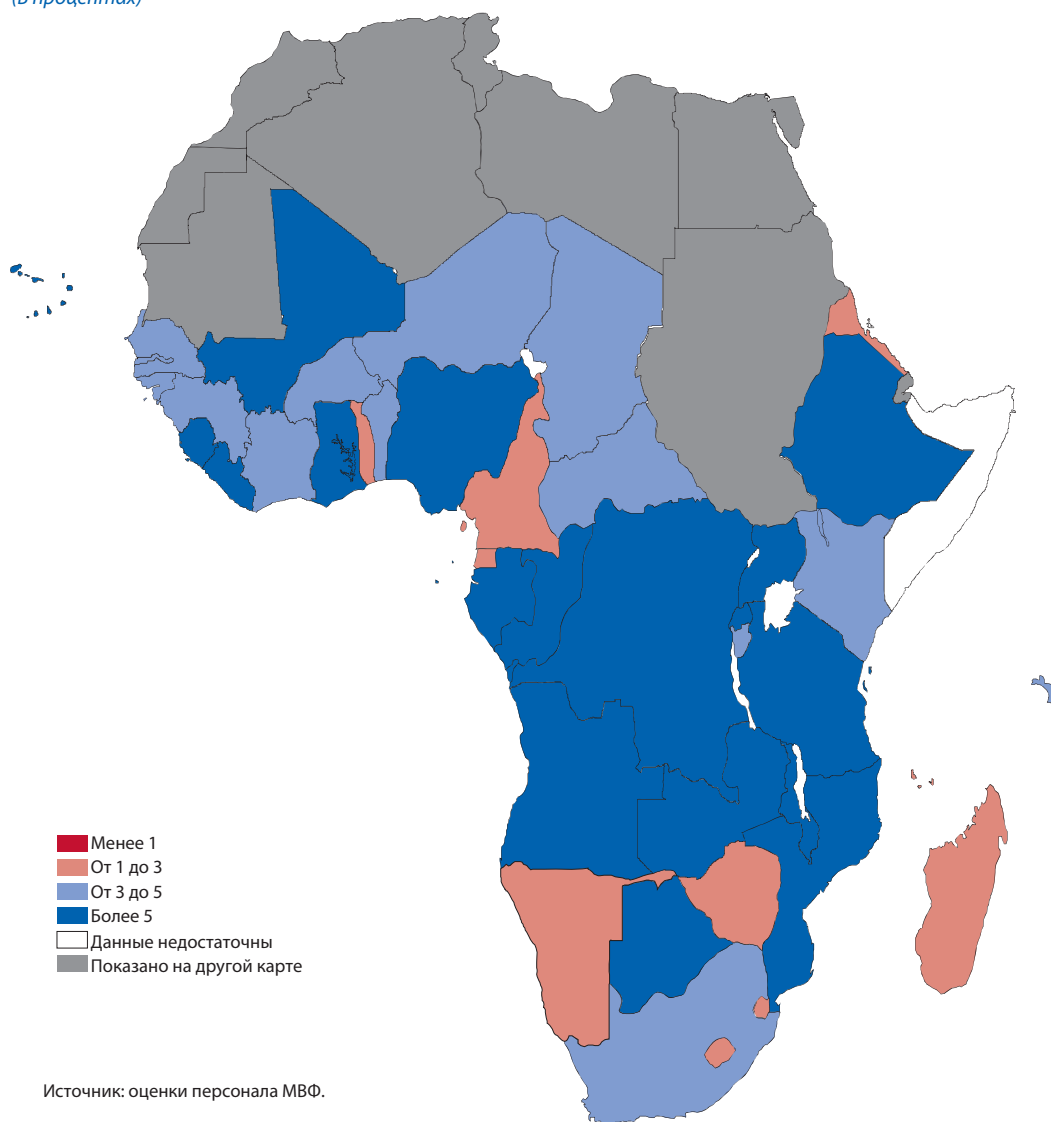
Африка благополучно выходит из кризиса

Страны Африки к югу от Сахары благополучно выдержали кризис, и их подъем после спада в 2009 году, как ожидается, будет более активным, чем после предыдущих глобальных спадов. Хотя некоторые страны со средними доходами и страны — экспортеры нефти более сильно пострадали от обвала экспорта и рынков биржевых товаров, региону удалось избежать сокращения производства в 2009 году:

в прошлом году темп роста составил 2 процента. Прогнозируется, что рост ускорится до 4¼ процента в текущем году и до 6 процентов в 2011 году (рис. 2.14, таблица 2.8). Быстрый подъем в этом регионе обусловлен относительно ограниченной интеграцией большинства стран с низкими доходами в глобальную экономику и ограниченным воздействием на их условия торговли, быстрой нормализацией глобальной торговли и цен на биржевые товары, а также использованием контрциклической налогово-бюджетной политики. Кроме того, рецессии в странах с развитой экономикой меньше, чем ожидалось, отразились на денежных переводах и потоках официальной помощи (рис. 2.15). До настоящего времени банковские сектора были в целом устойчивыми, и возобновились притоки частного капитала в более интегрированные страны региона.

Шоки, связанные с глобальным кризисом, поразили страны Африки к югу от Сахары, главным

Рисунок 2.14. Африка к югу от Сахары:
средний темп роста реального ВВП в 2010–2011 годах
(В процентах)



образом через торговлю. Страны региона со средними доходами, в силу их большей открытости для торговли, были в числе наиболее сильно затронутых кризисом. Объем производства в Южной Африке в 2009 году сократился на 1¼ процента. Хотя возобновление роста мировой торговли поддерживает экономический подъем, темпы роста в Южной Африке, которые, по прогнозу, должны

составить 2½ процента в 2010 году и 3½ процента в 2011 году, будут сдерживаться высокой безработицей, жесткими условиями кредита и, в последнее время, повышением курса рэнда.

Снижающийся глобальный спрос и падение цен на нефть также нанесли удар основным экспортерам нефти в данном регионе. Профициты бюджета, которые в ряде стран были значительными,

Таблица 2.8. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены ¹				Сальдо счета текущих операций ²			
	2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы		2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
Африка к югу от Сахары	5,5	2,1	4,7	5,9	11,6	10,6	8,0	6,9	0,9	-2,1	-1,7	-2,0
Экспортеры нефти	7,4	3,9	6,8	7,1	10,9	11,7	11,5	9,0	15,1	5,0	7,7	7,3
Нигерия	6,0	5,6	7,0	7,3	11,6	12,4	11,5	9,5	20,4	11,6	12,4	12,0
Ангола	13,2	-0,4	7,1	8,3	12,5	14,0	15,0	9,8	7,5	-3,3	3,6	3,1
Экваториальная Гвинея	10,7	5,3	0,9	2,1	4,3	7,1	7,1	6,6	9,9	-13,8	-5,0	-10,8
Габон	2,7	-1,4	5,4	4,9	5,3	2,1	7,5	9,0	21,3	11,6	2,1	2,3
Чад	-0,4	-1,6	4,4	3,9	8,3	10,1	6,0	3,0	-13,7	-32,5	-29,7	-26,3
Республика Конго	5,6	7,6	12,1	6,6	6,0	4,3	4,0	3,0	-1,2	-12,4	-0,5	2,9
Страны со средними доходами	3,6	-1,8	2,8	3,7	11,5	7,1	5,7	5,7	-6,5	-4,2	-5,4	-6,9
Южная Африка	3,7	-1,8	2,6	3,6	11,5	7,1	5,8	5,8	-7,1	-4,0	-5,0	-6,7
Ботсвана	3,1	-6,0	6,3	5,1	12,6	8,1	6,1	6,2	4,9	-5,1	-7,6	-7,7
Маврикий	4,2	1,5	4,1	4,7	9,7	2,5	2,1	2,4	-10,4	-8,2	-8,6	-8,3
Намибия	3,3	-0,7	1,7	2,2	10,0	9,1	6,5	5,9	2,7	-2,2	-6,6	-5,0
Свазиленд	2,4	0,4	1,1	2,5	13,1	7,6	6,2	5,6	-4,1	-6,3	-12,8	-12,4
Кабо-Верде	5,9	4,1	5,0	5,5	6,8	1,2	1,4	2,0	-12,4	-19,4	-25,1	-24,3
Сейшельские Острова	-0,9	-7,6	4,0	5,0	37,0	31,8	3,2	2,5	-44,7	-23,1	-32,5	-28,8
Страны с низкими доходами³	5,8	4,3	4,7	6,7	12,4	12,9	7,0	6,1	-8,5	-6,6	-8,0	-7,5
Эфиопия	11,2	9,9	7,0	7,7	25,3	36,4	3,8	9,3	-5,6	-5,0	-7,8	-9,3
Кения	1,5	2,1	4,1	5,8	13,1	11,8	8,0	5,0	-6,9	-6,2	-6,7	-6,4
Танзания	7,4	5,5	6,2	6,7	10,3	12,1	7,8	5,0	-9,8	-9,4	-8,0	-8,2
Камерун	2,9	2,0	2,6	2,9	5,3	3,0	3,0	2,7	-1,8	-2,7	-4,3	-4,9
Уганда	8,7	7,1	5,6	6,4	7,3	14,2	10,5	7,5	-3,2	-4,8	-5,3	-6,1
Кот-д'Ивуар	2,3	3,8	3,0	4,0	6,3	1,0	1,4	2,5	2,4	7,3	4,4	3,2

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³Включают Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гану, Гвинею, Гвинею-Бисау, Замбию, Зимбабве, Коморские Острова, Демократическую Республику Конго, Лесото, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сенегал, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

заметно сократились, и в некоторых странах образовался бюджетный дефицит. Как следствие, рост объема производства в этих странах замедлился на 3½ процентного пункта до 4 процентов в 2009 году, хотя высокие показатели в нефтяных секторах экономики позволили Нигерии, крупнейшему производителю нефти в регионе, избежать серьезного спада. Возобновление роста цен на нефть и более активный глобальный спрос повысит темпы роста в этих странах до 6¼ процента в 2010 году и 7 процентов в 2011 году.

В странах с низкими доходами данного региона спад экономической активности был более умеренным благодаря их более ограниченной внешней торговле и финансовой интеграции. В ряде более уязвимых стран темпы роста в прошлом году даже ускорились, главным образом, в связи с более решительными мерами политики и помощью на цели реконструкции после периодов гражданского конфликта, экономической нестабиль-

ности и предшествующих внешних шоков. Прогнозируется, что в странах с низкими доходами в целом объем производства возрастет на 4¼ процента в 2010 году и 6¼ процента в 2011 году.

Риски для прогноза в этом регионе разнообразны, но три из них заслуживают выделения. Во-первых, помимо прямого влияния более нерешительного подъема в странах с развитой экономикой, траектория подъема, которая вызвала значительные колебания цен на биржевые товары, будет иметь различные последствия для этого региона. Например, более высокие, чем ожидалось, цены на энергоресурсы принесут выгоды экспортерам нефти, но задержат экономический рост и повысят инфляцию в странах — импортерах нефти в данном регионе. Во-вторых, хотя помощь на двусторонней основе поддерживалась на относительно высоком уровне во время глобального спада, прогноз потоков официальной помощи в регион в целом сопряжен с рисками ухуд-

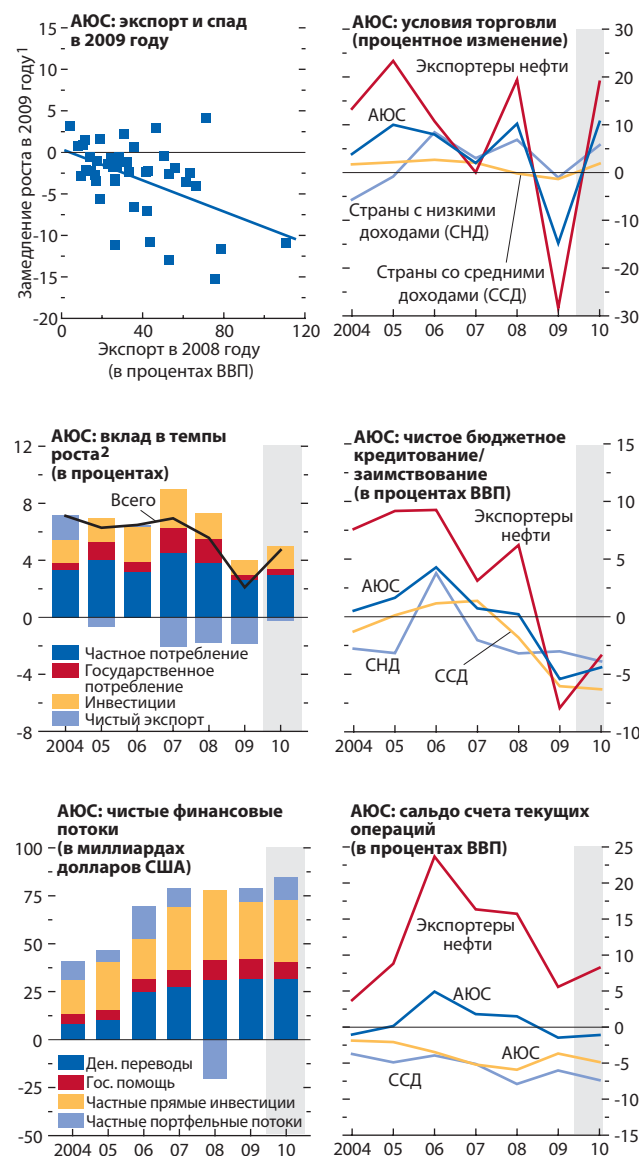
шения ситуации по сравнению с прогнозом, учитывая большое сокращение объема производства в основных странах-донорах, а также возможность затяжного подъема и усиление давления на бюджет в этих странах. Наконец, политическая неопределенность в ряде стран, в частности в Западной Африке, потенциально может задержать их экономический рост и вызвать вторичные эффекты в соседних странах.

Использование контрциклической налогово-бюджетной политики во время глобального спада, в противоположность прошлым спадам, было благоприятным событием в этом регионе. В большинстве случаев эта политика не оказала негативного влияния на устойчивость траекторий государственного долга, что послужило доказательством улучшения бюджетных позиций в растущем числе стран Африки к югу от Сахары перед спадом. Когда частный и внешний спрос вновь начнут возрастать, странам потребуется воссоздать бюджетное пространство, перейдя от краткосрочной цели стабилизации объема производства к среднесрочным соображениям, таким как увеличение расходов на приоритетные программы, способствующие экономическому росту, в том числе в области инфраструктуры, здравоохранения и образования.

Наконец, привлечение потоков частного капитала — и обеспечение их успешного освоения макроэкономической политикой — будет продолжать быть одной из важных задач политики. Более трети стран Африки к югу от Сахары остаются на обочине международных рынков капитала и по-прежнему зависят от официальных форм внешнего финансирования. В этих странах реформы, которые необходимы для повышения производственного потенциала — включая содействие торговле и развитие финансового сектора, стимулирование внутренних сбережений и инвестиций, повышение стандартов государственного управления и укрепление институтов, — также, по всей вероятности, помогут привлечь частные потоки на устойчивой основе. Для стран с более развитой экономикой в данном регионе макроэкономическая политика должна будет принимать во внимание эти новые потоки иностранного капитала, с тем чтобы избежать перегрева экономики, необоснованного повышения валютных курсов и бумов цен на активы.

Рисунок 2.15. Африка к югу от Сахары (АЮС): уверенный подъем

Сокращение торговли и снижение цен на биржевые товары нанесли ущерб странам Африки к югу от Сахары во время кризиса, но возобновление роста и того, и другого способствует экономическому подъему. Контрциклические сальдо бюджета и стабильность потоков капитала, помимо портфельных инвестиций, также помогли смягчить последствия кризиса для этого региона.



Источник: оценки персонала МВФ.
¹Отношение роста реального ВВП 2009 года к среднему росту реального ВВП в 2003–2007 годах.
²Исключая Зимбабве, Либерию и Сан-Томе и Принсипи.



Глобальная экономика восстанавливается после самого глубокого спада со времен Второй мировой войны, однако темпы подъема в различных регионах существенно различаются друг от друга. Во многих странах с развитой экономикой, которые находились в эпицентре финансового кризиса, ожидаются медленные темпы подъема. В этих условиях устойчиво высокая безработица может оказаться важнейшей проблемой экономической политики, стоящей перед этими странами в период, когда подъем набирает обороты.

В период Великой рецессии ответная реакция производства и безработицы заметно различалась в различных странах с развитой экономикой (рис. 3.1). Например, в Ирландии и Испании уровень безработицы увеличился примерно на 7½ процентного пункта, несмотря на тот факт, что объем производства снизился в Ирландии более чем на 8 процентов, а в Испании только на половину этой величины. Более того, хотя в Германии объем производства упал примерно на 7 процентов, уровень безработицы в этой стране фактически *снизился*. Столь различная ответная динамика безработицы указывает на то, что, помимо влияний, оказываемых на нее колебаниями объема производства, она также определяется состоянием институциональной среды, мерами политики и экономическими шоками.

Учитывая эти обстоятельства, в настоящей главе делается попытка ответить на следующие вопросы:

- Чем объясняется динамика безработицы во время Великой рецессии? Почему реакция была различной в странах со сходными масштабами спада в объеме производства?
- Каковы ближайшие перспективы для создания рабочих мест, учитывая текущие прогнозы объема производства? Какие меры политики могут активизировать создание рабочих мест в период подъема?

Чтобы пролить свет на эти вопросы, в настоящей главе приводится систематический анализ динамики безработицы в выборке стран с развитой экономикой во время спадов и подъемов на протяжении последних 30 лет¹. Поскольку эта дина-

Основными авторами данной главы являются Рави Балакришнан, Митали Дас и Пракаш Каннан при поддержке

мика может определяться просто колебаниями объема производства, здесь в качестве организующей основы используется закон Окуна, описывающий взаимосвязь между изменениями уровня безработицы и изменениями в объеме производства.

Настоящая глава вносит свой вклад в специальную литературу, исследуя роль институтов и мер политики в качестве факторов, объясняющих различия в действии закона Окуна в различных странах и в различные периоды времени. В этой главе затем делается следующий шаг — рассматривается, как финансовые кризисы, спады на рынке жилья, отраслевые сдвиги и неопределенность могут вызывать изменения в безработице, отклоняющиеся от обусловливаемых колебаниями объема производства. И наконец, в этой главе анализируются некоторые особо значимые вопросы политики, а именно: программы сокращенных рабочих часов, субсидирование рабочих мест и двухуровневые рынки труда (дуализм между временными и постоянными контрактами).

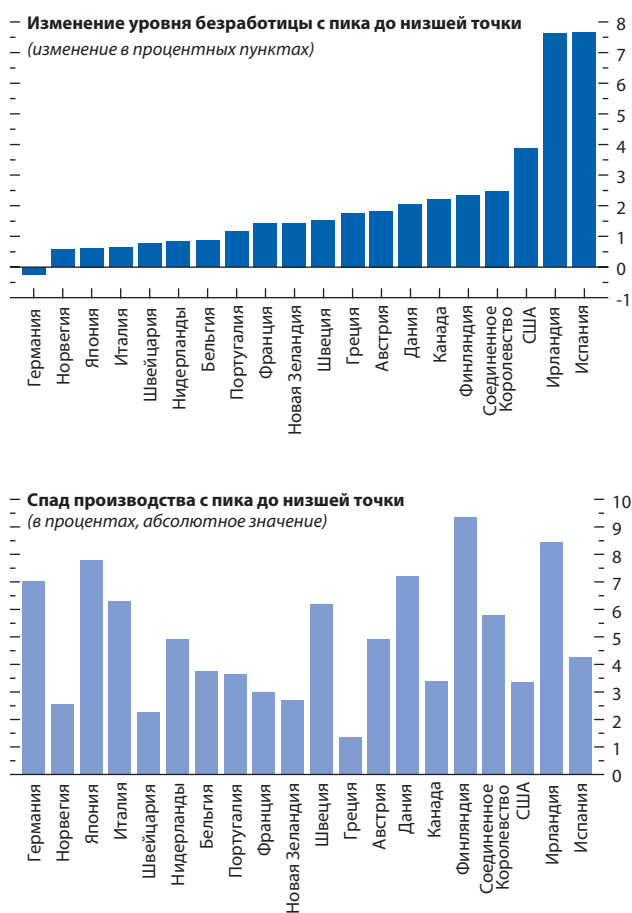
Основные выводы настоящей главы заключаются в следующем:

- За последние 20 лет степень реакции безработицы на объем производства повысилась во многих странах. Это стало отражением существенных институциональных реформ, особенно в части уменьшения жесткости законодательства о защите занятости (333) и более широкого использования временных трудовых договоров.
- Во время спадов, финансовых кризисов, сильных спадов цен на жилищном рынке и других отраслевых потрясений безработица повышается более значительно, чем должна была бы повышаться согласно закону Окуна. Во время подъемов влияние финансовых кризисов и спадов цен на жилищном рынке продолжает сдерживать создание рабочих мест. Кроме того, имеются некоторые свидетельства того, что более высокая макроэкономическая неопределенность приводит к замедлению темпов роста занятости.

Стефани Денис, Мурада Омоева и Андреса Салазара; внешним консультантом был Тито Боери.

¹ В выборку вошли следующие страны: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция и Япония.

Рисунок 3.1. Изменение уровней безработицы и спад объема производства во время Великой рецессии¹



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Поскольку, согласно официальным данным, ВВП в Греции и Испании еще не достиг низшей точки спада, изменение уровня безработицы и спад объема производства приведены за период с пика до последней точки, за которую имеются данные.

- В период Великой рецессии резкие увеличения безработицы в Испании и США могут объясняться, прежде всего, влиянием спадов в объемах производства, как предсказывается законом Окуна, финансовым стрессом и влиянием спадов цен на жилищном рынке. В странах, где проводились масштабные программы сокращенных рабочих часов (Германия, Италия, Нидерланды, Япония), рост безработицы был менее заметным, чем в прогнозах на основе этих факторов. Другие страны, где отмечалась менее значительная безработица, чем ожидалось, остаются в большей мере загадкой (Канада, Соединенное Королевство).
- В нескольких странах с развитой экономикой потенциал для медленного восстановления объема производства и характер недавнего спада (финансовый кризис в сочетании со спадом цен на жилищном рынке) предвещают в ближайшем будущем устойчиво высокие показатели безработицы. Учитывая дополнительные перспективы того, что безработица приобретет структурный характер, стандартные рычаги макроэкономической политики — денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика — остаются основными инструментами стимулирования занятости через их воздействие на уровень экономической активности. В тех странах, где уровни безработицы остаются высокими, а экономика функционирует ниже своего потенциала, есть основания для продолжения стимулирующих мер политики. Принципиальное значение имеет также нормализация состояния финансового сектора, учитывая, что трудоемкие отрасли в значительной мере зависят от банковского кредита.
- Помимо использования традиционных мер макроэкономической и финансовой политики, дополнительно способствовать снижению безработицы могли бы несколько конкретных мер политики на рынке труда, в основном, связанных с повышением гибкости заработной платы и совершенствованием институциональной системы рынка труда. В странах, где затянулась макроэкономическая неопределенность, но производительность труда остается высокой, целенаправленное и временное субсидирование найма может содействовать процессу создания рабочих мест. В странах, где есть программы сокращенных рабочих часов, прекращение этих программ в сочетании с тщательно разработанными программами страхования от потери заработной платы может облегчить перемещение трудовых ресурсов между отраслями. И, наконец, переход к систе-

ме бессрочных трудовых договоров, в рамках которых защищенность занятости постепенно повышается с выслугой лет, мог бы способствовать формированию человеческого капитала и расширению охвата пособиями по безработице.

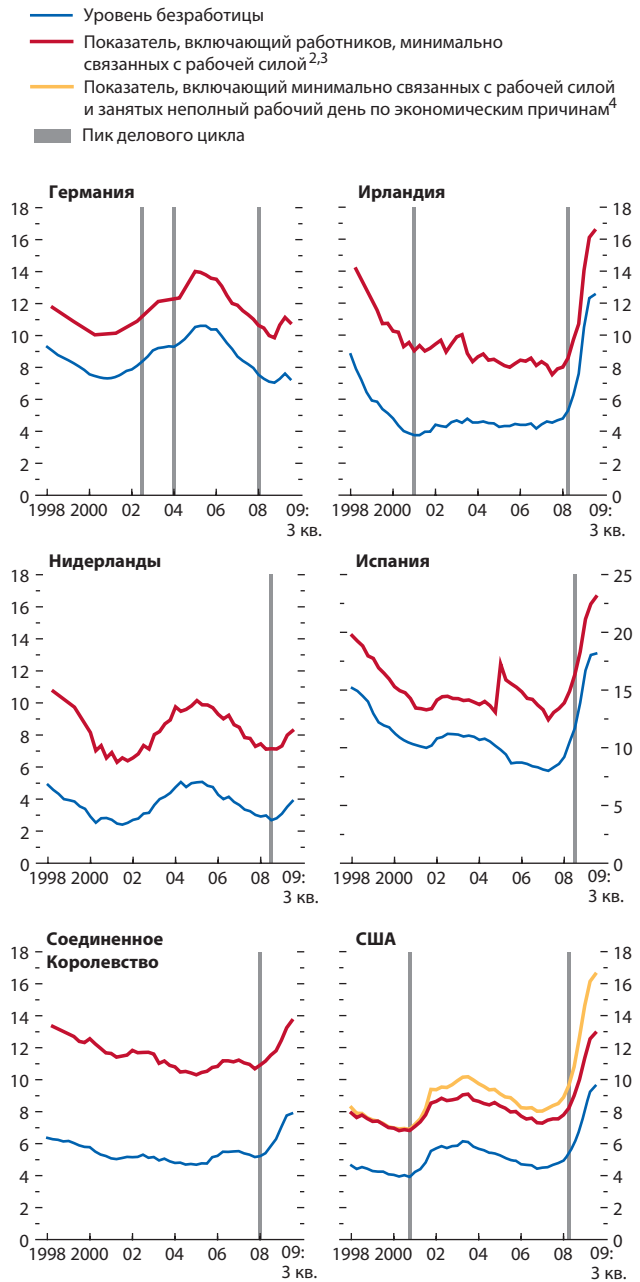
В качестве основы приведенного в настоящей главе анализа в следующем разделе рассматривается общая динамика рынка труда во время Великой рецессии, а в разделе, следующем после этого, обсуждаются теоретические выкладки, являющиеся основанием закона Окуна. Далее в этой главе исследуется, как институциональная среда сказывается на изменении взаимосвязи между безработицей и объемом производства между странами и с течением времени. После этого мы переходим к анализу динамики безработицы во время спадов и подъемов, делая поправку на колебания объема производства и изменения в законе Окуна с течением времени. Все это вместе затем дает нам возможность ответить в данной главе на следующие важнейшие вопросы: Чем объясняются межстрановые различия в реакции безработицы во время Великой рецессии? Каковы перспективы подъема? Какие меры политики могут способствовать созданию рабочих мест?

Общая динамика рынка труда во время Великой рецессии

Ситуация на рынке труда в последнее время, как представляется, определялась в основном динамикой занятости, а не снижением коэффициентов участия в рабочей силе, о чем свидетельствует тот факт, что широкие показатели безработицы (включая численность работников, минимально связанных с рабочей силой) отражают тенденции в стандартных показателях безработицы (рис. 3.2). Этот вывод подтверждается и изменениями в коэффициентах фактического участия населения в рабочей силе во время Великой рецессии (рис. 3.3). Несмотря на резкие спады занятости, коэффициенты участия в рабочей силе в большинстве стран, кроме Ирландии, оставались достаточно постоянными.

На рис. 3.4 показана динамика рынка труда во время Великой рецессии и в предыдущих циклах в США, Германии и Японии. На графиках представлены колебания производительности труда (выпуск продукции за час), количество отработанных часов на одного работника, коэффициент занятости (доля рабочей силы) и коэффициент участия в рабочей силе (доля населения), используя следующее тождество:

Рисунок 3.2. Широкие показатели безработицы¹
(В процентах)



Источники: Евростат, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

¹ Этот показатель безработицы определяется как $w = (\text{общая безработица} + \text{работники, минимально связанные с рабочей силой}) / (\text{гражданская рабочая сила} + \text{минимально связанные с рабочей силой})$.

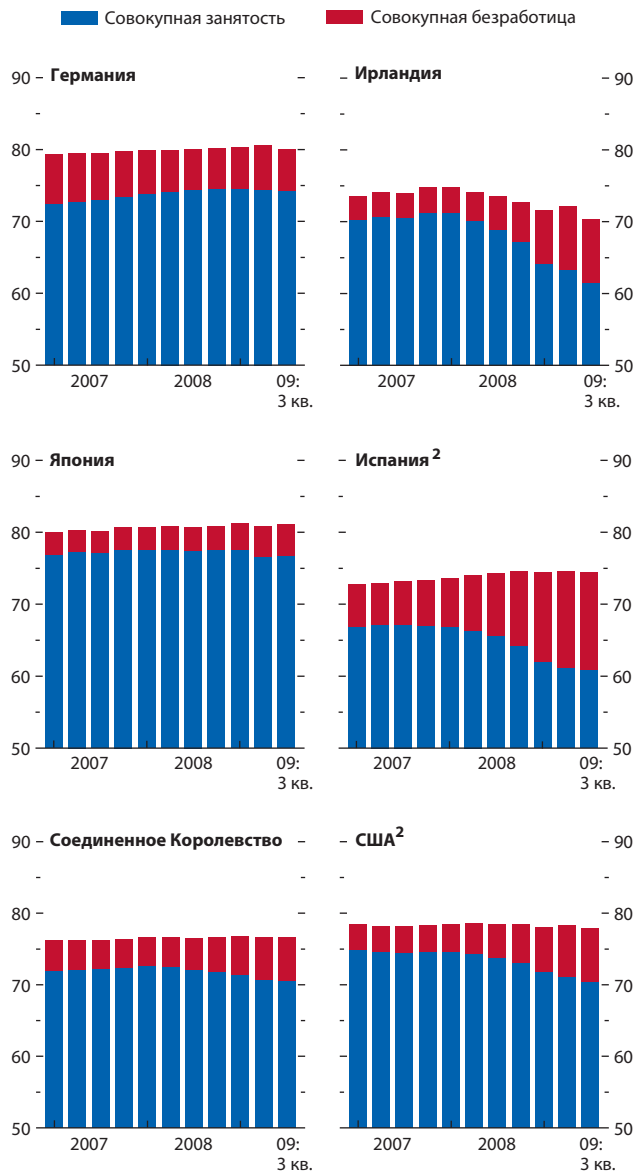
² В случае европейских стран этот показатель определяется как «неактивное население; хотели бы работать, но не ищут трудоустройства».

³ В случае США этот показатель определяется как «не входящие в состав рабочей силы, но желающие работать сейчас».

⁴ В случае США этот показатель определяется как «работа неполный рабочий день по экономическим причинам»: $w = (\text{общая безработица} + \text{минимально связанные с рабочей силой} + \text{работающие неполный рабочий день по экономическим причинам}) / (\text{гражданская рабочая сила} + \text{минимально связанные с рабочей силой})$.

Рисунок 3.3. Эволюция занятости, безработицы и участия в рабочей силе

(В процентах от населения работоспособного возраста)¹



Источники: Бюро статистики труда США, Организация экономического сотрудничества и развития и расчеты персонала МВФ.

¹Население в работоспособном возрасте, с 15 до 64 лет.

²Население в работоспособном возрасте, с 16 до 64 лет.

$$\log\left(\frac{Y}{P}\right) = \log\left(\frac{Y}{H}\right) + \log\left(\frac{H}{E}\right) + \log\left(\frac{E}{LF}\right) + \log\left(\frac{LF}{P}\right), \quad (1)$$

где Y — реальный ВВП, P — население, H — часы, E — занятость и LF — рабочая сила.

Различия между США и Германией являются поразительными. В США отмечалось более значительное снижение как коэффициента занятости, так и количества отработанных часов на одного работника, чем в предыдущих спадах, но при этом показатель выпуска продукции за час активно повышался, несмотря на значительное уменьшение объема производства. В Германии уровень безработицы даже снизился, что является еще более примечательным фактом, учитывая значительно более сильное сокращение объема производства во время Великой рецессии, чем в предыдущих спадах. Представляется, что коррекция произошла за счет существенного уменьшения количества отработанных часов на одного работника и выпуска продукции в час.

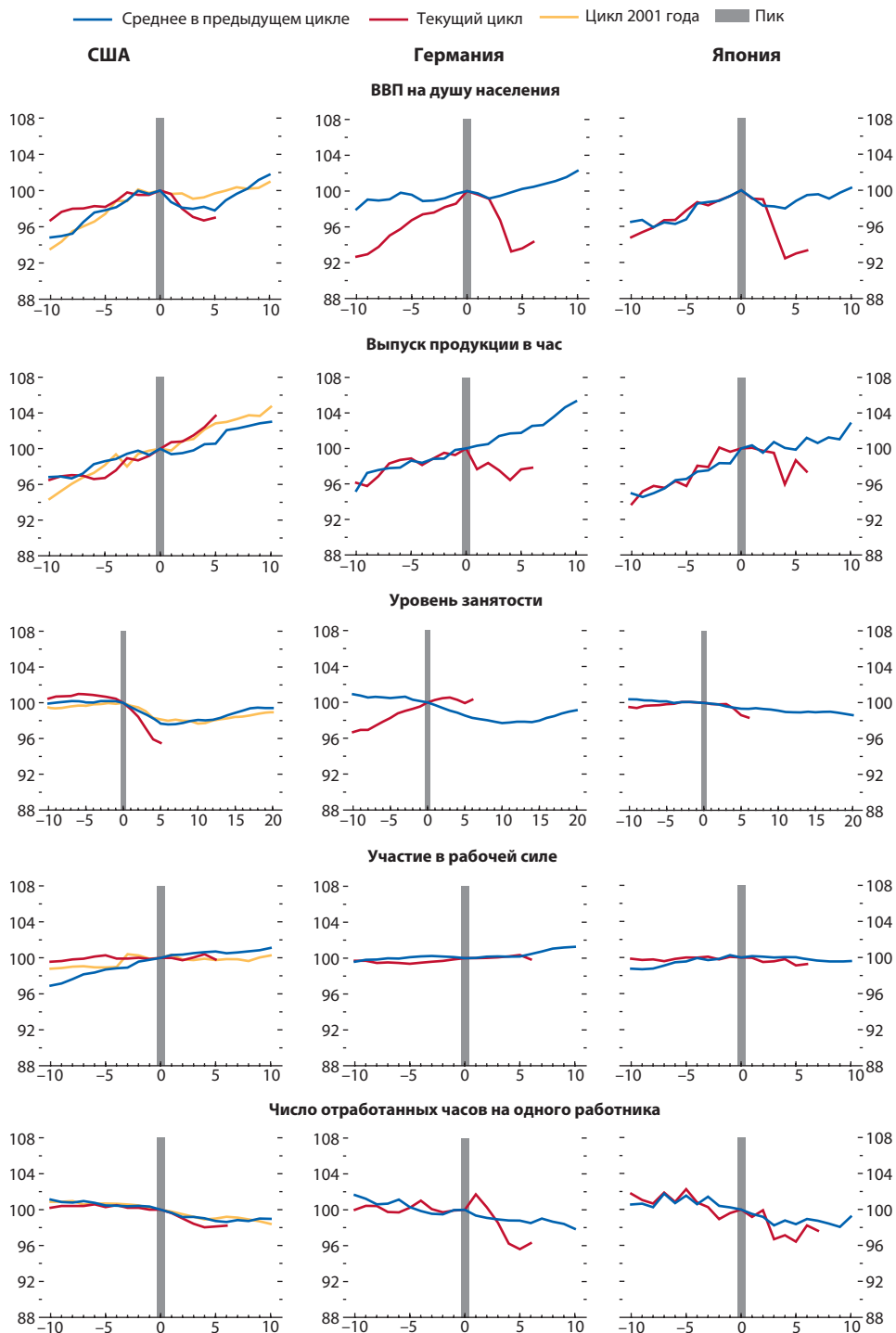
Что лежит в основе различий в динамике между Германией и США? Определенную роль могут играть различия в институциональной системе рынка труда и мерах политики. Более жесткое законодательство о защите занятости может сдерживать реакцию занятости в период экономического спада², и согласно индексу 333 Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) данное законодательство в Германии является значительно более жестким, чем в США. Германия также существенно расширила свою программу сокращенных рабочих часов (*Kurzarbeit*) во время Великой рецессии, что может служить дополнительным объяснением того, почему часть коррекции пришлось на количество отработанных часов на одного работника, а не приняла форму сокращения численности рабочих мест.

Однако резкие расхождения в динамике объема продукции в час между Германией и США — несмотря на более значительный спад производства в первой — указывают на действие здесь некоторых дополнительных факторов, помимо институциональной среды и мер политики на рынке труда. В самом деле, характер потрясений, перенесенных двумя странами, был явно различным: в США отмечался спад на рынке жилья в сочетании с системным финансовым кризисом, тогда как Германия в основном пострадала от шока внешнего спроса вследствие открытости своей экономики.

²См. вставку 1.3 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года.

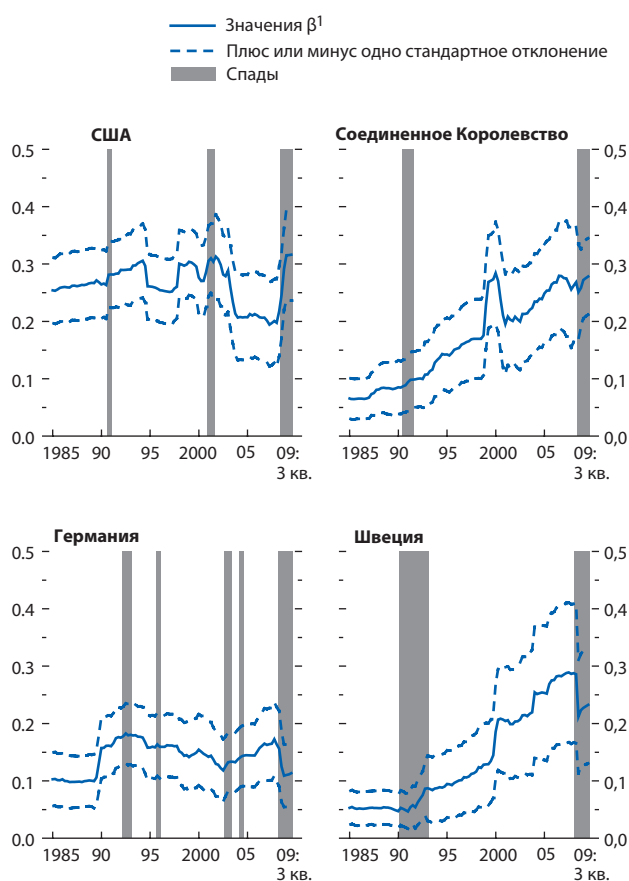
Рисунок 3.4. Динамика труда в США, Германии и Японии

(Все ряды даны в уровнях, индексированных к 100 на пике делового цикла; кварталы отложены на оси x; пик производства в t=0)



Источники: Haver Analytics; Institute for Employment Research; Организация экономического сотрудничества и развития и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.5. Взаимосвязь между безработицей и объемом производства с течением времени



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Абсолютное значение оцененной эластичности безработицы по объему производства из статической спецификации взаимосвязи по закону Окуна с расчетом регрессии по скользящим 40-квартальным интервалам.

В проводимом в настоящей главе анализе оценивается влияние институциональной среды, мер политики и шоков (делая поправку на влияние колебаний в объеме производства) на динамику безработицы во время спадов и подъемов в странах с развитой экономикой. Организующей основой анализа является закон Окуна, и далее приводится его описание.

Использование закона Окуна в качестве основы анализа

Закон Окуна отражает связь между безработицей и объемом производства. Это — статистическая взаимосвязь, убедительно подтверждаемая эмпирическими исследованиями по широкому срезу стран (см. Knotek, 2007; Moosa, 1997; Okun, 1962). Он был первоначально оценен Окуном в следующей простой форме:

$$\text{Изменение уровня безработицы} = \alpha - \beta \times \text{изменение объема производства в реальном выражении} \quad (2)$$

Здесь α представляет свободный член, а β — эластичность уровня безработицы по объему производства, которая, по оценкам Окуна, составляла примерно 0,3 в США сразу после Второй мировой войны. Величина α/β представляет минимальные темпы роста объема производства, необходимые для снижения уровня безработицы при заданном росте рабочей силы и производительности труда.

Данные на рис. 3.5 указывают на различия в этой взаимосвязи между странами и периодами. В случае Швеции и Соединенного Королевства эластичность уровня безработицы (β) в течение последних 20 лет имела тенденцию к повышению. В случае США не наблюдается определенного тренда, а величина β колебалась с течением времени.

Вариации в этой взаимосвязи имеют важные следствия для динамики безработицы во время спадов и подъемов. Например, более высокие значения β означают более значительные прогнозируемые повышения безработицы в периоды спада при заданном снижении объема производства. Рисунок 3.5 также указывает на постепенные изменения в этой взаимосвязи с течением времени (тренды) и на эпизодические изменения во взаимосвязи (например, увеличение β в США во время Великой рецессии). Проводимый в настоящей главе анализ учитывает различия между двумя видами изменений благодаря применению методологии, состоящей из двух основных этапов.

Этап 1. Оценка закона Окуна для каждого эпизода спада

На этапе 1 для каждой страны в выборке оценивается динамическая версия уравнения закона Окуна с использованием данных о безработице и объеме производства за 20 лет, предшествовавших каждому спаду. В стране, где было больше спадов, будет и больше «эпизодов», на которых можно эмпирически оценить закон Окуна. Поскольку во всех странах выборки было не менее двух спадов, получившееся множество значений β показывает вариации между странами и временными периодами.

Эти различные значения β отражают последствия нескольких принципиальных реформ в институциональной системе рынка труда (Voeri and van Ours, 2008).

- Законодательство о защите занятости. Более жесткое 333 (выше издержки на наем и увольнение) должно затруднять увольнение рабочих во время экономического спада и их наем в период подъема. Поэтому более жесткое 333 должно вести к снижению эластичности безработицы по изменениям в объеме производства.
- Пособия по безработице. Теоретически, влияние пособий по безработице (измеряемых долей замещаемого ими дохода) является неоднозначным. Во время спадов более высокие пособия ограничивают потенциальный диапазон коррекции заработной платы, что ведет к потере большего количества рабочих мест. Во время подъемов более высокие пособия обуславливают более высокие ожидания в отношении заработной платы со стороны потенциальных работников, тем самым, сдерживая создание рабочих мест³.
- Временные трудовые договоры. Работники на временных трудовых договорах пользуются меньшей защитой занятости по сравнению с имеющими стандартные (бессрочные) контракты. Соответственно, в странах с относительно более высокой долей работников на временных контрактах безработица должна в большей степени реагировать на изменения в объеме производства. Во многих странах, особенно в Испании, это стало особенно заметно с 1980-х годов (вставка 3.1).

Еще одним важным фактором является степень гибкости заработной платы. Децентрализованные системы определения заработной платы могут облегчать ее снижение, что уменьшает потери ра-

³При этом следует отметить, что надлежащие пособия по безработице являются важным автоматическим стабилизатором и играют принципиальную роль в недопущении существенного роста бедности в результате спадов.

бочих мест. В Японии, например, номинальная заработная плата упала в 2009 году на 4,4 процента за счет снижения ставок оплаты труда и уменьшения оплачиваемой сверхурочной работы и выплат премий. С другой стороны, системы централизованных коллективных переговоров иногда могут препятствовать коррекции заработной платы с учетом дефляции, что увеличивает потери рабочих мест. Например, в Испании установленные в трудовых договорах заработные платы увеличились в 2009 году почти на 3 процента, несмотря на снижение занятости на 7 процентов. К сожалению, анализ, приводимый в настоящей главе, напрямую не включает показатели, отражающие факт коллективных переговоров, поскольку они являются весьма несовершенными и данные по ним с требуемой здесь периодичностью отсутствуют. Кроме того, для полного учета степени гибкости зарплаты требуется анализ микроэкономических данных, что выходит за рамки настоящей главы. Однако включенные в приводимый анализ другие переменные, характеризующие институциональную систему, учитывают некоторые аспекты расхождений в степени гибкости зарплаты между странами.

Этап 2. Расчет ошибок прогнозирования

На основе оцененных взаимосвязей закона Окуна для каждой страны делаются предсказания относительно безработицы: 1) во время спадов и 2) во время подъемов, при этом и в том, и в другом случае используются наблюдаемые изменения в объеме производства. Затем фактические показатели безработицы сравниваются с предсказанными уровнями, чтобы рассчитать ошибки прогнозирования в отношении поведения безработицы в периоды спадов и подъемов⁴. Этот двухэтапный подход дает четкое и интуитивно понятное представление различных влияний других (помимо изменений в объеме производства) эпизодических

⁴Существует вопрос о том, не следует ли проводить оценку в один этап, используя данные по производству и безработице с лагом, а также переменные, описывающие институциональную систему, и условные переменные потрясений. В принятой здесь эмпирической процедуре закон Окуна используется как эталонная спецификация на первом этапе, прежде всего, чтобы добиться сопоставимости с остальной литературой. И, соответственно, наличие существенных отклонений от базисной спецификации закона Окуна указывает на то, что, помимо влияния объема производства, определенную роль могли играть также и другие институциональные или эпизодические факторы. Преимущества и недостатки двухэтапного подхода подробно рассматриваются в приложении 3.2.

Вставка 3.1. Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики

В последние 20 лет законодательство о защите занятости (ЗЗЗ) — правила, определяющие издержки работодателей, связанные с увольнением работников, — было подвержено частым изменениям. Только в четырех странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) из двадцати шести ЗЗЗ не корректировалось с течением времени. ОЭСР разработала широко используемый индекс, измеряющий степень жесткости ЗЗЗ, основанный на оценке национальной нормативной базы, и изменения этого индекса за период с 1990 года (см. таблицу) указывают на то, что проведенные за это время реформы, в целом, были направлены на снижение издержек, связанных с увольнением, особенно в странах, где эти правила были наиболее жесткими. В таблицу включены все страны, в которых реформы ЗЗЗ были связаны с изменением индекса, превосходящим 50 процентов от стандартного отклонения индекса между странами. Следует также отметить снижение среднего значения общего индекса по странам ОЭСР и межстранового стандартного отклонения этого показателя (две нижние строки).

Эти реформы в большинстве случаев не изменили — и могли даже сделать более жесткими — правила в отношении стандартных, или бессрочных, трудовых договоров. Вместо этого проводимые реформы, в основном, вели к изменению правил только в отношении вновь нанятых работников, вводя широкий спектр гибких контрак-

тов с фиксированным сроком или расширяя сферы применения существующих временных контрактов. Общие данные по реформам, собранные Fondazione Rodolfo De Benedetti в сотрудничестве с Институтом исследований труда, показывают, что 92 процента изменений в нормах ЗЗЗ, вызвавших дискретное изменение уровня общего индекса, не касались работников на постоянных контрактах — иными словами, стратегия реформ была двойственной (или двухуровневой). Например, в Италии так называемым пакетом Треу в 1997 году были отменены ограничения на использование контрактов с фиксированным сроком и предусмотрена работа через агентства по временному трудоустройству без внесения каких-либо изменений в правила в отношении бессрочных трудовых договоров. В Германии в 1997 году максимальная продолжительность контрактов с фиксированным сроком была увеличена с 9 до 12 месяцев, и были ослаблены ограничения на максимальное количество продлений такого контракта. Последующие серии небольших реформ в этих странах вели к дальнейшим мелким повышениям гибкости и касались только вновь нанятых работников.

Вследствие этих асимметричных реформ происходило устойчивое расширение использования временных работников, численность которых в большинстве стран изначально была близка к нулю. В странах, характеризующихся самыми жесткими положениями в отношении стандартных, бессрочных трудовых договоров, отмечалось самое значительное увеличение доли контрактов

Автором этой вставки является Тити Боери.

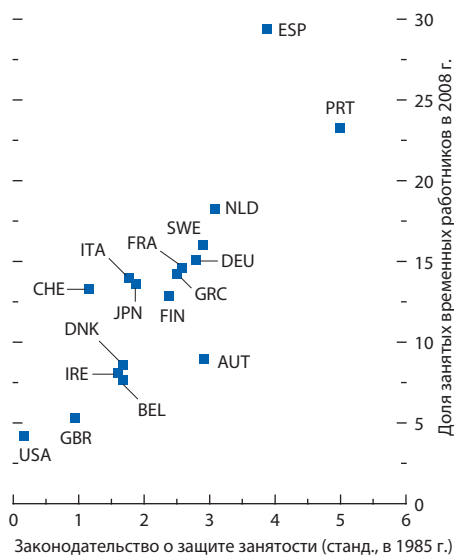
Индекс жесткости законодательства о защите занятости ОЭСР

	ЗЗЗ, все трудовые договоры		ЗЗЗ, стандартные трудовые договоры	
	1990	2008	1990	2008
Бельгия	3,15	2,18	1,68	1,73
Дания	2,40	1,50	1,68	1,63
Германия	3,17	2,12	2,58	3,00
Греция	3,50	2,73	2,25	2,33
Италия	3,57	1,89	1,77	1,77
Нидерланды	2,73	1,95	3,08	2,72
Португалия	4,10	3,15	4,83	4,17
Испания	3,82	2,98	3,88	2,46
Швеция	3,49	1,87	2,90	2,86
Среднее (все страны ОЭСР)	2,30	1,93	2,17	2,05
Стандартное отклонение (все страны ОЭСР)	1,17	0,85	0,99	0,85

Источник: Организация экономического сотрудничества и развития.

Примечание. Индекс принимает значения от 0 до 6; более высокие значения соответствуют более жесткой защите занятости. «Стандартными трудовыми договорами» называются бессрочные контракты о найме без фиксированного срока, иногда они называются постоянными контрактами.

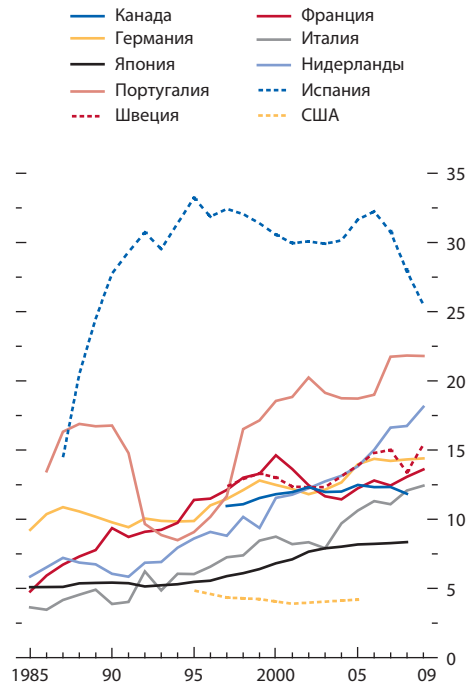
Доля временных работников и индекс законодательства о защите занятости для стандартных контрактов в 1985 году¹



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития, Employment Outlook, и расчеты персонала МВФ.

¹ AUT — Австрия; BEL — Бельгия; DEU — Германия; GRC — Греция; DNK — Дания; IRE — Ирландия; ESP — Испания; ITA — Италия; NDL — Нидерланды; PRT — Португалия; GBR — Соединенное Королевство; USA — США; FIN — Финляндия; FRA — Франция; CHE — Швейцария; SWE — Швеция; JPN — Япония.

Временные работники
(В процентах от числа занятых по найму)



Источники: Евростат; Организация экономического сотрудничества и развития, Labour Force Statistics; расчеты персонала МВФ.

с фиксированным сроком (временных) в общей численности наемных работников. Более того, расширение использования временных работников не только привело к двойственной, двухуровневой структуре рынка труда, но также размывало границу между наемным трудом и самостоятельно занятыми лицами. На первом рисунке на вертикальной оси показана доля временных работников в 2008 году, а на горизонтальной — индекс 333 для стандартных договоров в 1985 году. Между этими двумя переменными обнаруживается сильная положительная связь (коэффициент корреляции составляет 0,81).

Как отмечалось выше, в период перед Великой рецессией в странах с жестким 333 происходило устойчивое повышение доли временных контрактов (второй рисунок). Однако на временных работников пришлось большинство связанных со спадом потерь рабочих мест, и потому эта доля упала.

Например, занятость среди временных работников снизилась почти на 20 процентов в Испании (для сравнения, по общей занятости снижение составило 7 процентов), почти на 10 процентов в Италии (по сравнению с 1,5 процента), на 6 процентов во Франции (по сравнению с 0,3 процента) и на 2 процента в Германии (по сравнению с повышением общей занятости на 0,4 процента).

Двухуровневый характер этих рынков труда очевиден также в надбавке к зарплате, которую получают лица с постоянными контрактами. Эта более высокая оплата отражает более сильные позиции в трудовых переговорах, которые имеют обычные работники, и тот факт, что на работников с гибкими контрактами не распространяется 333 и они практически или вовсе не имеют доступа к пособиям по безработице в случае потери работы. Во второй таблице приводятся количественные показатели, отражающие преимущества постоянной занятости. В первом столбце показано, насколько

Вставка 3.1 (продолжение)

Расхождения в условиях между постоянной и временной занятостью

	Более высокая заработная плата в случае постоянных контрактов ¹ (проценты)	Доля временных контрактов в общей занятости по найму	Вероятность перехода с контракта с фиксированным сроком на постоянный договор в течение года ²
Австрия	20,1	8,9	47,4
Бельгия	13,9	8,8	40,4
Дания	17,7	7,8	...
Финляндия	19,0	12,4	22,7
Франция	28,9	13,7	13,6
Германия	26,6	14,2	...
Греция	10,3	12,9	31,3
Ирландия	17,8	9,0	46,3
Италия	24,1	13,4	31,2
Люксембург	27,6	6,9	41,0
Нидерланды	35,4	16,6	...
Португалия	15,8	22,2	12,1
Испания	16,9	31,9	28,3
Швеция	44,7	17,5	...
Соединенное Королевство	6,5	5,8	45,7

Источники: обследование "European Community Household Panel" и обследование Европейского союза "European Union Survey of Income and Living Conditions"
¹Оценено как коэффициент при условной переменной, показывающей постоянные контракты, в регрессии (месячной) зарплаты мужчин, работающих по найму, с поправками на уровень образования, стаж на данном рабочем месте и (широкую) отрасль занятости:

$$\log(w_i) = \alpha + \beta_1 EDU_i + \beta_2 EDU_i^2 + \gamma_1 TEN_i + \gamma_2 TEN_i^2 + \delta PERM_i + U,$$

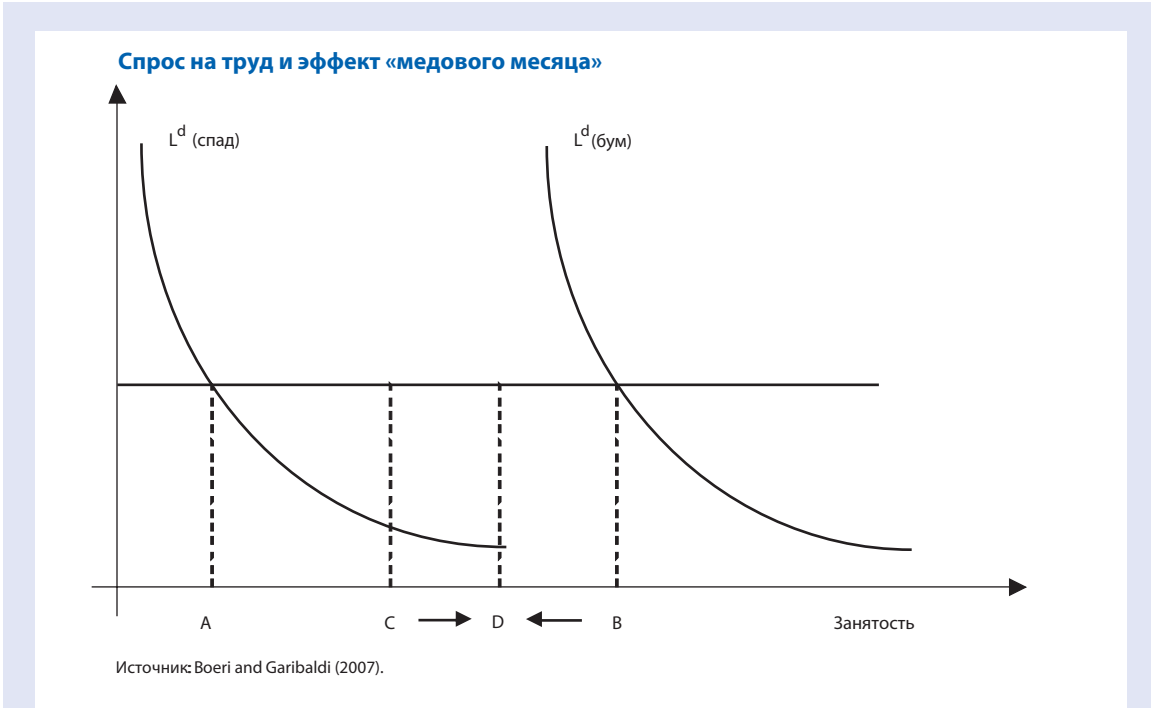
где индексы i представляют физических лиц, w — месячная зарплата физических лиц, EDU — количество лет образования, TEN — трудовой стаж в годах, а $PERM$ — условная переменная для постоянных контрактов.

²Оценено на основе подобранных данных обследования "European Union Survey of Income and Living Conditions" за 2004–2007 годы.

зарплата по постоянным контрактам превышает оплату труда в рамках контрактов с фиксированным сроком. Полученные результаты показывают, что в таких странах, как Италия, работники с постоянными контрактами получают, при прочих равных условиях, примерно на четверть больше, чем работники, имеющие контракты с фиксированным сроком. Это преимущество в цене можно соотнести с количественной мерой, приведенной во втором столбце: доля временных контрактов в общей занятости по найму. Здесь расстановка различается (коэффициент корреляции Спирмана между двумя показателями дуализма равен 0,32), но Соединенное Королевство выделяется как страна с наименьшими расхождениями по обоим показателям. В третьем столбце приведен еще один показатель дуализма: вероятность перехода с контракта с фиксированным сроком на постоянный договор в течение года. Чем выше эта вероятность, тем меньше неравенства между постоянной и временной занятостью. Коэффициент корреляции между этим третьим показателем и двумя другими оказался отрицательным, и только корреляция между показателем вероятности перехода и более высокой зарплатой является статистически значимой.

Влияние на безработицу

Ассиметричные, двухуровневые реформы 333 привели к повышению реакции занятости и безработицы на изменения в объеме производства. Работодатели могут нанимать временных работников во время подъемов и увольнять их в ходе спадов; и при этом они не несут никаких существенных издержек, связанных с увольнениями. Работники на контрактах с фиксированным сроком (временных договорах) обычно защищены от увольнения в течение срока действия контракта, и, как правило, существуют (обязательные для соблюдения) ограничения на количество временных контрактов, которые может заключать компания. Соответственно, существуют некоторые временные лаги как в росте численности временных работников в ходе подъема, так и в их сокращении во время спада. При этом продолжительные повышательные фазы могут вести к образованию крупных «буферных запасов» временных работников, тогда как длинные спады могут значительно сокращать их долю в общей занятости. Это означает, что в странах, где больше временных работников, может отмечаться большее сокращение



занятости в периоды спада. И наоборот, более низкая доля временных работников в низшей точке делового цикла или меньшие ограничения на использование гибких контрактов (отражением чего может быть величина расхождений в зарплате во второй таблице) указывают на возможность большего прироста занятости во время повышательной фазы цикла.

Влияние двухуровневого рынка труда на занятость иллюстрирует третий рисунок, показывающий спрос на труд как функцию от зарплаты в двух крайних ситуациях: спад (левая кривая) и экономический бум (правая кривая). Когда труд характеризуется совершенной гибкостью, компания нанимает работников в оптимальном случае в позиции А, когда условия неблагоприятны, и в позиции В в хороших условиях. При наличии жесткого ЗЗЗ компания, вместо этого, устанавливает среднюю занятость в С, чтобы избежать издержек, связанных с увольнениями. Когда вводятся временные контракты, фирма использует любую имеющуюся гибкость в отношении найма в благоприятных экономических условиях, постепенно накапливая запас временных работников, но имеет лишь ограниченную гибкость в плохих экономических условиях, поскольку она может сократить только временных работников, но не постоянных. Таким образом, занятость будет сдвигаться в ходе цикла между В и С, и средняя занятость оказывается выше, чем в случае полностью негибкого рынка труда.

Фирмы, работающие в условиях жесткого ЗЗЗ, будут корректировать численность работников в ходе делового цикла только в той степени, в какой это допускает естественная текучесть кадров: во время подъема они замещают работников, добровольно покидающих свои места, а во время спадов они оставляют освобождающиеся рабочие места вакантными, и занятость сокращается вследствие естественной убыли. Поэтому повышение средней занятости, связанное с введением временных контрактов, будет временным, создавая своего рода «эффект медового месяца» (см. Boeri and Garibaldi, 2007). Если позволяют установленные нормы, с каждым работником, нанимаемым в ходе делового цикла, вместо постоянного контракта, фирмы могут заключать контракты с фиксированным сроком, но затем этот «медовый месяц» заканчивается, поскольку занятость переходит из А в В, точно так же, как это имело бы место в условиях гибкого рынка труда.

Это упрощенное обобщенное представление указывает на следующее.

- Занятость должна в большей степени реагировать на изменения в объеме производства в случае двухуровневых рынков труда, чем на рынках с жестким ЗЗЗ (см. также Costain, Jimeno, and Thomas, готовится к публикации).
- Наличие определенной доли временных работников должно повышать эластичность занятости по объему производства в период спада;

Вставка 3.1 (окончание)

это повышение эластичности будет тем больше, чем короче сроки временных контрактов.

- И наоборот, увеличение реакции занятости на изменения объема производства в ходе подъема должно быть тем больше, чем меньше начальная доля временных работников (относительно любого порогового уровня, установленного законодательством) и чем менее жесткими являются нормы относительно продолжительности и возобновления временных контрактов.

Вопросы экономической политики

Временные контракты могут значительно увеличивать занятость во время подъемов. Однако тяжелые потери рабочих мест, которые были связаны с такими контрактами во время Великой рецессии, создали сильное давление в сторону их постепенной отмены. Компании, ожидающие введения ограничений на использование временных контрактов, могут быть менее склонны к найму работников по мере укрепления подъема. Фактически, отмена временных контрактов после спада усугубляет наиболее неблагоприятные аспекты двухуровневых рынков труда: временные работники страдают от большей безработицы в ходе спада, и при этом в период подъема находят меньше рабочих мест.

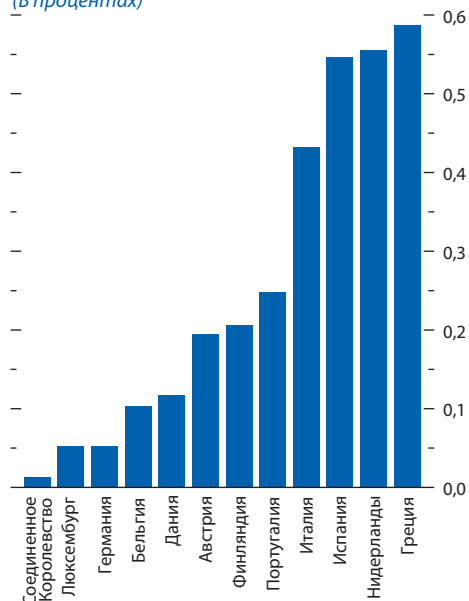
Чтобы воспользоваться эффектом «медового месяца» и подтолкнуть создание рабочих мест в период подъема, директивным органам следует стремиться к вызывающему доверие сохранению гибкости рынка труда, даже перед лицом давления в сторону введения более жесткого ЗЗЗ.

Еще один вопрос политики связан с негативным влиянием временной занятости на формирование человеческого капитала. Временные работники получают меньше обучения, чем работники с бессрочными трудовыми договорами (четвертый рисунок). Подъем после финансовых кризисов, как правило, связан с более широким использованием временных контрактов вследствие неопределенности, а ограничения в области ликвидности мешают фирмам принимать на себя долгосрочные обязательства. В 1990-х годах, после прошедших финансовых кризисов в Японии и Швеции отмечался динамичный рост доли временных контрактов. Это означает, что после Великой рецессии может оказаться, что новое поколение работников имеет недостаточную профессиональную подготовку.

Один из способов стимулировать более активный найм работников в период подъема и способствовать обучению на рабочих местах заключает-

Обучение на рабочих местах. Разница между постоянной и временной занятостью

(В процентах)



Источники: Группа экспертов Европейского сообщества по вопросам домашних хозяйств.

ся в том, чтобы сблизить два уровня рынка труда за счет введения дифференцированной защиты занятости. В частности, директивные органы могли бы создать условия для поэтапного перехода работников в категорию постоянных за счет постепенного повышения издержек работодателей в связи с увольнением работников на постоянных контрактах с увеличением их стажа работы.

Механизм дифференциации по стажу мог бы распространяться на бессрочные трудовые договоры, так чтобы установленные законом выходные пособия постепенно повышались с увеличением стажа (например, выходное пособие в размере заработка за пять дней за каждый отработанный квартал) до максимального уровня, установленного нормативной системой страны. Это бы снизило неопределенность для компаний, уменьшило расходы работодателей на защиту занятости и способствовало гибкости, не создавая двухуровневого рынка труда.

факторов, которые могут влиять на безработицу, в том числе следующих.

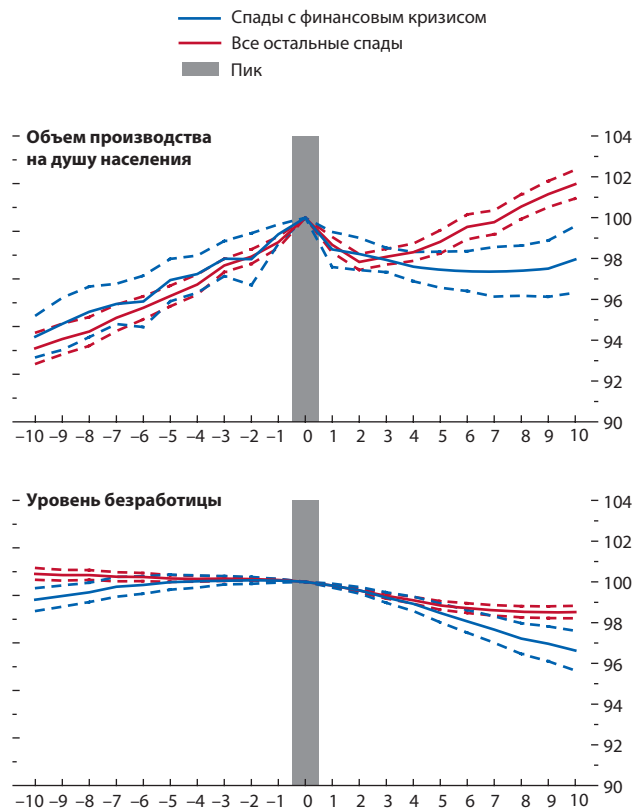
- Финансовые кризисы и стрессы. Исторически рецессии, сопровождавшиеся финансовыми кризисами, характеризовались более значительными спадами в уровнях занятости и более длительным их восстановлением, чем обычные рецессии (рис. 3.6)⁵. Однако в таких эпизодах и спад объема производства был более значительным, так что неясно, каково влияние именно этого условия. В целом ряде исследований, начиная с Bernanke and Gertler (1989), было показано, как определенные состояния балансов фирм могут усиливать колебания в деловом цикле. Например, фирмы, имевшие более высокий леверидж до рецессии, могут столкнуться и с большей необходимостью снижения доли используемых заемных средств, если спад связан с резким сокращением кредита (Sharpe, 1994)⁶. Влияние этих условий на безработицу здесь исследуется путем соотнесения ошибок прогнозирования с наличием финансового кризиса и уровнем финансового стресса.
- Отраслевые шоки. Примеры отраслевых потрясений включают негативное влияние спадов цен на жилищном рынке на работников в сфере строительства и услуг по недвижимости; финансовых кризисов на рабочие места в финансовом секторе; а также сокращения внешней торговли на занятость в секторе внешнеторговых товаров в странах с открытой экономикой. Здесь шоки также, с большой вероятностью, ведут к снижению объема производства, делая менее очевидным непосредственное влияние описанных обстоятельств на безработицу. Когда подобные шоки сказываются на отрасли с низкой производительностью (например, на строительстве после спада на рынке жилья), их непосредственное влияние может быть более значительным.

⁵Определение финансовых кризисов основано на главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года, который, в свою очередь, основан на работе Reinhart and Rogoff (2008).

⁶Еще одним каналом коррекции в этих обстоятельствах может быть более крупное снижение чистой стоимости активов компаний, что обычно происходит в спадах, связанных с финансовыми кризисами. В этом случае в фирмах, которые в большей степени опираются на оборотный капитал для финансирования своих операций, возможны более крупные увольнения в периоды спадов, сопровождающихся финансовыми кризисами, чем в более обыкновенных спадах, даже при сходном совокупном уменьшении объема производства.

Рисунок 3.6. Объем производства на душу населения и реакция уровня безработицы в последних спадах¹

(Все ряды даны в уровнях, индексированных к 100 на пике; кварталы отложены на оси x; пик производства в $t=0$; сплошная линия представляет среднее, а пунктирные — 95-процентный доверительный интервал)



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Предыдущие эпизоды спадов, связанных с финансовыми кризисами: Австралия (1990 год), Германия (1980 год), Италия (1992 год), Япония (1993 и 1997 годы), Норвегия (1988 год), Испания (1978 год), Швеция (1990 год) и Соединенное Королевство (1973 и 1990 годы). Текущие эпизоды с финансовыми кризисами: Бельгия (2008 год), Ирландия (2008 год), Нидерланды (2008), Соединенное Королевство (2008 год) и США (2008 год).

- Неопределенность. После крупных спадов на рынках активов или после кризисов может быть большая неопределенность в отношении будущего спроса, чем после более обычных спадов. Вследствие этого фирмы могут быть менее склонны к найму новых работников и, с большей вероятностью, будут просто адаптировать к меняющимся условиям количество часов, отработываемых имеющимся персоналом (Bloom, 2009).
- Меры политики. И наконец, на определяемом внешними факторами влиянии изменений в объеме производства на динамику безработицы могут также сказываться и меры политики. Считается, что программа сокращенных рабочих часов (*Kurzarbeit*) в Германии сдержала увеличение безработицы во время Великой рецессии за счет создания у работодателей финансовых стимулов для адаптации к более низкому спросу за счет сокращения количества отработанных часов на одного работника, а не сокращения количества рабочих мест.

Этап 1. Закон Окуна в различных странах и в различные периоды

Первым шагом анализа является оценка уравнений закона Окуна для каждой из стран с развитой экономикой в выборке за период перед началом спада. Для выделения циклов здесь используется процедура, описанная в главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года, где для выявления пиков и низших точек цикла используются квартальные изменения реального ВВП. Фаза спада определяется как период с момента циклического пика до низшей точки цикла; для простоты фазой подъема считаются первые восемь кварталов после низшей точки цикла⁷.

Учитывая возможное наличие лагов между изменениями в объеме производства и реакцией со стороны безработицы, в анализе используется общая динамическая спецификация закона Окуна, которая также допускает вариации β во время спадов. Для учета различной динамики между странами определяется также оптимальный лаг для каждой страны и каждого спада⁸.

⁷Уровень производства обычно превышает свой предыдущий пик примерно через три квартала после конца спада. Через восемь кварталов экономика в большинстве случаев уже заметно продвигается в фазу подъема.

⁸В большинстве стран для каждой переменной выбирается один или два лага, подтверждая тот факт, что динамика

Как уже отмечалось, окно наблюдений включает 20 лет (80 квартальных наблюдений), что является достаточно коротким периодом, чтобы избежать нестабильности во взаимосвязи, и одновременно достаточно длительным, чтобы охватить по крайней мере два экономических цикла. Поскольку квартальные данные за периоды до 1960-х годов отсутствуют, первый рассматриваемый эпизод спада обычно приходится на начало 1980-х годов. В нашей выборке из 21 страны с развитой экономикой это дает более 80 эпизодов спада.

Ввиду того что уравнение закона Окуна позволяет рассматривать эффекты с лагом, краткосрочное влияние изменений в объеме производства на уровень безработицы может отличаться от долгосрочного влияния. Например, после шока на стороне спроса может потребоваться определенное время для увольнения работников, и это не в последнюю очередь может объясняться тем, что работодатели сначала не уверены, будет ли этот шок временным или более стойким. Приводимый здесь анализ сосредоточен на долгосрочном влиянии, которое характеризуется динамическими β (см. приложение 3.2, где приводятся формула и процедура выведения этой величины).

Вариация динамических β в различных эпизодах спада должна отражать различия в институциональной системе между странами и различными периодами⁹.

Вариация динамических β с течением времени и между странами

На рис. 3.7 показаны средние значения динамических β в странах с развитой экономикой в эпизодах спадов 1980-х, 1990-х и 2000-х годов.

- Безработица стала более заметно реагировать на изменения в объеме производства. Среднее значение динамической β повысилось с примерно 0,25 в 1990-х годах до 0,36 в 2000-х годах. До этого отмечалось ее снижение с 1980-х по 1990-е годы, но это изменение не было значительным.

рассматриваемой взаимосвязи едва ли может быть описана простой, статической спецификацией закона Окуна. В приложении 3.2 приводится подробная информация о продолжительности лагов для конкретных стран.

⁹В анализе используются спецификации для уровня безработицы, что является стандартным подходом к оценке закона Окуна. Как показано в таблице 3.6., аналогичные результаты дает использование β для занятости.

- Наблюдаются также существенные вариации между странами. За последние 20 лет в Испании отмечалась самая сильная средняя реакция уровня безработицы на изменения в объеме производства (примерно 0,8). Эта реакция также была высокой в Канаде, но только во время спадов. Высокие значения динамической β в Швеции и Соединенном Королевстве, по всей вероятности, являются следствием глубоких реформ рынка труда, проведенных в последние 20 лет. Две другие страны Северной Европы, Норвегия и Дания, имеют самые низкие динамические β . Крупные страны континентальной Европы (Франция, Германия, Италия), так же как и США, показывают динамические β примерно в середине распределения.

Влияние институциональной среды

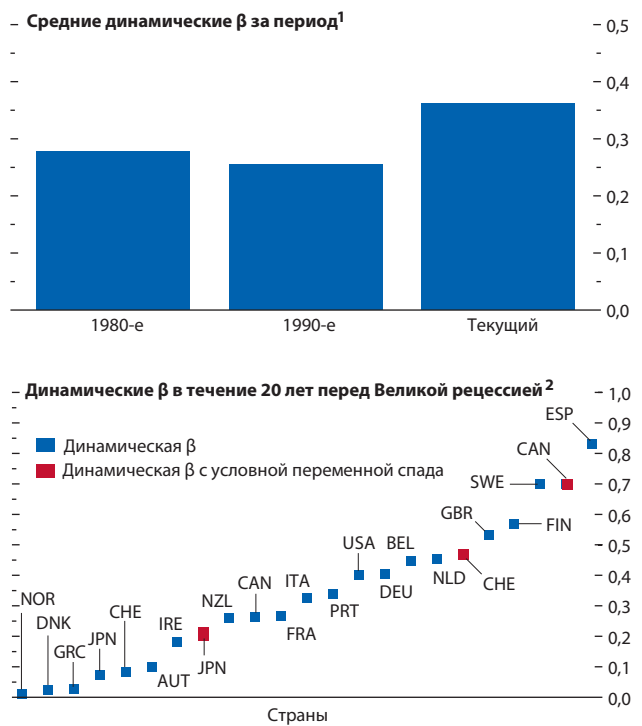
В таблице 3.1 показаны регрессии динамических β с использованием различных индикаторов институциональной системы рынка труда¹⁰.

- Менее жесткое 33З и более высокая доля временных работников, как и ожидается, ведет к более высоким β , и влияние этих факторов, как правило, оказывается статистически значимым¹¹.
- Положительное влияние также оказывает коэффициент возмещения заработной платы пособиями по безработице, это означает, что эффект уничтожения рабочих мест перевешивает эффект создания рабочих мест.
- Можно провести оценку величины этих эффектов. Используя регрессию в спецификации 5, повышение доли работников на временных контрактах на 10 процентных пунктов (что при-

¹⁰Зависимой переменной в регрессии является динамическая β , оцененная для каждого эпизода спада. Индекс жесткости 33З ОЭСР составляется ежегодно и, как правило, его значения доступны за период с середины 1980-х годов. Это — сводный показатель, основанный на 14 взвешенных компонентах (таких как процедуры увольнения в случае стандартных трудовых договоров, групповые увольнения, использование временных договоров). Показателем величины пособий по безработице является простое среднее валовых коэффициентов возмещения в течение первого и второго года для работника без семьи и детей. Временные работники определяются как доля работников на временных контрактах (согласно определению ОЭСР) в общей численности наемных работников.

¹¹В многомерных регрессиях, в которые в качестве объясняющей переменной включается доля временных работников, вместо этого используется индекс защиты занятости по стандартным трудовым договорам, поскольку на этом более широком индексе сказываются изменения в законодательстве в отношении временных контрактов.

Рисунок 3.7. Динамические β . Долгосрочное влияние колебаний в объеме производства на динамику уровня безработицы



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Средние значения получены из динамических β для каждого спада в каждой стране в течение каждого десятилетия.

²AUT — Австрия; BEL — Бельгия; DEU — Германия; GRC — Греция; DNK — Дания; IRE — Ирландия; ESP — Испания; ITA — Италия; CAN — Канада; NLD — Нидерланды; NOR — Норвегия; NZL — Новая Зеландия; PRT — Португалия; GBR — Соединенное Королевство; USA — США; FIN — Финляндия; FRA — Франция; CHE — Швейцария; SWE — Швеция; JPN — Япония.

Таблица 3.1. Факторы, сказывающиеся на степени реакции изменений уровня безработицы на изменения объема производства¹

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Закон Окуна с оптимальной длиной лагов					
Законодательство о защите занятости ²	-0,05 [0,025]*			-0,062 [0,025]**	-0,058 [0,033]*
Пособия по безработице		0,117 [0,103]		0,262 [0,100]**	0,233 [0,097]**
Доля временных работников			0,014 [0,005]**		0,015 [0,006]**
Константа	0,415 [0,062]***	0,368 [0,063]***	0,144 [0,066]**	0,584 [0,088]***	0,383 [0,106]***
Наблюдения	69	84	59	69	59
<i>R</i> -квадрат	0,05	0,02	0,11	0,14	0,22

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹Зависимой переменной является динамическая β , связанная с законом Окуна в спецификации с безработицей.

²Для спецификации 5 использованы только субиндексы, касающиеся стандартных контрактов.

мерно представляет разницу между Португалией и Испанией) ведет к увеличению динамических β на 0,15 процентного пункта, тогда как повышение жесткости 333 в отношении стандартных трудовых договоров с уровня США до уровня Германии снижает динамические β примерно на 0,16 процентного пункта. Увеличение пособий по безработице с уровня Соединенного Королевства до уровня Испании повышает β почти на 0,1 процентного пункта.

Этап 2. Анализ «ошибок прогнозирования» уровня безработицы

Проведенный в предыдущем разделе анализ показывает, как медленно меняющиеся переменные, такие как институциональные различия, сказываются на колебаниях в динамике безработицы между странами и периодами. В данном разделе рассматривается, как эпизодические факторы — финансовые кризисы, отраслевые потрясения, неопределенность и меры политики — видоизменяют взаимосвязь между безработицей и объемом производства во время спадов и подъемов.

Оценки закона Окуна рассчитаны с использованием квартальных выборок по 20-летним периодам до спадов, что дает квартальные прогнозы изменений уровня безработицы в периоды, выходящие

за рамки выборок. Разность между фактическим изменением безработицы (Δu_t) и его предсказываемой с помощью закона Окуна оценкой ($\Delta \hat{u}_t$) дает ошибку прогнозирования безработицы:

$$\text{Ошибка прогнозирования безработицы} \equiv \Delta u_t - \Delta \hat{u}_t. \quad (3)$$

Ошибки прогнозирования безработицы рассчитываются для фазы спада и для фазы подъема в каждом эпизоде. Наличие ошибок прогнозирования свидетельствует о том, что эпизодические факторы могут участвовать в объяснении динамики безработицы¹². Результаты регрессии (таблицы 3.2 и 3.3) показывают влияние этих факторов¹³.

¹²Приводимое ниже рассмотрение сосредоточено на ошибках прогнозирования, основанных на уровне безработицы. Аналогичный анализ — как с точки зрения оценки уравнений закона Окуна, так и расчета ошибок прогнозирования — может также быть проведен для роста занятости. На рис. 3.3 показано, что изменения в коэффициентах участия в рабочей силе не играли значимой роли в течение текущего цикла. Это говорит о том, что спецификации на основе занятости или безработицы должны давать сходные результаты. И в самом деле, результаты для ошибок прогнозирования роста занятости, в целом, близки к рассматриваемым в приложении 3.4.

¹³В регрессиях используются ошибки прогнозирования, основанные на динамической спецификации закона Окуна с оптимально выбранной длиной лагов. В приложении 3.4 обсуждаются результаты для ошибок прогнозирования, основанных на простой, статической спецификации закона Окуна.

Таблица 3.2. Ошибки прогнозирования безработицы во время спадов

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Финансовый кризис	0,702 [0,185]***							
Индекс финансового стресса (ИФС — скользящее среднее за четыре квартала)		0,209 [0,106]**	—0,605 [0,250]**				0,266 [0,112]**	0,181 [0,114]
ИФС × левиредж корпораций (на пике)			0,034 [0,011]***					
Падение цен на рынке жилья ¹				0,085 [0,022]***			0,08 [0,024]***	0,066 [0,024]***
Дисперсия фондового рынка (скользящее среднее за четыре квартала)					0,627 [0,301]**			1,32 [0,420]***
Дисперсия прогнозов ВВП (скользящее среднее за четыре квартала)						—0,037 [0,106]		
Константа	0,228 [0,100]**	0,129 [0,123]	0,057 [0,115]	0,079 [0,132]	0,269 [0,108]**	—0,069 [0,112]	—0,148 [0,143]	—0,271 [0,147]*
Наблюдения	341	257	154	303	329	136	233	232
<i>R-квадрат</i>	0,04	0,02	0,06	0,05	0,01	0,00	0,09	0,12

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹В воздействии спада цен на рынке жилья принимается во внимание доля строительства в общей занятости.

Таблица 3.3. Ошибки прогнозирования безработицы во время подъемов

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Подъем после финансового кризиса	0,256 [0,124]**							
Индекс финансового стресса (ИФС — скользящее среднее за четыре квартала)		0,215 [0,071]***	—0,110 [0,279]				0,211 [0,075]***	0,230 [0,085]***
ИФС × левиредж корпораций (в низшей точке спада)			0,011 [0,010]					
Восстановление после падения цен на рынке жилья ¹				—0,007 [0,013]			—0,016 [0,013]	—0,015 [0,013]
Дисперсия фондового рынка (скользящее среднее за четыре квартала)					0,013 [0,119]			—0,153 [0,232]
Дисперсия прогнозов ВВП (скользящее среднее за четыре квартала)						0,06 [0,050]		
Константа	—0,181 [0,055]***	—0,075 [0,052]	—0,061 [0,063]	—0,123 [0,070]*	—0,143 [0,057]**	—0,097 [0,056]*	—0,029 [0,073]	—0,004 [0,089]
Наблюдения	504	377	271	446	455	160	365	357
<i>R-квадрат</i>	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹В воздействии спада цен на рынке жилья принимается во внимание доля строительства в общей занятости.

Финансовые кризисы и стресс

Финансовые кризисы оказывают значимое влияние во время *спадов*, увеличивая безработицу примерно на 0,7 процентного пункта (таблица 3.2, спецификация 1). Более широкий (и непрерывный) показатель финансового стресса также связан с более крупными ошибками прогнозирования безработицы (таблица 3.2, спецификация 2)¹⁴. Влияние финансового стресса во время спадов усиливается с повышением левериджа компаний в стране, как и прогнозируется в литературе (таблица 3.2, спецификация 3)¹⁵.

В период *подъема* существенное значение имеет тот факт, сопровождался ли предыдущий спад финансовым кризисом, поскольку это обстоятельство повышает уровень безработицы примерно на 0,3 процентного пункта (таблица 3.3, спецификация 1). Повышение показателя финансового стресса на одно стандартное отклонение также связано с увеличением безработицы примерно на 0,2 процентного пункта (таблица 3.3, спецификация 2).

Спады цен на жилищном рынке

Спады цен на рынке жилья, в отличие от финансового стресса, с наибольшей вероятностью, сказываются на ошибках прогнозирования безработицы через отраслевые потрясения, а именно через влияние на занятость в строительстве. Чтобы учесть этот факт, мы используем условную переменную для спадов цен на жилищном рынке и долю занятости в строительстве¹⁶. Спецификация 4 в таблице 3.2 показывает, что эта переменная положительно связана с величиной ошибок прогнозирования безработицы во время *спадов*¹⁷. В то время как многие крупные спады цен на жилищном рынке связаны с финансовыми кризисами, эта перемен-

ная продолжает оказывать независимое влияние, даже если сделать поправку на уровень финансового стресса (таблица 3.2, спецификации 7 и 8).

Подъемы после спадов цен на жилищном рынке не являются значимо связанными с более высокими ошибками прогнозирования безработицы (таблица 3.3, спецификация 4). Однако они значимо связаны с более низкими ошибками прогнозирования занятости (таблица 3.8). Возможным объяснением этого результата является то, что спады цен на жилищном рынке связаны со снижением коэффициентов участия в рабочей силе, например, мигранты, работавшие в строительстве, возвращаются в свои страны.

Отраслевые шоки

Отраслевые шоки также могут иметь место при отсутствии спадов на рынке жилья. Для проверки этого канала влияния в качестве показателей отраслевых шоков мы используем степень дисперсии прироста фондового рынка¹⁸. Более значительная дисперсия указывает на то, что ожидаемая прибыль конкретных отраслей, измеряемая доходом на их акции, отклоняется от средней по всем отраслям, что является свидетельством потрясения в конкретной отрасли. Спецификация 5 в таблице 3.2 показывает, что влияние дисперсии во время *спадов* является положительным и статистически значимым — увеличение показателя дисперсии фондового рынка на одно стандартное отклонение связано с увеличением безработицы примерно на 0,2 процентных пункта. Показатель дисперсии фондового рынка продолжает оказывать влияние, даже если сделать поправку на уровень финансового стресса и воздействие спада цен на жилищном рынке (таблица 3.2, спецификация 8).

Во время *подъемов* более широкий показатель дисперсии фондового рынка становится статистически незначимым (таблица 3.3, спецификация 5).

Неопределенность

На уровне отдельных стран редко имеются качественные показатели неопределенности. Некоторые индикаторы (такие как VIX) являются полезными представительными величинами для степе-

¹⁴Индекс финансового стресса, разработанный в главе 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года, отражает стресс на денежных, фондовых и валютных рынках, а также в других частях банковского сектора.

¹⁵Показателем степени использования заемных средств (левериджа) является общее отношение долга к активам корпоративного сектора в каждой стране выборки. Среднее значение по выборке составляет примерно 24 процента. Отрицательное влияние финансового стресса не проявляется до тех пор, пока отношение долга к активам не превышает 18 процентов.

¹⁶Индикатор спада цен на рынке жилья основан на работе Kannan, Scott, and Rabanal (готовится к публикации).

¹⁷Влияние спада цен на рынке жилья в стране, имеющей строительную отрасль, на которую приходится примерно 8 процентов занятости (среднее по выборке), снижает ошибки прогнозирования безработицы примерно на 0,7 процентных пункта.

¹⁸Этот показатель был первоначально предложен в работе Loungani, Rush, and Tave (1990). Для учета эффектов с лагом в регрессии использовалось концевое скользящее среднее этого показателя за четыре квартала. Более подробно см. в приложении 3.1.

ни неприятия риска на глобальном уровне, но они не отражают никаких вариаций между странами¹⁹. В некоторой степени неопределенность на уровне конкретных стран отражается отдельными компонентами индекса финансового стресса. Кроме того, в данной главе в качестве меры неопределенности используется дисперсия прогнозов ВВП, публикуемых в “*Consensus Forecasts*”²⁰. Однако этот показатель имеется лишь примерно по половине стран, вошедших в нашу выборку и, как правило, только за период после начала–середины 1990-х годов. В любом случае, этот канал неопределенности не оказывает значимого влияния на ошибки прогнозирования ни спада, ни подъема (таблица 3.2, спецификация 6). Однако он оказывает значительное и негативное влияние на ошибки прогнозирования роста занятости во время подъема (таблица 3.8, спецификация 6).

Важнейшие вопросы: движущие силы динамики в Великой рецессии и перспективы подъема

В данном разделе используются результаты предыдущего анализа для объяснения реакции безработицы во время Великой рецессии и рассмотрения перспектив безработицы в период подъема.

Великая рецессия представляла собой глобальный финансовый кризис, который в нескольких странах характеризовался также крупными коррекциями цен на жилищном рынке. Как было показано выше, изменения в уровне безработицы и снижение объема производства очень сильно различались между странами с развитой экономикой (см. рис. 3.1). Какую часть наблюдавшейся в последнее время динамики уровня безработицы мы в состоянии объяснить? В частности, что можно отнести на спад объема производства, институциональные различия (представленные динамическими β) и исследовавшиеся нами эпизодические факторы?

¹⁹VIX представляет собой показатель условно исчисленной изменчивости опционов на индекс S&P 500. Этот индекс рассчитывается Чикагской биржей опционов.

²⁰Более подробно см. в приложении 3.1. В нескольких исследованиях, в том числе Kannan and Köhler-Geib (2009) и Prati and Sbracia (2002), показано, что этот конкретный показатель обладает объясняющим потенциалом в предсказании кризисов в странах с формирующейся экономикой.

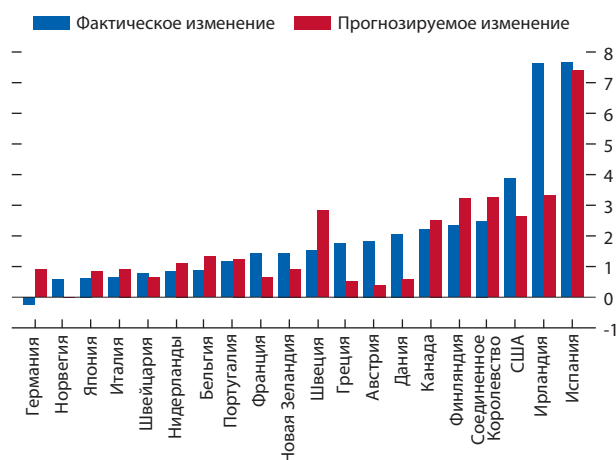
Влияние спадов объема производства, институциональной реформы и эпизодических факторов во время Великой рецессии

В качестве первого этапа решения этих вопросов на рис. 3.8 рассматривается прогнозируемое изменение уровня безработицы с использованием оценок динамических β и фактических спадов объема производства. Во многих странах значительная часть совокупного изменения в уровне безработицы во время Великой рецессии приходится на предсказываемые законом Окуна изменения.

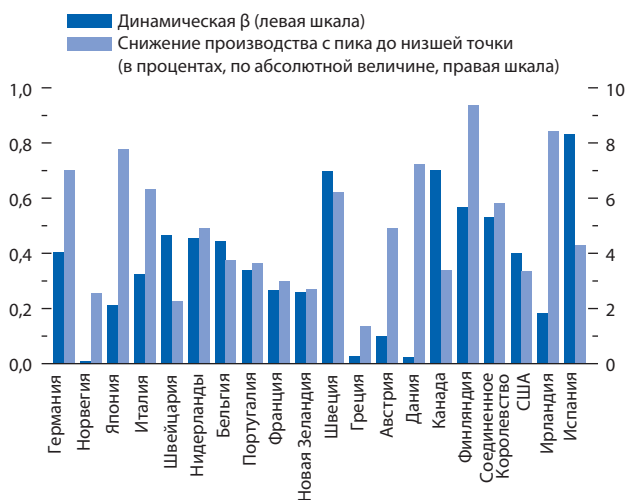
- *Испания* характеризовалась самым крупным увеличением безработицы из стран с развитой экономикой в выборке, но значительная часть этого роста поддается объяснению. Причина заключается в том, что Испания имеет самое высокое значение динамической β среди стран с развитой экономикой (то есть характеризуется очень высокой эластичностью реакции безработицы на изменения объема производства), что отражает широкое использование временных трудовых договоров. Испания также пострадала от серьезного спада в объеме производства²¹.
- В случае *Канады и Соединенного Королевства* предсказываемые значения оказываются даже выше, чем фактическое повышение безработицы. В Соединенном Королевстве это является результатом значительного повышения динамической β за последние двадцать лет и существенного спада в объеме производства (примерно 6 процентов). В Канаде этот факт объясняется относительно высоким значением динамической β во время спадов и крупным спадом в объеме производства, хотя и менее значительным, чем в Соединенном Королевстве.
- На *Ирландию* пришлось второе по масштабам увеличение безработицы среди стран, вошедших в выборку. Хотя она испытала второй по величине спад объема производства (более 8 процентов) — уступив в этом только Финляндии — ее динамическая β является одной из самых низких (менее 0,2), и потому предсказываемое законом

²¹Централизация коллективных переговоров о заработной плате при наличии значительных «буферных запасов» работников на договорах с фиксированным сроком также сыграла свою роль за счет снижения гибкости оплаты труда. Установленная в договорах зарплата повысилась в 2009 году почти на 3 процента. Важно отметить, что реальная оплата труда повысилась больше всего в тех отраслях, где сначала была более высокая доля контрактов с фиксированным сроком. Например, в 2008 году в строительстве занятость снизилась на 23 процента, зарплата увеличилась на 4 процента, а на временные контракты приходилось более 50 процентов общей занятости.

Рисунок 3.8. Разложение фактического изменения в уровне безработицы во время Великой рецессии
(Изменение в процентных пунктах с пика до низшей точки)



Динамические β и снижение производства с пика до низшей точки



Источник: расчеты персонала МВФ.

Окуна повышение безработицы составило менее половины от ее фактического увеличения.

- В случае США предсказываемое законом Окуна изменение может объяснить значительную часть почти 4-процентного повышения уровня безработицы во время Великой рецессии. Это обусловлено тем, что и динамическая β , и спад объема производства были умеренными по сравнению с другими странами с развитой экономикой.

Следующий этап в решении этих вопросов заключается в том, чтобы добавить к предсказываемым законом Окуна изменениям в уровне безработицы роль эпизодических факторов. На рис. 3.9 показана разбивка кумулятивного изменения безработицы на компонент, предсказываемый законом Окуна, на влияние финансового стресса и спадов цен на жилищном рынке и на остаточный необъясненный компонент для крупнейших стран и стран с особенно необычной динамикой.

Для нескольких стран, таких как Канада, Нидерланды, Соединенное Королевство и США, высокая степень финансового стресса может объяснить дополнительно 0,4–0,6 процентных пункта повышения уровня безработицы²². Спады цен на жилищном рынке также вносят значительный вклад в повышение уровня безработицы, особенно в таких странах как Ирландия и Испания, где отмечалась особенно высокая доля занятости в строительстве.

Значимость программ сокращенных рабочих часов и нерешенные загадки Великой рецессии

Предсказываемое с помощью оценок закона Окуна влияние спада производства, финансовый стресс и спады цен на жилищном рынке объясняют в нескольких странах большее повышение безработицы, чем ее фактическое кумулятивное увеличение, о чем свидетельствуют отрицательные необъясненные компоненты на рис. 3.9. Может ли более низкая, чем предсказываемая, реакция безработицы объясняться беспрецедентным расширением программ сокращенных рабочих часов, которые способствуют тому, что адаптация к потрясениям на стороне спроса происходит за счет уменьшения количества отработанных часов, а не сокращения рабочих мест²³?

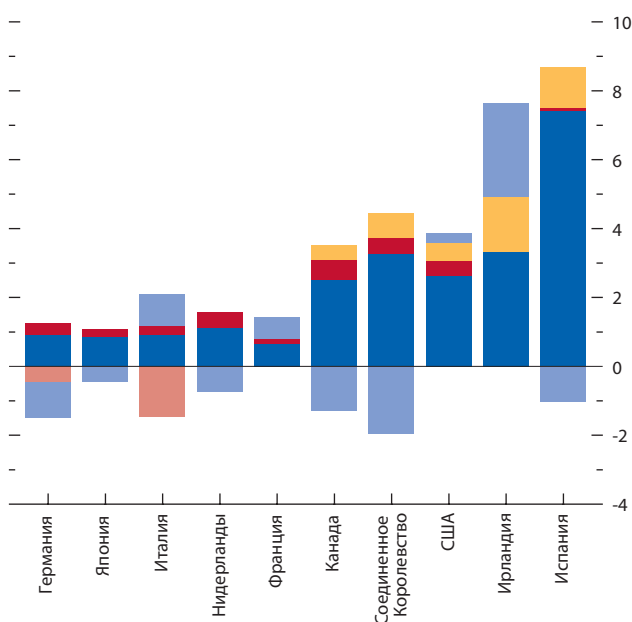
²² Это влияние измеряется с использованием коэффициентов из таблицы 3.2, спецификация 7.

²³ Уменьшение количества рабочих часов сопровождается уменьшением зарплаты, хотя обычно не в полной мере. Работодателям субсидируется повышение почасовой оплаты труда за счет средств, сформированных из взносов со стороны работодателей, работников или общих государственных доходов.

Рисунок 3.9. Разложение кумулятивного изменения в уровне безработицы во время Великой рецессии

(Изменение в процентных пунктах с пика до низшей точки, выборочные страны)

- Прогнозируемый на основе закона Окуна компонент
- Повышение вследствие финансового стресса¹
- Повышение вследствие падения цен на рынке жилья
- Корректировка с учетом программ сокращенных рабочих часов²
- Необъясненный компонент



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Данные по индексу финансового стресса отсутствуют для Ирландии..

²Подробные данные по программам сокращенных рабочих часов, которые позволяли рассчитать эквивалент числа работников, занятых полный рабочий день, оказалось возможным получить только по Германии и Италии.

Подробные данные имеются по Германии и Италии, где участие в этих программах во время Великой рецессии расширилось приблизительно на 0,5 и 1,5 процента рабочей силы, соответственно²⁴. На рис. 3.9, в частности, отражен вклад программ сокращенных рабочих часов в этих двух странах, исходя из предположения, что в противном случае было бы уволено такое количество людей, которое можно получить, если перевести размеры уменьшения занятости в рамках этих программ в количество занятых полный день работников. В случае Германии соответствующее повышение безработицы объясняло бы примерно одну треть необъясненного компонента. С другой стороны, в Италии учет программ сокращенных рабочих часов дает положительный необъясненный компонент.

В идеальной ситуации, эту процедуру следует распространить на все страны, где действуют такие программы. К сожалению, подробные данные о коэффициентах участия в других странах недоступны. При этом следует отметить, что в двух других странах с крупными программами сокращенных рабочих часов, Японии и Нидерландах, также присутствуют отрицательные необъясненные компоненты, хотя в Японии свою роль сыграло также снижение номинальной заработной платы. Основные характеристики более крупных программ сокращенных рабочих часов обсуждаются во вставке 3.2. Выгоды этих программ включают стабилизацию занятости, предотвращение ненужных издержек, связанных с увольнениями, наймом и переподготовкой, а также сдерживание дефляционного давления в области заработной платы, которое может возникать в глубоких спадах²⁵. Однако они

²⁴Следует отметить, что в Германии отмечалось значительное расширение участия в программе сокращенных рабочих часов во втором квартале 2009 года, составившее дополнительно 0,5 процента рабочей силы. Этот факт не учтен в анализе, поскольку считается, что объем производства в стране достиг своей низшей точки в первом квартале 2009 года.

²⁵В целом следует отметить, что даже в умеренных спадах или в ответ на временные шоки спроса, хорошо продуманные программы сокращенных рабочих часов могут облегчать коррекцию количества рабочих часов на одного работника в странах, где системы налогов и пособий в большей степени благоприятствуют коррекции за счет изменения численности занятых. Например, в США высказывались мнения, что система страхования от безработицы благоприятствует временным увольнениям, в отличие от программ сокращенных рабочих часов (Feldstein, 1978; Burdett and Wright, 1989). Эта тенденция может усиливаться вследствие увеличения отчислений работодателей в программы медицинского страхования, которые являются, в основном, фиксированными и не зависят от отработанных часов. При этом аргументы в пользу применения программ сокращенных рабочих часов в периоды, когда нет экономического спада, требуют дальнейшего изучения, того как эти программы взаимодействуют с другими элементами институциональной системы рынка труда в более долгосрочной перспективе.

Вставка 3.2. Программы сокращенных рабочих часов

В период недавнего спада несколько стран с развитой экономикой — в том числе, Германия, Италия, Нидерланды, США, Франция, Швеция и Япония — расширили свое использование программ сокращенных рабочих часов в качестве инструмента стабилизации занятости перед лицом крупного спада в объеме производства. Приведенная таблица дает общую картину этих программ в некоторых крупнейших странах. Страны с формирующимся рынком, такие как Чили, также создавали программы сокращенных рабочих часов. Признавая их важность, Международная организация труда назвала системы распределения рабочей нагрузки особым инструментом урегулирования кризисных ситуаций в своей публикации 2009 года “*Global Jobs Pact*” (ILO, 2009).

Теоретические плюсы и минусы

Определяющей характеристикой программ сокращенных рабочих часов является адаптация к уменьшению спроса на труд за счет сокращения рабочих часов, оставляя количество работников по существу без изменений. Таким образом, в отличие от увольнений, где все бремя коррекции ложится только на уволенных работников, сокращение рабочих часов обеспечивает более широкое распределение бремени. Уменьшение числа отработанных часов сопровождается снижением валовой оплаты труда, хотя плата за один рабочий час, как правило, во многих программах сокращенных рабочих часов повышается. Работодатели получают субсидию на покрытие более высокой почасовой оплаты труда за счет средств страхования от безработицы (СБ) либо из иных государственных ресурсов.

Автором данной вставки является Митали Дас.

Эти программы связаны как с издержками, так и с выгодами. Часто упоминаемым положительным аспектом программ сокращенных рабочих часов является то, что они противодействуют потенциальному давлению в сторону снижения зарплат в периоды глубокого спада. За счет стабилизации занятости и сглаживания доходов в течение спада такие программы также сдерживают крупные сдвиги во внутреннем спросе. Кроме того, общество может выигрывать от уменьшения издержек на обучение и наем работников, а также, потенциально, от повышения производительности, в силу того что работники остаются на своих местах и, тем самым, поддерживается их моральное состояние (Vroman and Brusentsev, 2009).

Использование сокращенных рабочих часов может также быть связано со значительными издержками. Поскольку участие в таких программах ставится в зависимость от поддержания связей с существующим работодателем, в период спада может снижаться мобильность рабочей силы. Более слабое перераспределение между отраслями может закреплять отраслевые дисбалансы, поскольку в отраслях, находящихся в упадке, удерживаются рабочие, квалификация которых не подходит для растущих отраслей. В ходе подъема, когда эти рабочие стремятся к трудоустройству в растущих отраслях, безработица может стойко держаться на высоком уровне (Phelps, 2008).

Программы сокращенных рабочих часов во время Великой рецессии и их влияние на безработицу

Исторически использование сокращенных рабочих часов характеризовалось сильной антицик-

Сводные данные по программам сокращенных рабочих часов (сентябрь 2008 года — сентябрь 2009 года)

	Макс. использование, пик ¹	Пик использования	Изменение уровня безработицы	Право пользования	Продолжительность	Рейтинговая тарификация	Финансирование
Германия (<i>Kurzarbeit</i>)	3,5	Апрель 2009 года	0,5	Да	Да	Нет	Фонд оплаты труда
Италия (<i>Cassa Integrazione</i>) ²	4	Сентябрь 2009 года	1,2	Да	Да	Да	Общие средства бюджета, фонд оплаты труда
Япония (субсидия на адаптацию занятости)	3,8	Июль 2009 года	1,42	Да	Да	Нет	Общие средства бюджета
США (<i>Workshare</i>)	0,5	Май 2009 года	3,506	Нет	Нет	Да	Фонды оплаты труда на уровне штатов

Источники: Бюро статистики труда США; Министерство труда США; Haver Analytics; Международный Валютный Фонд; национальные органы; расчеты персонала МВФ.

¹В процентах от рабочей силы.

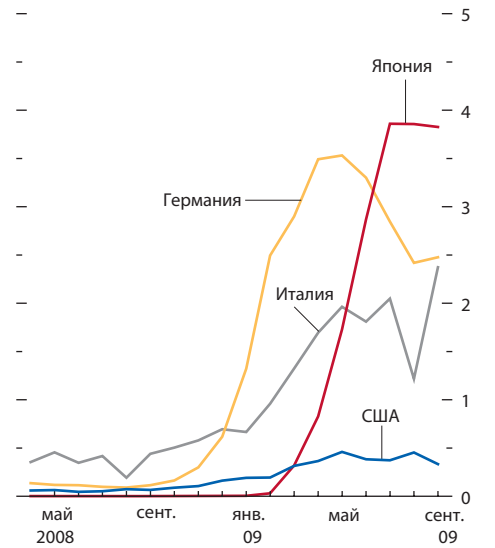
²Данные о максимальном использовании основаны на количестве часов, а не на численности работников.

лической направленностью. Соответственно, синхронизированные спады объема производства в ходе недавней рецессии сопровождались сходной динамикой в использовании сокращенных рабочих часов. После периода низкого использования до середины 2008 года применение этих программ резко расширилось, когда в конце 2008 года произошло сокращение глобального спроса (первый рисунок). В последнем квартале 2008 года это расширение было особенно резким в Германии, где количество работников, перешедших на сокращенные рабочие часы, за один месяц более чем удвоилось, увеличив численность пользующихся этой программой более чем на четверть миллиона. Этот рост был еще более заметным в Японии, где в апреле, после проведенного расширения, количество работников, попадающих под программы субсидирования рабочих мест, выросло более чем на полмиллиона. Участие в Италии и США увеличилось в меньшей степени, хотя, учитывая различия в общей численности рабочей силы, этот рост в Италии был более значительным. Использование программ сокращенных рабочих часов сократилось ближе к концу 2009 года с постепенным завершением глобального спада.

Хотя программы сокращенных рабочих часов в своих общих характеристиках сходны в различных странах, между ними, тем не менее, существуют значительные различия в структурных особенностях, охвате, участии и финансировании. Отчасти вследствие этих различий такие программы приносили и неодинаковые результаты в поддержании занятости в тех или иных странах в период спада. Для более наглядного представления этих различий дальнейшее рассмотрение будет сосредоточено на эволюции программ сокращенных рабочих часов в ходе кризиса в четырех странах: в Германии, Италии, США и Японии.

В Японии субсидии на занятость по схеме сокращенных рабочих часов только в мае 2009 года превысили ежегодный размер таких субсидий в любой из годов с 2003 по 2007; в то же время ассигнования в мае 2009 года составили менее одной десятой от субсидий, выплаченных в октябре. Еще одним ярким примером является Германия, где отмечался самый значительный рост использования сокращенного рабочего дня со времени объединения страны, и на пике в программе участвовало более 1,5 млн человек, или 3,4 процента рабочей силы. В Италии охват программы также был широким: коэффициент участия увеличился с менее 0,5 процента рабочей

Сокращенные рабочие часы в период кризиса
(В процентах от рабочей силы)



Источники: национальные органы и расчеты персонала МВФ.

силы перед кризисом до более 4 процентов в нижней точке спада. В США тоже отмечалось очень заметное повышение коэффициента участия по сравнению с предыдущими спадами, хотя использование сокращенных рабочих часов представляло существенно меньшую долю ответных мер работодателей на спад, чем в других трех странах.

Несмотря на это расширение, влияние программ сокращенных рабочих часов на безработицу было несколько неоднозначным. Одним из способов количественно оценить влияние на безработицу является пересчет участников программы на количество работников, занятых полный рабочий день. На втором рисунке видно, что в результате этой поправки обнаруживается существенное влияние на показатели безработицы в Италии и Германии. Однако следует учитывать несколько оговорок. Во-первых, оценки исходят из предположения о том, что в отсутствие программы сокращенных рабочих часов рабочие были бы безработными; во-вторых, предполагается, что размеры рабочей силы оставались неизменными (например, потерявшие надежду рабочие могли прекратить поиск работы и потому выйти из состава рабочей силы). Третьей оговоркой в случае Японии

Вставка 3.2 (продолжение)

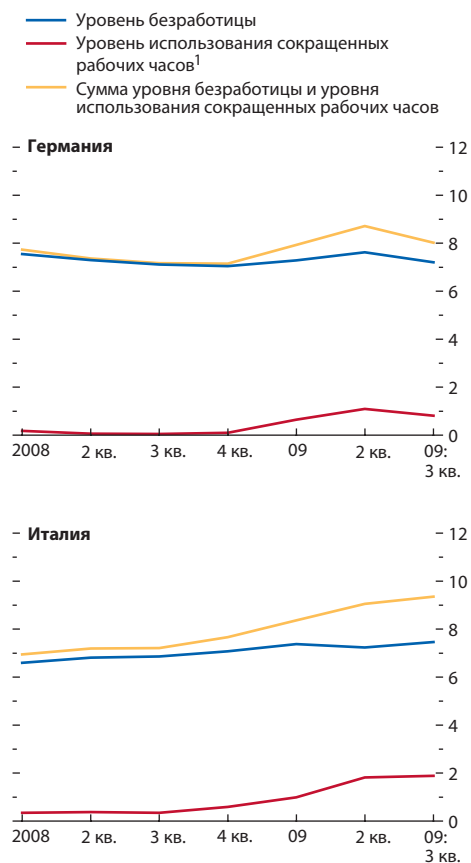
является значительное уменьшение номинальных доходов в форме зарплаты (4 процента в 2009 году) за счет снижения ставок оплаты труда, уменьшения оплачиваемой сверхурочной работы и выплаты премий, что могло способствовать сдерживанию роста безработицы. Тем не менее, вероятно, что сами размеры программ сокращенных рабочих часов в текущем эпизоде обусловили их небольшое влияние на показатели безработицы по сравнению с другими странами.

Перераспределение между отраслями

Учитывая положительные эффекты программ сокращенных рабочих часов во время спада, полезно также более подробно рассмотреть связанные с ними издержки. Одной из таких негативных сторон, как отмечалось выше, является опасность того, что продолжение таких программ после начала подъема может иметь негативные последствия для перераспределения рабочих мест. Одним из способов количественно оценить эту опасность является анализ отраслевого использования программ сокращенных рабочих часов до и во время спада. Идея заключается в том, что если эти программы используются как временная мера против шоков на стороне спроса, их использование должно отличаться в период до рецессии от периода спада.

На третьем рисунке показана эволюция относительного использования программ сокращенных рабочих часов в Италии и Германии по отраслям трехзначного уровня Международной стандартной торговой классификации. Эти гистограммы показывают отношение доли отрасли в общем количестве отработанных часов в рамках программ сокращенных рабочих часов к доле отрасли в общей занятости. Коэффициент больше единицы указывает на непропорционально большое пользование средствами, выделяемыми в рамках программы сокращенных рабочих часов. Рисунок показывает различия в динамике использования программ сокращенных рабочих часов в Германии и Италии. В Италии на две отрасли — машиностроение и текстильную промышленность, — соответственно, приходилось примерно в 9 и 5 раз больше часов в рамках программ сокращенного рабочего времени, чем их доля в общей занятости в 2004 году. Хотя относительная значимость программ сокращенных рабочих часов в конкретных отраслях, как правило, снижалась в период спада, по мере того как другие отрасли увеличивали их использование, в ходе исследования было обнаружено, что

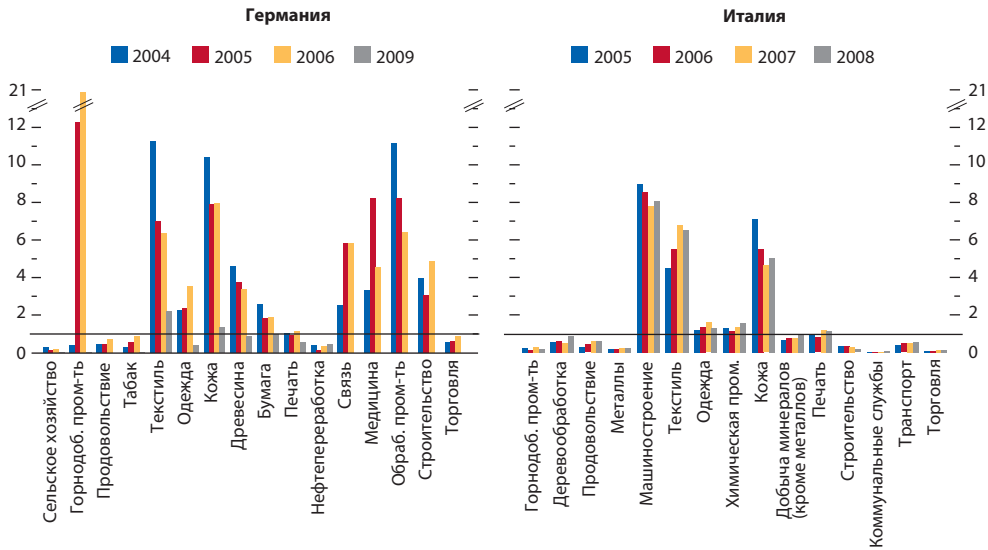
Германия и Италия. Уровень безработицы и использование сокращенных рабочих часов (В процентах)



Источники: национальные органы; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
¹Уровень использования сокращенных рабочих часов рассчитан на основе эквивалента работников, занятых полный рабочий день.

в 2008 году эти две отрасли удержали свои позиции, израсходовав в 8 раз и в 6,5 раз больше часов в рамках сокращенных рабочих часов, чем в среднем по всем отраслям. Устойчиво высокое использование программ сокращенных рабочих часов в определенных отраслях указывает на то, что эти программы в большей степени задействовались для решения проблем, связанных с необходимостью структурных увольнений, чем с временными потрясениями спроса в связи с экономическим спадом. С другой стороны, в Германии, соответ-

Германия и Италия. Относительное распространение программ сокращенных рабочих часов¹



Источники: национальные органы, Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
¹Отношение (доли работников на сокращенных часах в каждой отрасли в общей численности работников на сокращенных часах) к (доле занятых в каждой отрасли в общей занятости).

ственно ожиданиям, использование сокращенных рабочих часов в большинстве чрезмерно представленных отраслей снижается с течением времени.

Различия в характеристиках программы между конкретными странами

Учитывая, что рассматриваемые программы приносят значительные выгоды как компаниям, так и работникам, полезно рассмотреть, почему в ходе недавнего спада степень использования программ сокращенных рабочих часов столь сильно различалась в разных странах. Сравним, например, значительные масштабы немецкой программы *Kurzarbeit*, итальянской программы *Cassa Integrazione* и японской программы субсидий на адаптацию занятости (САЗ) с программой США, получившей название *Workshare*, пик участия в которой составил только 0,5 процента рабочей силы. Чем объясняются такие расхождения? Причины были различными и включали как структурные характеристики программ, так и модификации, обусловленные особенностями спада.

Одной из ключевых характеристик программы *Kurzarbeit* является то, что недели, проработанные в рамках программы, не сказываются на правах работников на получение стандартных пособий по безработице, если впоследствии работник оказывается уволенным. Это принципиально отличается от программы *Workshare* в США, участники которой подвергаются опасности уменьшения совокупных платежей в цикле пособий: права на пособия по страхованию от безработицы в расчете на доллар заработной платы, полученной в рамках сокращенных рабочих часов, уменьшаются (в пересчете на эквивалент полного рабочего дня). Кроме того, на немецких и японских работодателей, в отличие от США и Италии, не распространяется рейтинговая тарификация, при которой оценки будущих обращений работодателей к программе и расчет их отчислений основаны на прошлом объеме их требований в рамках программы. Отсутствие рейтинговой тарификации увеличивает у работодателей мотивацию использовать программы сокращенных рабочих часов для сглаживания колебаний в спросе на труд.

Вставка 3.2 (окончание)

Финансирование этих программ также различается между странами. Например, программа *Kurzarbeit* финансируется за счет налогов на фонд оплаты труда, выплачиваемых работниками и работодателями. САЗ в Японии финансируется за счет отчисления работодателей в резерв, который используется в рамках Системы страхования занятости. В финансирование осуществляется за счет общих государственных поступлений. Крупное софинансирование со стороны государства повышает стимулы для работодателей к применению программ сокращенных рабочих часов.

Направления расширения программ сокращенных рабочих часов служат еще одним фактором, обуславливающим различия в показателях их использования и влиянии на безработицу. В период спада расширение в рассматриваемых странах происходило, в основном, по двум направлениям. Во-первых, расширялись критерии пользования программой, в том числе, увеличивалась допустимая продолжительность участия, и программа распространялась на работников, не имеющих стандартных контрактов. Во-вторых, программы получали более крупное финансирование. Например, программа *Kurzarbeit* исходно предусматривала максимально 12-месячное действие, но была продлена до 18, а затем до 24 месяцев во время недавнего спада. В Италии так называемая *Cassa Integrazione in deroga*, которая финансируется из общих государственных поступлений, а не из отчислений на социальное страхование, была существенно расширена во время спада за счет продления сроков пользования для некоторых компаний и расширения круга фирм, имеющих право на участие в программе. Кроме того, пользование этой программой не предусматривает рейтинговой тарификации. В рамках САЗ было разрешено существенное увеличение компонента субсидий, с 67 процентов до 75 процентов в случае крупных корпораций и с 80 процентов до 90 процентов для мелких и средних предприятий, что включало дополнительные платежи за предотвращение увольнений. Кроме того, учитывая глубину спада, в Германии, Италии и Японии было разрешено использование программ сокращенных рабочих часов для работников, не имеющих стандартных трудовых договоров и работающих по временным контрактам. При этом в США, наоборот, не отмечалось никакого вызванного спадом расширения программы Workshare.

Действенность программ сокращенных рабочих часов

Во время спада работа сокращенное время может служить как раз таким видом занятости и средством стабилизации зарплаты, которые требуются для предотвращения крупных коррекций на рынке труда. Однако одним из ключевых аспектов программ сокращенных рабочих часов, обнаружившимся в ходе данного спада, является то, что структурные характеристики этих программ имеют принципиальное значение для их действенности. Эти структурные особенности включают простоту пользования, в частности, административное удобство, надлежащее информирование о программе и ее действие в дополнение к правам на стандартные пособия по безработице (а не негативное влияние на них). В самом деле, недостаток по последнему аспекту, возможно, стал причиной ограниченного использования таких программ в США (Vroman and Brusentsev, 2009).

Хотя во многих странах с развитой экономикой опыт использования программ сокращенных рабочих часов был в целом благоприятным, эти программы не могут стать универсальной заменой традиционных стабилизаторов, поскольку они требуют строгого надзора для предотвращения злоупотреблений. Опыт стран с развитой экономикой свидетельствует, что для успешного применения сокращенных рабочих часов необходимо ограничивать элемент субсидий и, возможно, добиваться его антицикличности, а также обеспечивать фактическое разделение рабочей нагрузки и не допускать субсидирования при полном отсутствии работы.

Тщательная проработка программ сокращенных рабочих часов может способствовать сохранению рабочих мест во время спада, но столь же большую важность имеет и отмена этих программ с началом подъема, например, чтобы предотвратить неблагоприятное влияние на перераспределение рабочих мест. Один из возможных подходов может заключаться в том, чтобы ставить тарифы отчислений за использование этих программ в зависимость от состояния делового цикла. В частности, поскольку рейтинговая тарификация может создавать работодателям отрицательные стимулы для обращения к программам сокращенных рабочих часов, она может увязываться с теми или иными триггерными показателями на уровне регионов или страны в целом, например, с определенным уровнем безработицы.

имеют и негативные стороны, в частности, замедляя перемещение трудовых ресурсов между отраслями. Например, в Италии отраслевая разбивка отработанных часов в рамках сокращенного рабочего времени указывает на то, что примерно 55 процентов субсидированных часов приходились на две сужающиеся отрасли обрабатывающей промышленности (текстильная и машиностроительная), на которые приходится менее 10 процентов занятости. Этот вопрос рассматривается ниже в разделе, посвященном надлежащим мерам политики для подъема.

Динамика безработицы в Канаде и Соединенном Королевстве по-прежнему с трудом поддается объяснению: в этих странах имеются крупные отрицательные необъясненные компоненты, но при этом не проводилось масштабных программ сокращенных рабочих часов. В Соединенном Королевстве часть загадки может объясняться сдерживанием уровня оплаты труда²⁶. Еще одним фактором может быть то, что снижение объема производства, в основном, приходилось на отрасли с высокой производительностью, такие как сфера финансовых услуг, что уменьшало сопровождающее его повышение безработицы. В Ирландии крупный положительный необъясненный компонент может быть отчасти обусловлен отсутствием данных, требуемых для построения индекса финансового стресса, и вследствие этого — информации о связанном с ним вкладе в динамику безработицы.

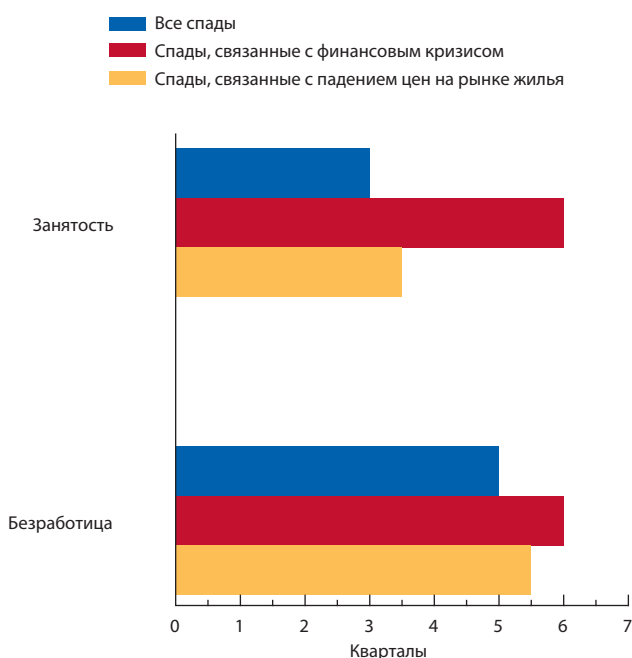
Ближайшие перспективы для создания рабочих мест

Помимо создания условий для медленного восстановления объема производства, характер недавнего спада в нескольких странах с развитой экономикой (финансовые кризисы в сочетании со спадами цен на жилищном рынке), высокий уровень финансового стресса и значительная степень неопределенности — все эти факторы создают препятствия для быстрого возобновления роста численности рабочих мест. В данном разделе рассматриваются ближайшие перспективы занятости и меры политики, которые могли бы способствовать улучшению ситуации в этой области.

Сколько времени обычно требуется для восстановления занятости после окончания рецессии? Как видно из рис. 3.10, во всех спадах, после того как начал восстанавливаться объем производства, обычно требуется три квартала, прежде чем занятость начинает показывать положительный

Рисунок 3.10. Сколько времени потребуется для восстановления занятости?

(Медианное количество кварталов, прежде чем занятость (безработица) достигает своей нижней точки (пика) после окончания спада)



Источник: расчеты персонала МВФ.

²⁶ См. *Bank of England Inflation Report* (February 2010).

Рисунок 3.11. Прогнозы занятости, уровня безработицы и ВВП для стран с развитой экономикой на основе закона Окуна^{1,2}



Источники: Haver Analytics, Организация экономического сотрудничества и развития и расчеты персонала МВФ.

¹ В прогнозах на основе закона Окуна используется возвращающийся к среднему индекс финансового стресса.

² Взвешенное среднее по паритету покупательной способности для следующих стран: Австрия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия и Франция и Япония. В расчет не включены Австралия, поскольку в ней не было спада в 2008–2009 годах, и Швейцария по причине отсутствия данных. Квартальные прогнозы безработицы MOT отсутствуют по Бельгии, Дании, Новой Зеландии, Норвегии и Швеции.

рост, и еще два квартала до пика уровня безработицы. Эти лаги оказываются более продолжительными, если предшествовавший спад был связан с финансовым кризисом или спадом цен на жилищном рынке.

Каковы прогнозы уровня безработицы на текущий подъем, исходя из предпосылки об отсутствии новых финансовых кризисов или спадов цен на жилищном рынке до конца 2011 года? Для решения этого вопроса совместно используются оценки на основе закона Окуна и прогнозы объема производства ПРМЭ. В дополнение к этому рассматривается влияние финансового стресса, которое является значимым во время подъемов²⁷. Аналогичный подход используется для составления прогнозов уровня занятости.

Прогнозы занятости, уровня безработицы и роста ВВП для стран с развитой экономикой как группы показаны на рис. 3.11. Уровень безработицы остается высоким — около 9 процентов — до конца 2011 года. Кроме того, уровень безработицы продолжает повышаться, даже несмотря на начало роста занятости, вследствие продолжающегося увеличения размеров рабочей силы. Прогнозы, основанные на законе Окуна, в целом близки к прогнозам безработицы ПРМЭ, обсуждавшимся в главе 1, хотя в последних ожидается ее более раннее снижение²⁸.

Ряд других соображений, которые невозможно включить в процедуру составления прогноза, подкрепляют вывод о том, что в ближайшей перспективе в странах ОЭСР будут стойко сохраняться высокие показатели безработицы. В США во время Великой рецессии отмечалась относительно более высокая доля необратимых увольнений (в отличие от временного сокращения персонала) по сравнению с предыдущими спадами. Более того, в ряде стран за счет увеличения доли работников, занятых неполный рабочий день, и программ сокращенных рабочих часов фирмы могут на начальном этапе увеличивать объем производства за счет повышения производительности и увеличения продолжительности рабочего дня, а не за счет найма новых работников.

²⁷Предполагается, что к концу 2010 года уровень финансового стресса вернется к нормальным значениям во всех странах.

²⁸В качестве альтернативного подхода для получения прогнозов уровня безработицы, занятости и ВВП используется векторная авторегрессия (см. приложение 3.5). Этот подход дает аналогичные прогнозы.

Меры политики для запуска процесса создания рабочих мест

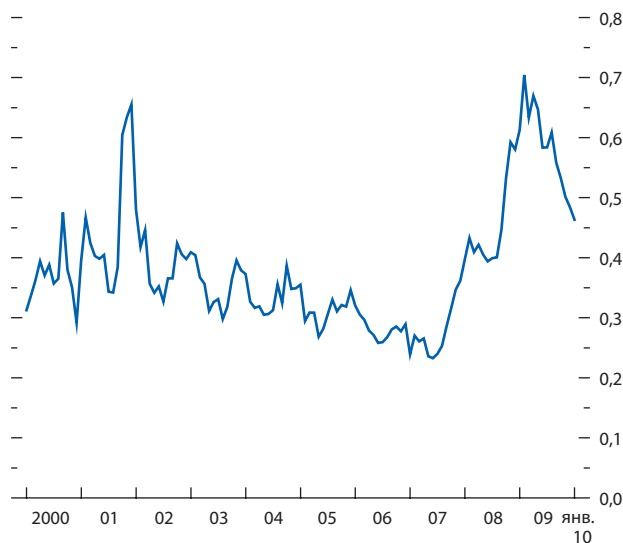
Перспективы устойчиво высокой безработицы повышают необходимость проведения мер политики, которые бы запустили процесс создания рабочих мест, сверх и помимо общего содействия гибкости заработной платы и совершенствования институциональной системы рынка труда. Хотя анализ всего спектра потенциальных мер политики на рынке труда выходит за рамки настоящей главы (недавний обзор литературы по данному вопросу см. в работе OECD, 2009), в данном разделе рассматривается несколько мер политики, которые могут быть особенно уместными. Во-первых, в тех странах, где производительность труда является высокой, но макроэкономическая неопределенность остается значительной, созданию рабочих мест может способствовать предоставление временных субсидий на наем работников. Во-вторых, для содействия перемещению трудовых ресурсов между секторами должен быть предусмотрен механизм быстрого сворачивания программ сокращенных рабочих часов, и следует рассмотреть вопрос о страховании от потери заработной платы. И наконец, необходимо предпринять определенные меры по устранению негативных эффектов, создаваемых двухуровневыми рынками труда (дуализм).

Субсидии на наем работников в условиях неопределенности

Уровень макроэкономической неопределенности остается выше среднего, несмотря на его снижение в последние месяцы (рис. 3.12). Эта неопределенность, как представляется, не оказывает значимого влияния на уровень безработицы, но она существенно снижает рост занятости, ставя его в зависимость от повышения объемов производства в ходе подъема (см. таблица 3.8). В этих условиях временная субсидия может в предельной ситуации стимулировать создание рабочих мест, подталкивая компании к найму новых работников, вместо выжидания и простого увеличения рабочих часов для имеющихся работников. Подобные субсидии, которые использовались странами с развитой экономикой в прошлом и в течение данного спада, снижают издержки работодателей на прием одного нового работника, обычно за счет налоговых кредитов по вновь принятым на работу или снижения обязательств по налогам на фонд оплаты труда.

Рисунок 3.12. Дисперсия ВВП по прогнозам «Consensus Forecasts»

(Прогнозы роста на год вперед для стран Группы семи, средневзвешенные по паритету покупательной способности)¹



Источники: «Consensus Forecasts» и расчеты персонала МВФ.

¹Группа семи состоит из Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, США, Франции и Японии.

В то же время подобные меры политики вызывают вопросы в отношении их издержек и ответственности. Оценка прошлых программ субсидирования рабочих мест была сосредоточена на двух конкретных потенциально негативных сторонах: возможности того, что нанятые на субсидируемые места работники в любом случае нашли бы работу (*чистые издержки*), и замене планировавшегося кандидата на должность лицом из целевой группы (*эффекты замещения*). Чистые издержки всегда следует минимизировать, в то время как эффекты замещения не всегда являются негативными. При мером положительного эффекта замещения является субсидирование найма лиц, которые были безработными в течение длительного времени и потому вряд ли найдут работу без внешней помощи, даже если это помогает нанять работника, который был безработным в течение короткого времени. В целом же, данные по широкому спектру стран и периодов указывают на наличие крупных чистых издержек, сравнительно небольших издержек, связанных с эффектами замещения, и негативную корреляцию между размером субсидии и чистыми издержками²⁹.

Какие характеристики действенного субсидирования найма можно выделить? Более крупные размеры субсидии на одного работника с большой вероятностью приведут к общему росту создания рабочих мест и уменьшат чистые издержки (за счет повышения стимулов для компаний к увеличению занятости сверх текущих целевых показателей найма), но, в то же время, повысят расходы на программу. Для дальнейшего уменьшения чистых издержек субсидия должна быть целенаправленной и временной. Целевые группы могут включать лиц, имеющих слабые перспективы получения работы, в частности, давно безработных или молодых работников, которые требуют долгосрочных инвестиций в формирование человеческого капитала. Кроме того, в целях минимизации стимулов для компаний к простой ротации работников субсидия должна предоставляться только исходя из чистого создания рабочих мест. Чистые издержки и издержки, связанные с замещением, которые невозможно с легкостью устранить за счет структуры программы, возможно, необходимо просто принять как оправданную цену, которую требуется заплатить за повышение числа создаваемых рабочих мест. При

²⁹ Примерами работ, где приводятся оценки субсидирования рабочих мест, являются Atkinson and Meager (1994), Calmfors and Lang (1995), Byrne and Buchanan (1994), Cirpolone and Guelfi (2006) и Marx (2005).

этом нельзя допускать, чтобы какая бы то ни было субсидия становилась инструментом индустриальной политики (ориентированной на конкретные сектора или отрасли), и все субсидии должны разрабатываться таким образом, чтобы не допустить превращения бюджетных расходов на них в постоянные.

Существующие программы сокращенных рабочих часов и использование страхования заработной платы для содействия мобильности

Задача заключается в том, чтобы не допустить превращения программ сокращенных рабочих часов в постоянное субсидирование зарплаты в переживающих упадок отраслях и создания ими препятствий для перемещения рабочих мест и работников между отраслями. Помимо бремени для государственных финансов, продолжающееся государственное финансирование таких программ снижает стимулы для работодателей к сужению их использования, по мере того как подъем набирает силу. При отсутствии четко определенных правил, диктующих обратное, директивные органы могут иметь существенные возможности решать по своему усмотрению, какие конкретно фирмы имеют право на пользование программой, превращая программы сокращенных рабочих часов в субсидии конкретным отраслям.

Для содействия упорядоченной отмене программ сокращенных рабочих часов в период подъема (и их расширению во время спадов), отчисления в них со стороны работодателей и работников могут ставиться в зависимость от состояния делового цикла. Точно так же, с работодателей могут взиматься более крупные отчисления по мере увеличения их пользования программами, и эта «рейтинговая тарификация» может корректироваться в ходе делового цикла.

Отмена этих программ может также облегчаться за счет предоставления работникам страхования от потери зарплаты, которое не только защищало бы их от снижения доходов, но и облегчало переход из отраслей, находящихся в упадке, в растущие отрасли (см. Kling, 2006). В последние годы в Канаде и США рассматривалась возможность использования страхования от потери зарплаты для противодействия долгосрочной безработице за счет сглаживания последствий потери занятости путем субсидирования переподготовки, расширения страхования от безработицы или выплаты до 50 процентов разницы в зарплате между новой и старой работой.

Как и в случае других систем страхования, здесь возможны злоупотребления. Работодатели, получающие субсидии за счет страхования новых работников, имеют стимулы к установлению низкой оплаты труда для этих работников. Этого можно избежать, потребовав, чтобы получателям такого страхования работодатели не устанавливали более низкой зарплаты, чем другим работникам. В работе Kling (2006) также предлагаются дополнительные механизмы для ограничения злоупотреблений, в том числе, условие временности таких программ, увязка прав на пособия работников со стажем на предыдущей работе и установление предельной совокупной величины выплачиваемых пособий.

Устранение негативных последствий двухуровневых рынков труда (дуализма)

Расширение использования временных трудовых договоров в последние двадцать лет усилило реакцию безработицы на колебания в объеме производства (повышение β). Хотя сами по себе более высокие значения β не создают проблем — это ведет к более значительному сокращению рабочих мест в периоды спада, но одновременно увеличивает их создание в ходе подъемов, — существуют негативные последствия, обусловленные тем, что во многих странах с развитой экономикой рынки труда становятся все в большей степени двухуровневыми. Например, во вставке 3.1 показано, что работники на временных контрактах, как правило, получают меньше обучения на рабочих местах, чем лица, имеющие бессрочные трудовые договоры. Кроме того, для работников на временных контрактах потеря работы может быть чревата более значительными негативными социальными последствиями, поскольку они обычно не имеют права на пособия по безработице³⁰.

Однако в периоды высокой макроэкономической неопределенности работодатели могут стремиться к тому, чтобы предлагать новым работникам только временные контракты, как это имело место в Японии и Швеции после финансовых кризисов 1990-х годов. Эти и иные факторы привели

³⁰ В работе Blanchard and Tirole (2008) в качестве одного из способов уменьшить чрезмерные увольнения и создать надлежащую систему социальной защиты предлагается сочетание, с одной стороны, налога на увольнения, который бы заставлял работодателей принимать на себя издержки на предоставление страхования от безработицы для уволенных работников, а с другой, индивидуальных счетов безработицы, которые бы стимулировали безработных к более активному поиску занятости (по существу, они бы сами платили за свое страхование).

ли к росту политического давления в сторону постепенной отмены трудовых договоров с фиксированным сроком или временных контрактов. В то же время с точки зрения экономической политики запрет на использование временных контрактов в период подъема может дать самый худший из всех возможных результатов: сильное падение занятости в период спада без компенсирующего ее роста на этапе оживления.

Один из политически приемлемых способов решить проблему дуализма на рынке труда при одновременном сохранении стимулов к найму, заключается в том, чтобы допустить дифференциацию защиты занятости в новых трудовых договорах, а именно, расширить использование бессрочных (постоянных) трудовых договоров, и при этом постепенно и плавно повышать издержки работодателей на увольнение работников с увеличением их стажа работы. Это приведет к снижению неопределенности потенциальных издержек для фирм в связи с увольнениями, что является значимой проблемой в таких странах, как Германия, Италия, Испания и Франция. Это также даст работодателям гибкость в освобождении от работы или увольнении работников, одновременно поддерживая некоторую степень защиты для наемных работников и стимулируя профессиональное обучение на рабочих местах для недавно нанятого персонала. Принятие таких мер в сочетании с имеющими штрафной характер издержками, связанными с использованием временных контрактов, может способствовать сближению этих двух уровней на многих рынках труда без негативного влияния на создание рабочих мест.

Стимулирование использования бессрочных трудовых договоров также способствовало бы обращению вспять наметившейся тенденции к сужению охвата пособий по безработице, сопровождавшей расширение временных контрактов и в ходе этого снизившей действенность автоматических стабилизаторов в сглаживании последствий экономических спадов. Безусловно, переход к использованию контрактов с дифференцированной защитой занятости создаст свои проблемы, и здесь требуется проведение дополнительных исследований.

Выводы и следствия для подъема

В этой главе рассматривались колебания безработицы во время спадов и подъемов в широком спектре стран с развитой экономикой. Цель заключалась в том, чтобы добиться более глубокого понимания ключевых факторов, определяющих

щих уровень безработицы, с тем чтобы, в конечном счете, выявить причины повышения безработицы в ходе текущего спада, перспективы подъема и роль, которую играли и могут играть меры политики в смягчении цикла занятости.

Важнейшим фактором, определяющим уровень безработицы, является изменение уровня экономической активности. В данной главе было показано, что реакция уровня безработицы на изменения в объеме производства в ряде стран с развитой экономикой увеличилась с течением времени вследствие уменьшения жесткости системы защиты занятости и более широкого использования временных трудовых договоров. Хотя это повышение реакции может усугублять скачки безработицы в фазе спада делового цикла, оно может также и усиливать всплески занятости в ходе подъема.

Спады, связанные с финансовыми кризисами или спадами на рынке жилья, ведут к более высокой безработице при заданном сокращении объема производства. Нарушения в предложении оборотного капитала для компаний, которые обычно происходят в периоды значительного финансового стресса, усиливают сокращения рабочих мест, особенно в странах, где корпоративный сектор характеризуется высоким уровнем использования заемных средств. С другой стороны, спады цен на рынке жилья вызывают значительные потрясения в конкретных отраслях экономики, а именно в строительстве и недвижимости. Имеющиеся данные указывают на то, что такие шоки также могут вести к более высокой безработице при заданном снижении объема производства.

В целом, результаты проведенного в настоящей главе анализа предвещают вялый рост занятости в период подъема. Помимо того что ожидается медленное повышение объема производства, характер недавнего спада — финансовые кризисы в сочетании со спадами цен на рынке жилья — в нескольких странах с развитой экономикой образует дополнительные препятствия для динамичного создания рабочих мест. В самом деле, исходя из текущей направленности мер политики, представленные в настоящей главе прогнозы указывают на то, что хотя в 2010 году рост занятости во многих странах с развитой экономикой станет положительным, уровень безработицы останется высоким до конца 2011 года.

Соответственно, одним из последствий Великой рецессии, с большой вероятностью, будут устойчиво высокие показатели безработицы в нескольких странах с развитой экономикой. Поскольку высокая безработица может быстро превратиться

в структурную проблему, это может привести к серьезным политическим и социальным трудностям. Что в этих условиях могут сделать директивные органы? Стандартные рычаги макроэкономической политики — денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика — остаются основными инструментами содействия занятости за счет их влияния на уровень экономической активности. В тех странах, где показатели безработицы остаются высокими и экономика функционирует ниже своего потенциала, сохраняются основания для использования стимулирующих мер политики. Важную роль также играют меры по нормализации балансов финансовых организаций, чтобы обеспечить возобновление потока кредита компаниям.

В настоящей главе обсуждаются некоторые меры политики на рынке труда, которые выходят за рамки общего содействия росту гибкости заработной платы и совершенствования институциональной системы рынка труда. Во время спадов программы сокращенных рабочих часов, такие как введенные в Германии, могут оказаться полезными в стабилизации занятости и, тем самым, помочь работодателям избежать ненужных расходов на увольнения, наем и переподготовку кадров. Эти программы могут также противодействовать дефляционному давлению в области заработной платы, которое может возникать при глубоком спаде.

Задача в период подъема, однако, заключается в том, чтобы свернуть такие программы. Более того, в самих этих программах должны быть четко установлены правила, предотвращающие их превращение в постоянные субсидии заработной платы в переживающих упадок отраслях, которые мешают перемещению трудовых ресурсов между отраслями. Программы страхования заработной платы могут способствовать сворачиванию рассматриваемых программ по мере укрепления подъема путем предоставления работникам доступа к тщательно разработанной системе пособий, сглаживающих их переход с рабочих мест в секторах, переживающих упадок, в развивающиеся отрасли.

Для поддержки подъема в самое ближайшее время, учитывая затяжное сохранение высокой степени макроэкономической неопределенности в некоторых странах, потенциально полезным может оказаться временное субсидирование найма, которое способно изменить типичное для таких периодов выжидательное поведение. Подобные меры использовались и ранее в странах с развитой экономикой, и опыт показывает, что их успех зависит от степени их целенаправленности, качества разработки и контроля за надлежащим проведением.

Таблица 3.4. Источники данных

Показатель	Источник
Занятость	ОЭСР ¹ , <i>Статистика рабочей силы</i>
Рабочая сила	ОЭСР, <i>Статистика рабочей силы</i>
Уровень безработицы	ОЭСР, <i>Статистика рабочей силы</i> ; Haver Analytics
Реальный ВВП	GDS (первичные данные из Haver Analytics)
Законодательство о защите занятости	ОЭСР
Пособия по безработице (средний коэффициент возмещения в первые два года)	База данных МВФ по структурным реформам
Доля временных работников	Евростат, ОЭСР
Минимально связанные и не полностью занятые работники ²	БСТ ³ , Haver Analytics, Евростат, ОЭСР
Долгосрочная безработица, от шести месяцев	Евростат, Haver Analytics, ОЭСР
Часы на одного работника	Haver Analytics, национальные источники
Средний прогноз ВВП на год вперед	<i>Consensus Forecasts</i>
Прирост фондового рынка по секторам	Datastream

¹ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития.

²В случае европейских стран «минимально связанные с рабочей силой» работники определяются как «хотели бы работать, но не ищут трудоустройства». В США такая категория определяется как люди, «не входящие в состав рабочей силы, но желающие работать», а неполная занятость определяется как «работа неполный рабочий день по экономическим причинам».

³БСТ = Бюро статистики труда США.

В странах с двухуровневыми рынками труда нарастает политическое давление в сторону запрета на использование временных трудовых договоров. Это может привести к наихудшему из всех возможных результатов: сильному сокращению занятости в период спада без компенсирующего ее роста в повышательной фазе. Однако использование временных контрактов было связано с меньшим обучением на рабочих местах и ограниченным охватом пособиями по безработице. Бессрочные договоры с дифференцированной защитой занятости могут сохранять стимулы к найму, одновременно содействуя обучению и повышению защиты занятости для работников, хотя переход к использованию подобных контрактов будет связан со своими сложностями, и здесь требуется проведение дополнительных исследований.

Итак, глубина и продолжительность Великой рецессии в некоторых странах с развитой экономикой потребовали определенных структурных преобразований на рынках труда этих стран. Задачей директивных органов в этих условиях является обеспечение максимально гладкого проведения этих преобразований и минимизация долгосрочных социально-экономических последствий устойчиво высокой безработицы.

Приложение 3.1. Источники данных и построение показателей

Автором данного приложения является Пракаш Каннан.

В данном приложении подробно описываются источники данных, используемых в настоящей главе, и процедуры построения показателей дисперсии фондового рынка и неопределенности.

Определение времени пиков и низших точек делового цикла

В настоящей главе применяется «классический» подход к датированию деловых циклов, где обращается внимание на поворотные точки в объеме производства, а не на отклонения от тренда. В этой процедуре, основанной на работе Harding and Pagan (2002), используется набор статистических критериев для определения того, является ли окно, к которому относится заданное наблюдение, локальным пиком или низшей точкой, какова минимальная продолжительность полного цикла и минимальная продолжительность фазы делового цикла. В настоящей главе окно наблюдений установлено в два квартала, минимальная продолжительность — в пять кварталов, а минимальная длительность фазы — в два квартала. В то время как критерии для уста-

новления минимальной продолжительности цикла и фазы иногда бывают непреложны, в рамках используемой процедуры обычно началом спада считается квартал, в течение которого объем производства выше, чем в двух кварталах до него и двух кварталах после него. Это означает, что два последовательных квартала отрицательного роста являются достаточной, но не необходимой предпосылкой для спада. Аналогичным образом, конец спада обычно отмечается как квартал, в котором объем производства ниже, чем в двух кварталах до него и после него. Используя эти критерии, выделяются локальные пики и низшие точки, которые определяют фазы спада и подъема делового цикла.

Показатели дисперсии фондового рынка

В качестве показателя дисперсии прироста фондового рынка взят предложенный в работе Loungani, Rush, and Tave (1990). Данные по приросту фондового рынка на уровне отраслей для каждой страны получены из базы Datastream. Как правило, ряды данных начинаются с начала-середины 1970-х годов. Для каждой страны i временной ряд показателя дисперсии фондового рынка (SD_i) рассчитывается следующим образом:

$$SD_{it} = \left[\sum_{n=1}^N \omega_{nt} (R_{nt} - \bar{R}_t)^2 \right]^{1/2},$$

где ω_{nt} представляет долю сектора n в общей капитализации рынка в квартале t , R_{nt} квартальный прирост индекса and \bar{R}_t квартальный прирост рынка в целом. Для минимизации крупных колебаний в отраслевых весах используется средняя доля в капитализации рынка за предыдущие 10 лет.

Показатель неопределенности

Показатель неопределенности основан на работе Kannan and Köhler-Geib (2009). Для каждой страны используется дисперсия прогнозов ВВП, приводимая в ежемесячных выпусках “Consensus Forecasts”. В каждом выпуске “Consensus Forecasts” приводятся прогнозы ВВП на текущий и следующий год. Для построения прогнозов ВВП на год вперед производится взвешивание прогнозов, так что прогноз на текущий год имеет вес, равный 1 в январе, 11/12 в феврале и так далее до декабря. Аналогичным образом, прогноз следующего года получает вес, равный нулю в январе, 1/12 в феврале и так далее.

Приложение 3.2. Описание методологии

Автором данного приложения является Пракаш Каннан.

В данном приложении подробно рассматриваются процедуры, использованные для оценки уравнения закона Окуна для каждого эпизода (этап 1) и построения ошибок прогнозирования (этап 2). Здесь также приводится описание построения динамических β .

Эмпирическая оценка закона Окуна (этап 1)

Для каждого эпизода спада в каждой конкретной стране проводится оценка динамической версии закона Окуна за 20-летний период до пика в объеме производства, достигнутого непосредственно перед началом спада.

В общей форме оцениваемое уравнение выглядит следующим образом:

$$\Delta u_t = \alpha + \sum_{i=0}^{p1} \beta_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta u_{t-i} + \sum_{i=0}^{p2} \delta_i \times D^R \Delta y_{t-i} + \epsilon_t,$$

где Δu и Δy представляют, соответственно, изменение уровня безработицы и рост объема производства. D^R является условной переменной, принимающей значение 1, если экономика находится в состоянии спада. Использование условной переменной позволяет коэффициентам, отражающим степень реакции изменений в уровне безработицы на рост объема производства, принимать различные значения в зависимости от состояния делового цикла.

Чтобы предусмотреть возможность различной динамики между странами, продолжительность лагов ($p1$, $p2$ и q в приведенной выше спецификации) выбирается для каждой страны и каждого эпизода с помощью байесовского информационного критерия. Для большинства стран и эпизодов этот критерий указывает на предпочтительность использования менее двух лагов. В таблице 3.5 перечислены выбранные продолжительности лагов для самого последнего набора эпизодов.

Чтобы оценить уравнение закона Окуна для изменений в занятости использовалась сходная процедура, где зависимой переменной было изменение логарифма занятости.

Получение ошибок прогнозирования (этап 2)

На основе оцененного уравнения закона Окуна для каждого эпизода строятся ошибки прогнозирования как для фазы спада, так и для фазы подъема. Ошибки прогнозирования рассчитываются как разность между предсказываемыми изменениями уровня безработицы (или предсказываемыми изменениями логарифма занятости), основанными на оценке закона Окуна, и фактическими изменениями уровня безработицы (или изменениями логарифма фактической занятости).

В качестве примера конкретного эпизода рассмотрим спад в Соединенном Королевстве в начале 1990-х годов. Объем производства достиг пика во втором квартале 1990 года, а его низшая точка была в третьем квартале 1991 года. Окном наблюдений, относительно которого производилась оценка закона Окуна для данного эпизода, был пери-

од с третьего квартала 1970 года по второй квартал 1990 года. На основе оцененных коэффициентов были рассчитаны прогнозы уровня безработицы на период рассматриваемого спада, то есть с третьего квартала 1990 года по третий квартал 1991 года. Затем рассчитываются ошибки прогнозирования в период спада как разность между фактическими показателями уровня безработицы и этими прогнозными значениями. Ошибки прогнозирования на период подъема, который имел место с четвертого квартала 1991 года по третий квартал 1993 года, рассчитываются на основе тех же коэффициентов закона Окуна, которые были получены для периода перед пиком объема производства до начала спада.

Существуют определенные вопросы относительно того, не следовало ли провести нашу оценку в один этап с использованием объема производства и безработицы, взятых с лагом, а также

Таблица 3.5. Продолжительность лагов Окуна (Великая рецессия)

	Безработица			Логарифм занятости		
	Объем производства	Безработица	Условная переменная спада	Логарифм объема производства	Логарифм занятости	Условная переменная спада
Австрия	1	1	нет	0	0	нет
Бельгия	1	2	нет	1	2	нет
Канада	1	0	да	0	1	нет
Дания	0	1	нет	0	0	нет
Финляндия	1	2	нет	2	2	нет
Франция	0	1	нет	1	0	нет
Германия	1	1	нет	2	1	нет
Греция	0	1	нет	0	1	да
Ирландия	1	1	нет	0	1	нет
Италия	1	2	нет	0	1	нет
Япония	1	2	да	1	1	нет
Нидерланды	2	2	нет	2	2	нет
Новая Зеландия	1	2	нет	0	1	нет
Норвегия	0	0	нет	1	2	да
Португалия	4	5	нет	0	0	нет
Испания	2	1	нет	1	1	нет
Швеция	2	1	нет	1	2	нет
Швейцария	0	1	да	...	...	...
Соединенное Королевство	2	2	нет	1	2	нет
США	1	1	нет	1	0	нет

Источник: оценки персонала МВФ.

институциональных переменных и условных переменных для потрясений. Мы использовали двухэтапный подход, поскольку наша фундаментальная нулевая гипотеза заключалась в том, что закон Окуна представляет верную спецификацию. То есть, в нулевой модели изменения безработицы систематически происходят только в результате изменений в объеме производства (или, в динамическом случае, — лагов объема производства и безработицы). Мы считаем наличие значительных ошибок прогнозирования указанием на расхождение фактических данных с нулевой гипотезой и свидетельством того, что, помимо объема производства, значительную роль в объяснении динамики безработицы могут играть характеристики институциональной среды и макроэкономические шоки.

При построении ошибок прогнозирования мы не учитываем оцененные значения β , которые статистически неотличимы от нулевых. Это делается по той причине, что в некоторых случаях оцененные β являются крупными по величине, статистически неотличимыми от нуля и завышают размеры ошибок прогнозирования. Тем не менее, исключение таких оценок делается консервативным образом за счет повышения способности теста минимизировать возможность исключения оценок, являющихся результатом статистического шума (ошибки второго типа), путем установления уровня значимости 0,15. Следует отметить, что при предположении о верной спецификации модели регрессия второго этапа не требует коррекции стандартных ошибок, поскольку на втором этапе нет ковариации.

Дополнительная трактовка многоэтапного подхода ослабляет эту предпосылку относительно нулевой модели. Предположим, ошибки первого этапа имеют два компонента: систематический компонент, зависящий от институциональных переменных и (или) потрясений, и случайный компонент. Существует обобщающая версия закона Окуна, допускающая возможность того, что динамика разрыва безработицы определяется и другими факторами, помимо производственного разрыва. В этом случае ключевая предпосылка, лежащая в основе двухэтапного подхода, заключается в том, что систематический компонент ошибок является статистически независимым от изменений в объеме производства, лага объема производства и безработицы. Естественной интерпретацией регрессии второго этапа является разложение ошибок прогнозирования на предсказуемый элемент, основанный на систематическом компоненте, и остаточную величину, определяющуюся случайным компонентом.

Динамические β

В данном разделе выводится уравнение для динамического мультипликатора β , DB , который используется в настоящей главе. Динамический мультипликатор отражает долгосрочное влияние изменений в объеме производства на изменения уровня безработицы.

Выведем уравнение для случая с одним лагом для объема производства и одним лагом для безработицы. Для этого конкретного случая уравнение закона Окуна будет иметь вид:

$$\Delta u_t = \alpha + \beta_0 \Delta y_t + \beta_1 \Delta y_{t-1} + \gamma_1 \Delta u_{t-1} + \varepsilon_t.$$

Динамическая β (DB) измеряет долгосрочное влияние единичного изменения Δy на Δu , или $\sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s}$ ³¹. Используя приведенную выше спецификацию, можно записать уравнение для динамической β в данном конкретном случае как:

$$\begin{aligned} DB &= \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} [\beta_0 \Delta y_{t+s} + \beta_1 \Delta y_{t+s-1} + \gamma_1 \Delta u_{t+s-1}]. \end{aligned}$$

Если имеет место единичное изменение роста, $\Delta y = 1$, в течение периода t и нулевое в других случаях, вышеприведенное уравнение можно переписать следующим образом:

$$DB = \beta_0 + \beta_1 + \gamma_1 \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s-1}.$$

Сумму в последнем члене можно записать как

$$\sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s-1} = \Delta u_{t-1} + \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s}.$$

Мы исходим из предпосылки, что «начальные условия» представлены Δu_{t-1} равной нулю. В этом случае мы имеем

$$DB = \beta_0 + \beta_1 + \gamma_1 DB,$$

что дает уравнение для динамической β :

$$DB = \frac{\beta_0 + \beta_1}{1 - \gamma_1}.$$

Выведение уравнения для более общего случая производится аналогичным образом в том же по-

³¹Чтобы избежать взрывной динамики Δu , мы исходим из предположения о том, что абсолютное значение γ меньше единицы.

рядке. Полученная спецификация выглядит следующим образом:

$$DB = \frac{\sum_{i=0}^{p1} \beta_i + \sum_{j=0}^{p2} \delta_j}{1 - \sum_{k=1}^q \gamma_k}$$

Приложение 3.3. Анализ динамических β, полученных из версии закона Окуна для занятости

Автором данного приложения является Пракаш Каннан.

Данное приложение представляет результаты регрессии, полученные при использовании динамических β из версии уравнения закона Окуна для занятости. Объясняющие переменные являются

прогнозирования занятости и статической спецификации закона Окуна

Автором данного приложения является Пракаш Каннан.

В первой части данного приложения представлены результаты регрессии, использующей в качестве зависимых переменных ошибки прогнозирования занятости во время спадов и во время подъемов. Определения и источники данных для объясняющих переменных являются теми же, как и в базисной спецификации для ошибок прогнозирования безработицы. Ниже также кратко рассматриваются результаты регрессии с использованием ошибок прогнозирования, полученных из статической спецификации закона Окуна.

Спады, связанные с финансовыми кризисами или спадами цен на рынке жилья (в которых также при-

Таблица 3.6. Факторы, сказывающиеся на степени реакции изменений уровня безработицы на изменения объема производства¹

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Закон Окуна с оптимальной длиной лагов				
Законодательство о защите занятости ²	-0,031 [0,044]			-0,058 [0,043]	-0,109 [0,062]*
Пособия по безработице		0,332 [0,186]*		0,475 [0,165]***	0,467 [0,162]***
Доля временных работников			0,020 [0,009]**		0,021 [0,011]*
Константа	0,491 [0,114]***	0,607 [0,116]***	0,215 [0,111]*	0,817 [0,156]***	0,692 [0,182]***
Наблюдения	62	77	53	62	53
R-квадрат	0,01	0,04	0,08	0,13	0,24

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹Зависимой переменной является динамическая β, связанная с законом Окуна в спецификации с занятостью.

²Для спецификации 5 использованы только субиндексы, касающиеся стандартных контрактов.

теми же самыми, как и в таблице 3.1, и потому определяются точно так же.

Приложение 3.4. Результаты регрессии с использованием ошибок

нимается во внимание доля строительства в общей занятости), связаны с ошибками прогнозирования занятости, которые примерно на 1½–2 процента ниже (таблица 3.7). Отраслевые шоки по-прежнему сохраняют свое влияние: повышение показателя дисперсии фондового рынка на одно стандартное отклонение связано с ошибками прогнозирования, занижающими занятость во время спадов примерно на 2/3 процентных пункта. Взаимодействие влия-

Таблица 3.7. Ошибки прогнозирования занятости во время спадов

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Финансовый кризис	-1,941 [0,395]***							
Индекс финансового стресса (ИФС — скользящее среднее за четыре квартала)		-0,59 [0,194]***	0,591 [0,516]				-0,628 [0,215]***	-0,478 [0,225]**
ИФС × леверидж корпораций (на пике)			-0,041 [0,023]*					
Падение цен на рынке жилья ¹				-0,174 [0,046]***			-0,18 [0,045]***	-0,161 [0,046]***
Дисперсия фондового рынка (скользящее среднее за четыре квартала)					-1,979 [0,570]***			-1,962 [0,791]**
Дисперсия прогнозов ВВП из “Consensus Forecasts”						-0,052 [0,205]		
Константа	-0,335 [0,220]	-0,393 [0,228]*	-0,134 [0,238]	-0,18 [0,287]	-0,585 [0,212]***	-0,178 [0,223]	0,264 [0,279]	0,454 [0,291]
Наблюдения	322	238	137	288	308	125	218	215
R-КВАДРАТ	0,07	0,04	0,03	0,05	0,04	0,00	0,12	0,125

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹В воздействии спада цен на рынке жилья принимается во внимание доля строительства в общей занятости.

ния финансового стресса и левериджа компаний является положительным и значимым.

Во время подъемов финансовые кризисы и финансовые стрессы по-прежнему оказывают зна-

чимое влияние на ошибки прогнозирования занятости. Однако, в отличие от результатов в отношении ошибок прогнозирования безработицы, спады цен на жилищном рынке являются значи-

Таблица 3.8. Ошибки прогнозирования занятости во время подъемов

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Подъем после финансового кризиса	-0,843 [0,216]***							
Индекс финансового стресса (ИФС — скользящее среднее за четыре квартала)		-0,344 [0,136]**	0,68 [0,504]				-0,288 [0,147]*	-0,398 [0,165]**
ИФС × леверидж корпораций (в нижней точке спада)			-0,036 [0,018]**					
Восстановление после падения цен на рынке жилья ¹				-0,048 [0,023]**			-0,053 [0,025]**	-0,05 [0,025]**
Дисперсия фондового рынка (скользящее среднее за четыре квартала)					-0,008 [0,213]			0,594 [0,427]
Дисперсия прогнозов ВВП (скользящее среднее за четыре квартала)						-0,495 [0,104]***		
Константа	0,041 [0,098]	-0,139 [0,099]	-0,047 [0,119]	0,045 [0,125]	-0,139 [0,106]	-0,167 [0,121]	0,053 [0,141]	-0,104 [0,170]
Наблюдения	467	349	234	410	419	141	329	321
R-КВАДРАТ	0,03	0,02	0,03	0,01	0,00	0,14	0,03	0,04

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹В воздействии спада цен на рынке жилья принимается во внимание доля строительства в общей занятости.

мыми и оказывают отрицательное влияние (таблица 3.8, спецификация 4). Эта взаимосвязь остается значимой, даже если сделать поправки на уровень финансового стресса. Более высокая неопределенность также оказывает значимое влияние: увеличение дисперсии прогнозов ВВП из “*Consensus Forecasts*” на одно стандартное отклонение ведет к снижению роста занятости примерно на 0,5 процента (таблица 3.8, спецификация 6).

В таблице 3.9 представлены результаты из регрессий ошибок прогнозирования занятости и безработицы в течение как спадов, так и подъемов на основе приведенной выше статической спецификации закона Окуна. В целом, результаты показывают, что включение лагов в спецификацию закона Окуна меняет ситуацию. Ошибки прогнозирования безработицы во время спадов могут объясняться различиями в динамике финансового стресса и падениями цен на жилье, но большинство других переменных в иных спецификациях не объясняют ошибки прогнозирования так, как это получается в регрессиях, основанных на динамическом законе Окуна. Более того, коэффициент при переменной спада цен на жилье в регрессии ошибок прогнозирования занятости во время подъемов имеет знак, обратный ожидаемому и тому, который мы получили с использованием динамической спецификации закона Окуна.

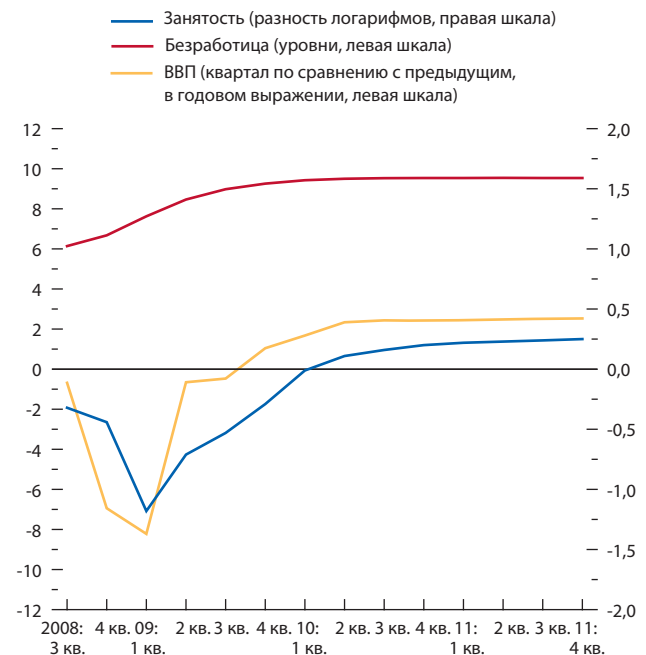
Приложение 3.5. Методология прогнозирования с помощью векторной авторегрессии

Автором данного приложения является Рави Балакришнан.

В качестве альтернативы базисному подходу к прогнозированию используется векторная авторегрессия (VAR) с четырьмя переменными: изменения логарифма объема производства, изменения логарифма занятости, уровень безработицы и уровень финансового стресса (рис. 3.13). Используемая спецификация позволяет брать каждую переменную с двумя лагами и включает две экзогенные переменные: условные переменные для финансовых кризисов и обвалов цен на жилье.

Каждое уравнение VAR включает специфические для конкретных стран константы и коэффициенты наклона и оценивается за период со второго квартала 1981 года по второй квартал 2009 года, где начальная и конечная точка определяются имеющимися данными по индексу финансового стресса. На коэффициенты при переменных финансовых

Рисунок 3.13. Прогнозы занятости, уровня безработицы и ВВП для стран с развитой экономикой на основе векторной авторегрессии¹



Источники: Haver Analytics, Организация экономического сотрудничества и развития и расчеты персонала МВФ.

¹ В группу стран с развитой экономикой входят: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция и Япония. В выборку не включены Австралия, поскольку в ней не было спада в 2008–2009 годах, и Швейцария по причине отсутствия данных.

Таблица 3.9. Регрессии с использованием ошибок прогнозирования на основе статической спецификации закона Окуна

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Спады		Подъемы	
	Занятость	Безработица	Занятость	Безработица
Индекс финансового стресса (ИФС —скользящее среднее за четыре квартала)	0,18 [0,601]	0,511 [0,132]***	0,003 [0,762]	0,536 [0,096]***
Падение цен на рынке жилья ¹	-0,077 [0,126]	0,175 [0,028]***	0,215 [0,117]*	-0,008 [0,015]
Дисперсия фондового рынка (скользящее среднее за четыре квартала)	-4,159 [2,122]*	0,807 [0,488]*	-2,859 [1,974]	-0,392 [0,258]
Константа	-1,185 [0,783]	-0,312 [0,170]*	-1,89 [0,784]**	0,132 [0,099]
Наблюдения	209	232	321	356
R-квадрат	0,02	0,27	0,02	0,09

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приведены стандартные ошибки. *, **, *** указывают на значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

¹В воздействии спада цен на рынке жилья принимается во внимание доля строительства в общей занятости. В случае ошибок прогнозирования в фазе подъема спад цен на рынке жилья относится к предыдущей рецессии.

кризисов и спадов цен на жилищном рынке налагаются ограничения, согласно которому они считаются одинаковыми для всех стран. Для получения прогнозов предполагается, что не происходит никаких дальнейших финансовых кризисов или спадов цен на рынке жилья до четвертого квартала 2011 года, который является конечной точкой горизонта прогнозирования. Используется процедура динамического прогнозирования, начиная с третьего квартала 2009 года, дающая прогнозы объема производства, занятости, уровня безработицы и уровня финансового стресса. Как видно из рисунка, полученные результаты близки к базисному прогнозу.

ЛИТЕРАТУРА

Atkinson, John, and Nigel Meager, 1994, "Evaluation of Workstart Pilots," IES Report No. 279 (Brighton, United Kingdom: Institute of Employment Studies).

Bernanke, Ben, and Mark Gertler, 1989, "Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 79 (March), pp. 14–31.

Blanchard, Olivier, and Jean Tirole, 2008, "The Joint Design of Unemployment Insurance and Employment Protection: A First Pass," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6, No. 1, pp. 45–77.

Bloom, Nicholas, 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, pp. 623–85.

Boeri, Tito, and Pietro Garibaldi, 2007, "Two Tier Reforms of Employment Protection: A Honeymoon Effect?" *Economic Journal*, Vol. 117, No. 521, pp. 357–85.

Boeri, Tito, and Jan van Ours, 2008, *The Economics of Imperfect Labor Markets* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Burdett, Kenneth, and Randall Wright, 1989, "Unemployment Insurance and Short-Time Compensation: The Effects on Layoffs, Hours per Worker, and Wages," *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 6, pp. 1479–96.

Byrne, Anne, and Karen Buchanan, 1994, *Survey of Jobstart Employers* (Canberra: Department of Employment, Education and Training).

Calmfors, Lars, and Anders Forslund, 1991, "Real-Wage Determination and Labour Market Policies: The Swedish Experience," *Economic Journal*, Vol. 101, No. 408, pp. 1130–48.

Calmfors, Lars and Harald Lang, 1995, "Macroeconomic Effects of Active Labour Market Programmes in a Union Wage-Setting Model," *Economic Journal*, Royal Economic Society, Vol. 105 (May), pp. 601–19.

Cipollone, Piero, and Anita Guelfi, 2006, "Financial Support to Permanent Jobs: The Italian Case," *Politica Economica*, No. 1, pp. 51–75.

- Costain, James, Juan Francisco Jimeno, and Carlos Thomas, forthcoming, "Employment Fluctuations in a Dual Labor Market," (Madrid: Bank of Spain).
- Feldstein, Martin, 1978, "The Effect of Unemployment Insurance on Temporary Layoff Unemployment," *American Economic Review*, Vol. 68, No. 5, pp. 834–46.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 365–81.
- Kannan, Prakash, and Fritzi Köhler-Geib, 2009, "The Uncertainty Channel of Contagion" IMF Working Paper 09/219 (Washington: International Monetary Fund).
- Kannan, Prakash, Alasdair Scott, and Pau Rabanal, forthcoming, "Recurring Patterns in the Run-Up to House Price Busts," *Applied Economics Letters*.
- Kling, Jeffrey R., 2006, "Fundamental Restructuring of Unemployment Insurance: Wage-Loss Insurance and Temporary Earnings Replacement Accounts," Hamilton Project Discussion Paper No. 2006–05 (Washington: Brookings Institution).
- Knotek, Edward S., 2007, "How Useful Is Okun's law?" *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* (Fourth Quarter), pp. 73–103.
- Loungani, Prakash, Mark Rush, and William Tave, 1990, "Stock Market Dispersion and Unemployment," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25, No. 3, pp. 367–88.
- Marx, Ive, 2005, "Job Subsidies and Cuts in Employers' Social Security Contributions: The Verdict of Empirical Evaluation Studies," Herman Deleeck Centre for Social Policy (Antwerp: University of Antwerp).
- Moosa, Imad A., 1997, "A Cross-Country Comparison of Okun's Coefficient," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 24, No. 3, pp. 335–56.
- Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," American Statistical Association, proceedings of the Business and Economics Statistics Section (Alexandria, Virginia: American Statistical Association). Reprint available at <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0190.pdf>.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2009, *OECD Employment Outlook* (Paris, September).
- Phelps, Edmund S., 2008, "U.S. Monetary Policy and the Prospective Structural Slump," speech delivered to the 7th annual Bank for International Settlements conference on monetary policy, Lucerne, Switzerland, June 26.

Глобальные дисбалансы уменьшились во время кризиса, однако для динамичного и сбалансированного подъема требуется более долгосрочное закрепление этого результата. До кризиса в ряде стран отмечались крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций (рис. 4.1). Эти дисбалансы резко уменьшились в 2009 году, что отражало как циклические, так и более долгосрочные изменения. В странах, имевших до кризиса крупные внешнеэкономические дефициты, особенно в США, частный спрос, с большой вероятностью, останется ниже уровня докризисного тренда, поскольку домохозяйства проводят упорядочение своих балансов, а для динамичного подъема потребуется увеличение чистого экспорта. Для стран с профицитом, которые столкнулись со снижением спроса со стороны стран, имеющих дефицит, задача заключается в том, чтобы перевести источники роста с внешних на внутренние и иметь в будущем меньший профицит по внешнеэкономическим операциям. Эти две корректирующие меры могут способствовать динамичному и сбалансированному глобальному подъему.

Страны, имеющие крупный внешний профицит, могут не решаться на принятие мер, способствующих переориентации спроса, из опасений, что это может замедлить их экономический рост. В частности, эти страны могут быть обеспокоены возможным снижением конкурентоспособности, сокращением производства во внешнеторговом секторе и замедлением роста производительности и объема производства. Хотя существует много работ, где изучаются переломы тенденции дефицита¹, очень немногое известно о характере прошлых случаев пе-

Основными авторами данной главы являются Абдул Абиад, Дэниел Ли и Марко Е. Терронес при поддержке Гавина Асдорьяна, Минь Кью Суна и Джесси Янг.

¹Литература о переломах тенденции дефицита включает работы Milesi-Ferreti and Razin (1998), Edwards (2004), Meissner and Taylor (2006), Adalet and Eichengreen (2007), Freund and Warnock (2007), а также выпуски «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) за сентябрь 2002 года и апрель 2008 года. Поводом для многих этих исследований был недавний опыт крупных и стойких дефицитов счета текущих операций в США. Общий вывод состоит в том, что случаи перелома тенденции дефицита обычно связаны со снижением реального обменного курса и замедлением темпов производства. Как отмечается в главе 1, ребалансировка глобального спроса также требует того, чтобы страны с чрезмерными дефицитами переориентировали свой рост с внутренних источников на внешние.

релома тенденции профицита счета текущих операций, в том числе об их последствиях для роста, особенно в тех случаях, когда эти переломы были обусловлены проводившейся политикой.

В настоящей главе исследуется опыт стран, у которых крупные и стойкие профициты счета текущих операций прекратились вследствие проводившихся мер политики, таких как повышение обменного курса или макроэкономические стимулы. Здесь эти явления, имевшие место в прошлом, подвергаются статистическому анализу, и излагаются обстоятельства пяти таких конкретных случаев отхода от профицита с рассмотрением результирующих экономических показателей и выявлением ключевых факторов, объясняющих различия в последующих показателях экономического роста. В качестве ориентира для анализа основное внимание в настоящей главе сосредоточено на следующих вопросах.

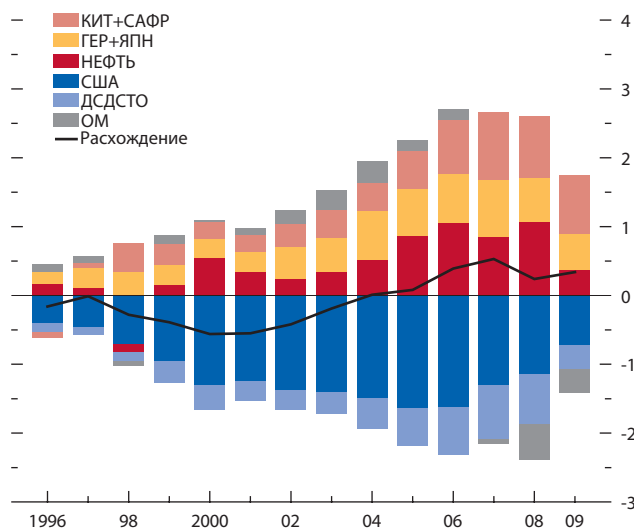
- Каковы были основные характеристики стран, обеспечивших перелом тенденции крупных и стойких профицитов счета текущих операций, в период до этого перехода? Какие основы политики использовались?
- Какие меры политики принимались в период перелома в тенденции профицита? Какую роль играли меры макроэкономической, курсовой и структурной политики?
- Каковы были последствия этого перелома в тенденции для показателей экономического развития? В частности, отмечалось ли значительное изменение в темпах роста объема производства?² Происходило ли, как правило, усиление внутреннего спроса? Каковы были результаты для роста занятости и капитала? Какие происходили отраслевые изменения?
- Какие уроки можно извлечь для стран, рассматривающих возможности устранения крупных профицитов счета текущих операций в современных условиях?

²В настоящей главе рассматриваются последствия, которые может иметь сокращение профицита счета текущих операций для экономического роста; еще одна группа исследований посвящена взаимосвязи между открытостью торговли и экономическим ростом (см., например, Acemoglu, 2009; Frankel and Romer, 1999; Feyrer, 2009; the Commission on Growth and Development, 2008). Следует отметить, что сокращение профицита счета текущих операций необязательно связано с уменьшением открытости для торговли.

Рисунок 4.1. Глобальные дисбалансы¹

(Сальдо счета текущих операций в процентах мирового ВВП)

Глобальные дисбалансы резко сократились в 2009 году вследствие как циклических, так и более долговременных факторов. Прогнозируется, что дисбалансы вновь увеличатся, когда закрепится тенденция глобального подъема.



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹КИТ+САФР — Китай, САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; GER+ЯПН — Германия и Япония; НЕФТЬ — страны-экспортеры нефти; США — Соединенные штаты Америки; ДСДСТО — другие страны с дефицитом счета текущих операций; ОМ — остальной мир.

Особенно выделяются следующие полученные выводы. Во-первых, профицит счета текущих операций существенно сокращается в ответ на изменения в проводимой политике. Хотя определенную роль часто играло повышение обменного курса, другие меры политики также содействовали переломам тенденции профицита, в том числе макроэкономические меры стимулирования внутреннего спроса, а в некоторых случаях и структурные реформы. Во-вторых, вызванные мерами политики переломы в тенденции профицита счета текущих операций, как правило, не были связаны со снижением роста. Представляется, что повышение реального курса замедляло темпы роста, но другие факторы во многих случаях компенсировали этот негативный эффект. В частности, спрос часто смещался с внешних источников на внутренние, а рост потребления и инвестиций компенсировал уменьшение чистого экспорта. В то же самое время происходили структурные изменения на стороне предложения, где отмечалось перемещение ресурсов из секторов внешнеторговых товаров в сектор невнешнеторговой продукции. В некоторых случаях за повышением реального курса следовал сдвиг в структуре экспорта в сторону товаров с большей добавленной стоимостью — то есть происходило повышение качественных характеристик экспорта³. В-третьих, в ходе переломов тенденции профицита общая занятость несколько повышалась, поскольку прирост занятости в секторе невнешнеторговой продукции с избытком компенсировал уменьшение занятости во внешнеторговом секторе. И наконец, в ходе переориентации экономики совершались определенные ошибки в проводимой политике. В частности, в некоторых случаях меры макроэкономического стимулирования, проводившиеся для компенсации сдерживающего влияния роста обменного курса, оказывались чрезмерными, что вело к перегреву экономики и вздутию цен на активы.

Глава построена следующим образом. В первом разделе определяются и выявляются случаи вызванных мерами политики переломов в тенденции профицита на основе данных, охватывающих широкий спектр стран за последние 50 лет. Во втором разделе представлен статистический анализ этих эпизодов, где уделяется особое внимание динамике ключевых переменных, в том числе сбережений, инве-

³Хотя повышение качества может повысить конкурентоспособность экспорта страны после повышения реального курса национальной валюты, это не мешает увеличению импорта и уменьшению профицита торгового баланса.

стиций и темпов роста. В частности, в этом разделе используется регрессионный анализ для выявления внутренних и внешних факторов, обуславливающих широкое разнообразие результирующих показателей роста, связанных с переломами в тенденции профицита. Учитывая сложность количественного определения некоторых важных переменных политики, таких как структурные реформы и дискреционные ответные меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, в третьем разделе приводится изложение обстоятельств пяти выборочных примеров, признанных имеющими отношение к тому, что происходит сейчас в странах, имеющих профицит, и эта описательная часть дополняет собой статистический анализ.

Переломы в тенденции профицита — определение и анатомия

В данном разделе дается определение вызванного мерами политики перелома в тенденции профицита. Здесь также описывается, как в ходе этих эпизодов обычно происходит коррекция счета текущих операций и насколько сильно, как правило, меняется обменный курс.

Выявление вызванных мерами политики переломов в тенденции профицита

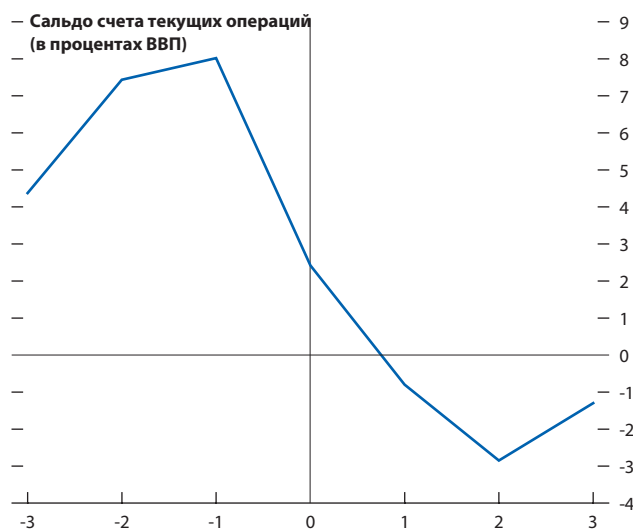
В настоящей главе принят двухэтапный подход для выявления эпизодов, из которых можно извлечь уроки для стран, рассматривающих вопрос о возможном переломе в тенденции профицита в сегодняшних условиях. Во-первых, здесь используются статистические критерии для выявления крупных и стойких сокращений профицита счета текущих операций в течение последних 50 лет⁴. Во-вторых, на основе этого полученного перечня значительных переломов производится отбор тех из них, которые определялись мерами политики, то есть связанных с существенным и намеренным повышением обменного курса или с макроэкономическими стимулами.

Перелом в тенденции профицита определяется как стойкое и существенное уменьшение сальдо счета текущих операций после периода крупных и стойких профицитов. Рис. 4.2 иллюстрирует основу, на которой базируется это определение, на примере перелома тенденции в Корее в 1989 году. Чтобы добиться практической применимости этого

Рисунок 4.2. Пример использования методологии (Корея, 1989 год)

(Год перелома тенденции профицита в $t=0$; годы отложены по оси x)

Перелом в тенденции профицита представляет собой устойчивое и существенное уменьшение (не менее чем на 2 процентных пункта ВВП) сальдо счета текущих операций после периода крупных и стойких профицитов.



Источник: расчеты персонала МВФ.

⁴Страны и источники данных, использованные в анализе, перечислены в приложении 4.1.

определения, в главе используется методология, основанная на принятой для исследования переломов в тенденции дефицита в работах Milesi-Ferretti and Razin (1998) и Freund and Warnock (2007).

В частности, перелом в тенденции профицита должен удовлетворять трем основным требованиям.

- Период крупных и стойких профицитов счета текущих операций, предшествующий перелому. В течение трех лет перед переломом профицит счета текущих операций должен в среднем составлять не менее 2 процентов ВВП⁵. Чтобы гарантировать, что это среднее не находится под влиянием резко отклоняющихся значений, профицит должен превышать 2 процента ВВП не менее чем в двух годах из трех, предшествовавших перелому.
- Существенное уменьшение профицита после перелома. Среднее сальдо счета текущих операций в течение трех лет, начиная с года перелома, должно быть не менее чем на 2 процентных пункта ВВП меньше среднего в течение трех лет перед переломом.
- Стойкое уменьшение профицита. Чтобы гарантировать, что перелом является устойчивым, а не представляет собой резкое, но временное изменение сальдо счета текущих операций, максимальный его профицит в течение трех лет после перелома должен оставаться меньше его минимального профицита, зарегистрированного в трехлетний период до перелома⁶.

Хотя эти требования допускают случаи, когда переломы происходят в течение нескольких последовательных лет, такие множественные эпизоды редко могут быть независимыми друг от друга. Чтобы вывести подобные случаи из анализа, переломы, происходящие в течение периода в 10 лет после или до других переломов, исключаются из выборки.

Когда перелом в тенденции профицита считается вызванным мерами политики? В принципе, существует много мер политики, которые могут вызвать перелом в тенденции профицита, в том числе меры курсовой политики, налогово-бюджетной и

денежно-кредитной политики, а также меры структурной политики. Целенаправленные изменения в структурной политике в трудом поддаются количественному измерению, поэтому проводимый в данной главе статистический анализ сосредоточен на вызываемых мерами политики повышения обменного курса и макроэкономических стимулах, хотя при рассмотрении конкретных примеров несколько более подробно анализируются и меры структурной политики. Вызванные мерами политики повышение обменного курса здесь определяется как повышение номинального эффективного курса не менее чем на 10 процентов (с нижней точки до пика) в пределах трех лет от перелома в тенденции профицита⁷. В случае стран с привязкой курса или его активным регулированием считается, что такие крупные повышения курса отражают намеренный выбор политики. В случае стран с плавающим обменным курсом делается проверка, было ли вызвано его повышение мерами политики, основываясь на хронике событий, излагаемой в докладах персонала МВФ. Относительно мер макроэкономической политики анализ сосредоточен на тех случаях, когда стимулирующие меры налогово-бюджетной или денежно-кредитной политики прямо обсуждались в докладах персонала МВФ в пределах трех лет от перелома.

Применение этого двухэтапного подхода к широкой выборке стран с развитой экономикой и формирующимся рынком за последние 50 лет дает 28 вызванных мерами политики переломов в тенденции профицита⁸. Такие переломы в тенденции профицита были нечастым явлением, и в среднем их было менее одного на каждую страну. При этом использование сходного статистического подхода выявило в два раза больше случаев перелома в тенденции дефицита за тот же период. Причина

⁷Расчет повышения курса с нижней точки до пика основан на месячных данных по номинальному эффективному обменному курсу.

⁸Более конкретно, выборка ограничена 46 странами с развитой и формирующейся экономикой в период 1960–2008 годов. В выборку не включены малые страны, определяемые здесь как имеющие население менее 1 млн человек. Выборка также не включает страны Центральной и Восточной Европы и бывшего СССР с переходной экономикой, поскольку на их внешнеэкономическом положении сказалось падение объема производства, связанное с переходом от централизованного планирования к рыночной экономике. В исходной версии в анализ включались случаи перелома тенденции профицита в странах-экспортерах топлива и нетопливных биржевых товаров, определяемых согласно стандартной классификации ВТО, и было обнаружено, что переломы тенденции в этих странах чаще вызывались шоками в области условий торговли, а не мерами внутренней политики. По этой причине такие эпизоды в анализ включены не были.

⁵Следует отметить, что 2 процента представляют медиану для всех профицитов счета текущих операций, как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующейся экономикой.

⁶Проводится несколько тестов на устойчивость результатов. Во-первых, повторно проводятся расчеты с периодом до перелома продолжительностью в шесть лет, вместо трех. Во-вторых, применяется более строгий критерий в отношении сальдо счета текущих операций после перелома, для которого этот период после перелома также распространяется на шесть лет, вместо трех. В обоих случаях результаты в целом соответствовали представленными здесь.

Таблица 4.1. Разложение переломов в тенденции профицита счета текущих операций

Счет текущих операций/ВВП	
Начальный счет текущих операций (уровень)	5,5***
Изменение счета текущих операций	-5,1***
Новый счет текущих операций (уровень)	0,4
Сбережения и инвестиции	
Снижение сбережений/ВВП (процент эпизодов)	74,1***
Изменение сбережений/ВВП	-2,1***
Снижение частных сбережений/ВВП (процент эпизодов)	91,7***
Изменение частных сбережений/ВВП	-3,3***
Увеличение инвестиций/ВВП (процент эпизодов)	77,8***
Изменение инвестиций/ВВП	3,0***
Импорт и экспорт	
Увеличение импорта/ВВП (процент эпизодов)	77,8***
Изменение импорта/ВВП	4,2***
Снижение экспорта/ВВП (процент эпизодов)	51,9***
Изменение экспорта/ВВП	0,1

Источники: база данных ПРМЭ и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице представлены изменения в переменных, измеряемые как разность между средним значением за три года, начиная с года перелома тенденции профицита счета текущих операций, и средним ростом в течение трех лет перед переломом. *, ** и *** означают статистическую значимость на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно.

может заключаться в том, что переломы в тенденции дефицита часто являются неизбежными и отражают крупные макроэкономические и финансовые дисбалансы, тогда как переломы в тенденции профицита могут происходить в условиях прочной экономической ситуации вследствие политического решения⁹. (Полный перечень случаев перелома тенденции профицита см. в таблице 4.8.)

Анатомия вызванных политической переломов в тенденции профицита

В данном разделе проводится разложение корректировки счета текущих операций на отдельные компоненты и исследуется динамика реального обменного курса в ходе вызванных политикой переломов в тенденции профицита. Значения всех переменных рассматриваются за три года, начиная с года перелома, и сравниваются с тремя годами до перелома. Анализ этих 28 эпизодов позволяет выявить следующие обобщенные факты.

- В ходе вызванных политической переломов резко сокращалось сальдо счета текущих операций. В среднем профицит уменьшался на 5,1 процентного пункта от ВВП, то есть существенно больше, чем требуемая минимальная коррекция в 2 процентных

⁹В работе Edwards (2004) приводятся данные, свидетельствующие о том, что стран с дефицитом существенно больше, чем стран, имеющих профицит. Кроме того, в названной работе также делается вывод, что вероятность перелома тенденции дефицита выше в странах, где отмечается крупный дефицит, высокий внешний долг и быстрый рост кредита.

Таблица 4.2. Динамика обменного курса во время переломов в тенденции профицита счета текущих операций

Переменная	База	Контрольная группа
Уменьшение основанного на модели занижения курса (процент эпизодов)	90,5***	29,6
Уменьшение статистического занижения курса (процент эпизодов)	53,6	43,6
Повышение НЭОК (процент эпизодов)	60,7***	29,1
Повышение НЭОК (изменение, если положительное)	9,2***	2,0
Повышение НЭОК (изменение)	2,0***	-4,7
Повышение РЭОК (процент эпизодов)	53,6	49,4
Повышение РЭОК (изменение, если положительное)	10,5***	3,3
Повышение РЭОК (изменение)	3,1***	-0,4
Чрезмерное повышение РЭОК (процент эпизодов)	35,7	33,2
Повышение реального курса относительно доллара США (процент эпизодов)	59,3	54,3
Повышение реального курса относительно доллара США (изменение, если положительное)	16,0***	6,0
Повышение реального курса относительно доллара США (изменение)	4,3**	1,2
Повышение гибкости режима обменного курса (процент эпизодов)	7,7	12,6

Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Основанный на модели показатель занижения курса описан в работе Lee et al. (2008). Статистический показатель занижения курса основан на отклонении реального курса от своего тренда, выделенного с помощью фильтра Ходрика-Прескотта. НЭОК = номинальный эффективный обменный курс. РЭОК = реальный эффективный обменный курс. Чрезмерное повышение обменного курса определяется как предстоящее. Показатель гибкости режима обменного курса основан на классификации в работе Reinhart and Rogoff (2004). В таблице представлены изменения в переменных, измеряемые как разность между средним значением за три года, начиная с года перелома в тенденции профицита счета текущих операций, и средним ростом в течение трех лет перед переломом. *, ** и *** указывают на то, что отклонение от контрольной группы является статистически значимым на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно. Контрольная группа включает все наблюдения, отстоящие не менее чем на два года от перелома.

пункта (таблица 4.1). После перелома сальдо счета текущих операций оставалось относительно небольшим (в среднем 0,4 процента от ВВП) и было статистически неотличимым от нуля.

- Процесс коррекции счета текущих операций, как правило, сопровождался одновременно существенным уменьшением сбережений и резким повышением инвестиций. В среднем внутренние сбережения сокращались на 2,1 процентного пункта от ВВП. Падение частных сбережений во время перелома было еще большим (3,3 процентного пункта ВВП)¹⁰. В подавляющем большинстве переломов инвестиции росли, и их среднее увеличение составляло 3 процентных пункта ВВП.

¹⁰Сроки, относительно которых рассматриваются макроэкономические стимулы, обусловившие перелом, отличаются от использованных для измерения сдвигов в сбережениях. В частности, макроэкономические стимулы часто создавались до перелома.

- В среднем импорт увеличивался, а экспорт оставался практически без изменений. В подавляющем большинстве случаев рост импорта составлял в среднем 4,2 процентного пункта от ВВП, тогда как экспорт как доля ВВП оставался фактически на том же уровне.
- Переломы в тенденции профицита часто были связаны с повышением обменного курса. В большинстве случаев курс исходно представлялся заниженным, согласно результатам ряда различных способов оценки¹¹, и степень этого занижения была уменьшена (таблица 4.2). Более того, более чем в половине случаев перелома отмечалось повышение как номинального, так и реального эффективного обменного курса. В этих случаях номинальный и реальный эффективный курсы повышались в среднем на 9,2 процента и 10,5 процента, соответственно¹². Особенно заметно, что повышение курса было тем больше, чем значительнее была полученная в рамках оценок величина его занижения до смены тенденции. Небольшая величина повышения реального курса относительно наблюдаемой коррекции счета текущих операций указывает на то, что в сокращении сальдо счета текущих операций играли роль иные факторы или меры политики, помимо обменного курса; в последующем анализе будут разделены эпизоды, характеризовавшиеся повышением реального эффективного курса, и эпизоды, в которых этого не происходило. И наконец, нет существенных свидетельств того, что происходил заметный сдвиг в сторону режимов с более гибким обменным курсом.

¹¹Здесь используется два показателя занижения курса: основанный на модели показатель, опирающийся на работу Lee et al. (2008), и отклонение реального эффективного обменного курса от тренда, полученного с помощью фильтра Ходрика-Прескотта. Контрольная группа, где перелом отсутствовал, состоит из всех наблюдений выборки, которые удалены от начала перелома тенденции профицита по крайней мере на два года.

¹²Среднее изменение обменного курса, включая случаи девальвации валюты, составляло 2 процента для номинального эффективного курса и 3,1 процента для реального эффективного курса. Следует отметить, что анализ сосредоточен на среднем изменении обменного курса в течение трех лет после начала перелома относительно предыдущих трех лет. Этот показатель измеряет более стойкие сдвиги в обменных курсах, чем показатель повышения курса с низшей точки до пика, используемый для выявления повышений курса, вызванных мерами политики. Согласно показателю изменения курса с низшей точки до пика, повышение как реальных, так и номинальных курсов в среднем составляло примерно 20 процентов. Кроме того, сроки повышения курса с низшей точки до пика необязательно точно совпадают с указанным годом перелома.

- Директивные органы могут быть обеспокоены тем, что перелом тенденции профицита счета текущих операций может привести к завышению обменного курса, но нет свидетельств того, что после переломов вероятность завышения обменного курса была более значительной¹³. Стоимость национальной валюты оказывалась завышенной примерно в одной трети случаев как в выборке, где происходили переломы, так и в контрольной группе, и это завышение, даже если оно имело место, было небольшим. Тот факт, что завышение курса было менее вероятным в ходе переломов в тенденции профицита, чем его чрезмерное снижение в ходе переломов в тенденции дефицита, с большой вероятностью, объясняется тем, что страны с профицитом могут регулировать темпы повышения курса за счет измерения темпов покупки резервов. При этом в странах с дефицитом, наоборот, часто отсутствуют достаточные резервы для защиты валюты во время перелома в тенденции дефицита, что усложняет задачу регулирования масштабов девальвации.

Оказывают ли вызванные политикой переломы в тенденции профицита пагубное влияние на рост?

После выявления ключевых обобщенных характеристик переломов в тенденции профицита в данном разделе исследуются последствия вызванных политикой переломов в тенденции профицита для экономического роста. Для этого сначала рассматриваются показатели роста, а затем выявляются компоненты, которые обуславливают изменения в темпах экономического роста. Кроме того, в данном разделе изучается, в какой степени в этих странах происходило перераспределение экономической деятельности между секторами вследствие вызванных политикой переломов. И наконец, мы используем многомерный регрессионный анализ для выяснения того, какие факторы объясняют вариацию результирующих показателей роста после перелома.

¹³Следуя подходу, предложенному в работе Cavallo et al. (2004), чрезмерное повышение курса измеряется на месячных данных по реальному эффективному обменному курсу, используя следующее определение: чрезмерное повышение имеет место, если курс горбообразно возрастает в течение 24-месячного периода, а его уровень превышает финальное значение в течение, по крайней мере, половины этого срока.

Происходит ли после перелома в тенденции профицита повышение или снижение роста, зависит от базисных причин исходного профицита и последующего перелома, а также от ответных мер политики. Приведенные ниже три сценария показывают, как источник перелома в тенденции профицита может влиять на последствия этого перелома для результатов в области роста.

- Перелом в тенденции профицита, вызываемый повышением реального курса, который устраняет или уменьшает занижение стоимости национальной валюты. Повышение реального курса может привести к сокращению экспорта страны, увеличению ее импорта и сдерживанию производства внешнеторговых товаров¹⁴. При прочих равных условиях это ведет к замедлению роста объема производства. Высказываются мнения, что это влияние на рост может быть более продолжительным, если заниженный курс национальной валюты способствовал сглаживанию негативного влияния, которое оказывали на рост внутренние деформации, например, низкое качество институциональной системы (Rodrik, 2008)¹⁵.
- Перелом в тенденции профицита, вызываемый макроэкономическими стимулами. Экспансионистская налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика может повысить внутренний спрос, увеличить импорт, уменьшить сальдо счета текущих операций и подтолкнуть рост объема производства. Однако то, в какой мере могут проявиться эти эффекты, с большой вероятностью будет зависеть от состава мер политики,

¹⁴В работах Montiel (2000) и Montiel and Servén (2008) утверждается, что занижение курса валюты, которое, как ожидается, будет устранено в некоторый момент в будущем, ведет к изменению относительных цен, относящихся к различным периодам времени, что создает отрицательные стимулы для потребления, способствуя сбережениям, а также делает инвестиции в сектор внешнеторговой продукции относительно более привлекательными, чем инвестиции в невнешнеторговый сектор. Соответственно, повышение реального обменного курса, устраняющее это его занижение, ведет к повышению потребления и инвестиций в производство невнешнеторговой продукции.

¹⁵В работе Rodrik (2008) утверждается, что деформации в этих странах препятствуют развитию сектора внешнеторговой продукции, для которого могут быть характерны внешние динамические эффекты, связанные с обучением в ходе работы. При этом в названной работе обнаружено, что выгоды поддержания заниженного курса для экономического роста являются менее значительными в странах с более развитой экономикой, чаще обладающих более качественной институциональной системой. В смежной работе, Korinek and Servén (2010), показано, что занижение стоимости валюты в странах, для которых характерны внешние эффекты, связанные с обучением в ходе инвестиционной деятельности, может вести к повышению благосостояния.

а также от начальных условий. Например, увеличение государственных расходов, вероятно, приведет к повышению реального курса и будет в большей мере способствовать развитию невнешнеторгового сектора, чем внешнеторгового.

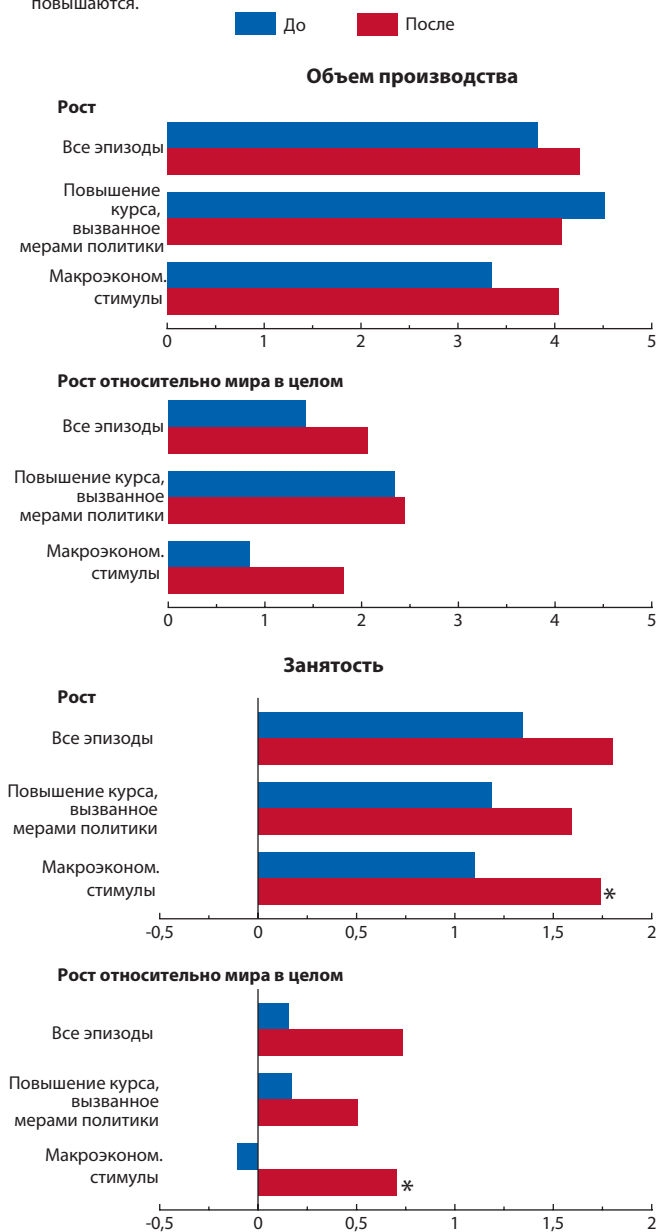
- Перелом в тенденции профицита, возникающий вследствие устранения деформаций, которые вели к высоким страховым сбережениям, низким инвестициям и крупному профициту счета текущих операций. Высокие страховые сбережения могут быть следствием недостаточного развития финансовых рынков (включая рынки ипотек), неадекватных систем государственного пенсионного обеспечения, ограниченных систем социальной защиты (Blanchard and Giavazzi, 2006) и отсутствия международных механизмов сглаживания рисков, связанных с внезапным прекращением потоков¹⁶. Кроме того, низкое качество корпоративного управления и неконкурентные структуры рынков могут вести к чрезмерным корпоративным сбережениям. Уменьшение или устранение этих деформаций может привести к увеличению частного потребления, уменьшению частных сбережений, сужению сальдо счета текущих операций и укреплению роста. Аналогичным образом, низкий уровень инвестиций может отражать отсутствие традиций банковского кредитования, а также ограничения на приток иностранного капитала. Уменьшение или устранение этих деформаций приведет к увеличению инвестиций, сужению сальдо счета текущих операций и укреплению роста. Помимо этих факторов, влияние перелома в тенденции профицита на рост зависит от конкретных мер политики, а также от глобальных экономических условий. Например, если перелом тенденции профицита счета текущих операций обусловлен повышением заниженного обменного курса, последствия в форме более низких темпов роста экспорта могут компенсироваться повышением внутреннего спроса на внешнеторговые товары

¹⁶После кризиса в Азии страны с формирующейся экономикой существенно увеличили свои валютные резервы, в то время как обменные курсы остались заниженными. В работе Blanchard and Milesi-Ferretti (2009) утверждается, что это может быть либо следствием ориентированной экспорт стратегии роста, основанной на заниженном обменном курсе, либо отражать отсутствие международных механизмов страхования. В работе Durdu, Mendoza, and Terrones (2009) показано, что недавнее резкое увеличение валютных резервов в странах с формирующейся экономикой может быть результатом самострахования от опасности внезапного прекращения потоков ресурсов, а также устранения барьеров для операций с активами в условиях недостаточного развития финансовых рынков в этих странах.

Рисунок 4.3. Рост производства и занятости во время перелома тенденции профицита (В процентах)

(В процентах)

Нет свидетельств того, что вызванные мерами политики переломы в тенденции профицита связаны со значительно более низкими темпами роста производства и занятости. При измерении относительно темпов роста в мире в целом темпы роста и объема производства и темпы занятости повышаются.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке приведены средние темпы роста реального ВВП на душу населения и занятости в течение трех лет перед переломом и трех лет начиная с года перелома. Звездочка (*) означает, что изменение в темпах роста было статистически значимым на уровне 10 процентов. «Повышение курса, вызванное мерами политики», указывает на случаи, где имело место повышение курса не менее чем на 10 процентов, вызванное мерами политики, как это изложено в тексте. «Макроэкономические стимулы» означают случаи, когда применялись налогово-бюджетные или денежно-кредитные стимулы, как это изложено в тексте.

или структурными реформами, стимулирующими производство невнешнеторговой продукции. Если перелом в тенденции профицита обусловлен повышением внутреннего спроса, связанным с устранением деформаций в области сбережений и инвестиций, темпы роста могут не повыситься, если экономика уже функционирует на уровне своего потенциала, если директивные органы ужесточают меры макроэкономической политики или внезапно снижается глобальный рост.

О чем свидетельствуют данные? Из анализа 28 вызванных мерами политики переломов в тенденции профицита можно сделать следующие выводы.

- Нет свидетельств того, что устранение крупного внешнего профицита было связано с более низкими темпами роста. Среднее изменение в темпах роста в течение трех лет после начала перелома относительно трех предыдущих лет представлено повышением на 0,4 процентного пункта, которое при этом статистически не отличается от нуля (рис. 4.3). В среднесрочной перспективе изменение в темпах роста объема производства также является статистически незначимым и составляет 0,3 процентного пункта. Альтернативный показатель результатов функционирования экономики, такие как изменение в темпах роста объема производства относительно мира, учитывают влияние глобальных экономических условий, а потому повышают вероятность выделения эффектов, связанных только с изменениями мер внутренней политики. При использовании такого скорректированного показателя изменение в темпах роста также оказывается небольшим и статистически незначимым, но положительным (см. рис. 4.3). Кроме того, рост относительно США повысился, что свидетельствует о том, что темпы сближения доходов были по крайней мере не ниже, чем перед переломом.

- То обстоятельство, что изменение роста было незначительным, не обусловлено резко отклоняющимися значениями. В частности, этот вывод остается справедливым, независимо от того, используется ли полная выборка из 28 эпизодов с вызванными мерами политики переломами или более ограниченная подвыборка из 11 эпизодов, связанных с вызванным мерами политики повышением курса, либо она ограничивается 23 эпизодами, связанными с макроэкономическими стимулами. В то же самое время, как ожидалось, эпизоды перелома с вызванным мерами политики повышением курса характеризовались небольшим замедлением роста, а свя-

занные с макроэкономическими стимулами характеризовались повышением роста. Однако ни в одном из этих случаев изменение темпов роста не было статистически значимым.

- Вариация результирующих показателей роста была существенной. Хотя среднее изменение в темпах роста было небольшим и статистически незначимым, сами результирующие показатели роста характеризовались широким разбросом, от 5,1 процентного пункта до 9,4 процентного пункта (рис. 4.4). Самые существенные изменения в темпах роста происходили, когда в период перед переломом отмечался аномально высокий или низкий рост, и не были следствием мер политики, проводившихся во время перелома. (Отделение эффектов начальных условий и различных потрясений от влияния мер внутренней политики производится ниже с использованием регрессионного анализа.)

Источники роста после переломов в тенденции профицита

Для лучшего понимания этих результатов изменение в темпах роста реального ВВП на душу населения разлагается на основные составляющие. На стороне спроса изменение в темпах роста объема производства разделяется на вклад со стороны чистого экспорта и со стороны внутреннего спроса. Аналогичным образом, на стороне предложения изменение роста разлагается на вклад со стороны занятости на душу населения, капитала на душу населения и совокупной факторной производительности¹⁷.

¹⁷Следует отметить, что вследствие ограничений, налагаемых имеющимися данными, выборка сокращается с 28 эпизодов перелома до 26 наблюдений для разложения на стороне спроса и до 20 наблюдений для разложения по вкладам факторов производства, соответственно. Разложение по вкладам факторов производства основано на производственной функции Кобба-Дугласа в форме $Y = AE^\alpha K^{1-\alpha}$, где A означает совокупную производительность факторов, E — занятость, а K — объем капитала. Доля занятости α принимается равной 0,65. Исходя из предпосылки о неизменном эффекте масштаба, производственную функцию можно представить в форме на душу населения, разделив ее на население, P , что дает:

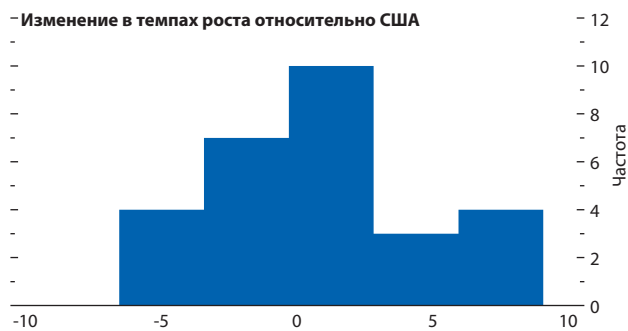
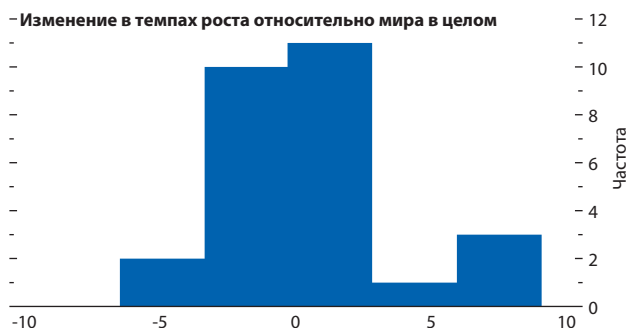
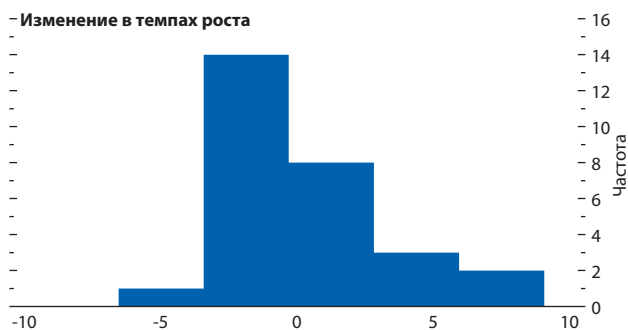
$$\frac{Y}{P} = A \left(\frac{E}{P} \right)^\alpha \left(\frac{K}{P} \right)^{1-\alpha}.$$

И наконец, взяв логарифмы и первые разности, мы получаем разложение, используемое в анализе: $\Delta g^{Y/P} = \alpha \Delta g^{E/P} + (1 - \alpha) \Delta g^{K/P} + \Delta g^A$, где $\Delta g^{Y/P}$ представляет изменение темпов роста объема производства; $\Delta g^{E/P}$ — изменение в темпах роста занятости на душу населения; $\Delta g^{K/P}$ — изменение в темпах роста капитала на душу населения; Δg^A — изменение темпов роста совокупной производительности факторов производства.

Рисунок 4.4. Изменение в темпах роста после перелома тенденции профицита

(Изменение по сравнению с темпами роста до перелома; в процентных пунктах)

Результаты для роста после перелома являются различными и склоняются несколько вправо.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Изменение в темпах роста измеряется как разность между средним значением за три года начиная с года перелома и средним за три года перед переломом.

Таблица 4.3. Структурные сдвиги в ходе переломов в тенденции профицита счета текущих операций

Переменная	База	Контрольная группа
Прирост в невенешнеторговом секторе/ВВП (процент эпизодов)	70,8	68,6
Изменение в невенешнеторговом секторе/ВВП	1,3	1,2
Рост объема производства во внешнеторговом секторе (изменение)	0,9***	0,2
Рост объема производства во внешнеторговом секторе (изменение)	-0,4*	0,1
Рост занятости в невенешнеторговом секторе (изменение)	1,3***	-0,2
Рост занятости во внешнеторговом секторе (изменение)	-1,2***	0,0
Рост высокотехнологического сектора (процент эпизодов)	70,8	62,8
Повышение качества экспорта (процент эпизодов)	66,7	54,9

Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице представлены изменения в переменных, измеряемые как разность между средним значением за три года, начиная с года перелома тенденции профицита счета текущих операций, и средним ростом в течение трех лет перед переломом. *, ** и *** указывают на то, что отклонения от контрольной группы являются статистически значимыми на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно. Контрольная группа включает все наблюдения, отстоящие не менее чем на два года от перелома.

Основные результаты двух разложений роста представлены на рис. 4.5, и из них можно сделать следующие заключения.

- Типичный перелом в тенденции профицита характеризовался полной переориентацией спроса с чистого экспорта на внутренний спрос. В частности, в то время как вклад чистого экспорта в рост статистически значимо уменьшился на 1,6 процентного пункта, вклад со стороны роста частного потребления и роста инвестиций повысился, соответственно, на 1 и 0,7 процентного пункта, а вклад со стороны роста объема производства увеличился на 0,1 процентного пункта (см. рис. 4.5). Повышение вклада со стороны роста потребления и снижение вклада роста чистого экспорта были статистически значимыми, а вклад изменения в объеме производства и роста инвестиций — нет.
- Типичный перелом в тенденции профицита сопровождался увеличением занятости и объема капитала, хотя совокупный рост факторной производительности несколько снижался. Здесь, как и в предыдущем случае, хотя ни одно из перечисленных изменений не было статистически значимым, в течение первых трех лет после перелома отмечалось скромное повышение темпов роста занятости и капитала на душу населения (см. рис. 4.5). Кроме того, средние темпы роста занятости были положительными как до, так и после эпизодов профицита, указывая за то, что уровень занятости повышался (см. рис. 4.3).

За переломами, как правило, следовало увеличение доли невенешнеторгового сектора в ВВП (таблица 4.3)¹⁸. Темпы роста объема производства и занятости, как правило, повышались в невенешнеторговом секторе и снижались во внешнеторговом. Более того, хотя уровень занятости во внешнеторговом секторе снижался, это изменение с избытком компенсировалось увеличением занятости в невенешнеторговом секторе, так что совокупным результатом было повышение общего уровня занятости. И наконец, что касается внешнеторгового сектора, данные по структуре экспорта показывают, что после большинства переломов отмечалось увеличение доли высокотехнологической продукции и повышение качества экспортируемых товаров (см. таблицу 4.3)¹⁹.

Какими факторами объясняется широкое разнообразие результирующих показателей роста?

Для объяснения существенного разброса в результирующих показателях после перелома в тенденции профицита в данном разделе исследуется, как изменение в темпах роста связано с различными начальными условиями, мерами политики и структурными переменными. Вследствие ограничений, налагаемых имеющимися данными, анализ основан на сокращенной выборке стран, в которой количество наблюдений составляет от 20 до 27, в зависимости от спецификации регрессии²⁰. В данном разделе рассматриваются следующие переменные.

- Начальный рост. Вполне допустимо, что за необычно высоким ростом до перелома в тенденции профицита будет следовать период более умеренного роста, а после спада, отмечавшегося до перелома, может начаться внезапный подъем. Чтобы отделить влияние таких начальных циклических факторов, во всех результатах оцен-

¹⁸ Невнешнеторговый сектор определяется здесь как услуги и отрасли промышленности, не относящиеся к обрабатывающей, а внешнеторговый сектор включает сельское хозяйство и обрабатывающую промышленность.

¹⁹ Следуя принятой традиции в литературе по торговле, качество экспорта измеряется с помощью коэффициента стоимости единицы продукции, то есть отношением относительной стоимости единицы экспорта страны на данный рынок к стоимости единицы всего экспорта на этот рынок. См., например, Igan, Fabrizio, and Mody (2007).

²⁰ Учитывая малые размеры выборки, был проведен ряд статистических тестов, чтобы убедиться в том, что результаты регрессии не обусловлены резко отклоняющимися значениями. На основе этих тестов из выборки для данной регрессии было исключено одно наблюдение с особенно крупной остаточной величиной — Япония в 1988 году.

ки делается поправка на средние темпы роста в течение трех лет перед переломом. Результаты оценки указывают на то, что отклонение темпов роста до перелома на 1 процентный пункт вверх по сравнению со средними по выборке связано с последующим снижением роста примерно на 0,55–0,75 процентного пункта (таблица 4.4, строка 1). В то же самое время, темпы роста, которые представляются «необычно высокими» в некоторых регионах, могут быть нормальными в быстрорастущих регионах, в частности в странах Азии с формирующимся рынком. Чтобы учесть эту возможность, в оцениваемое уравнение включается условная переменная для стран Азии с формирующимся рынком, и результаты показывают, что коэффициент при ней является положительным и статистически значимым, как и ожидалось (таблица 4.4, строка 2)²¹.

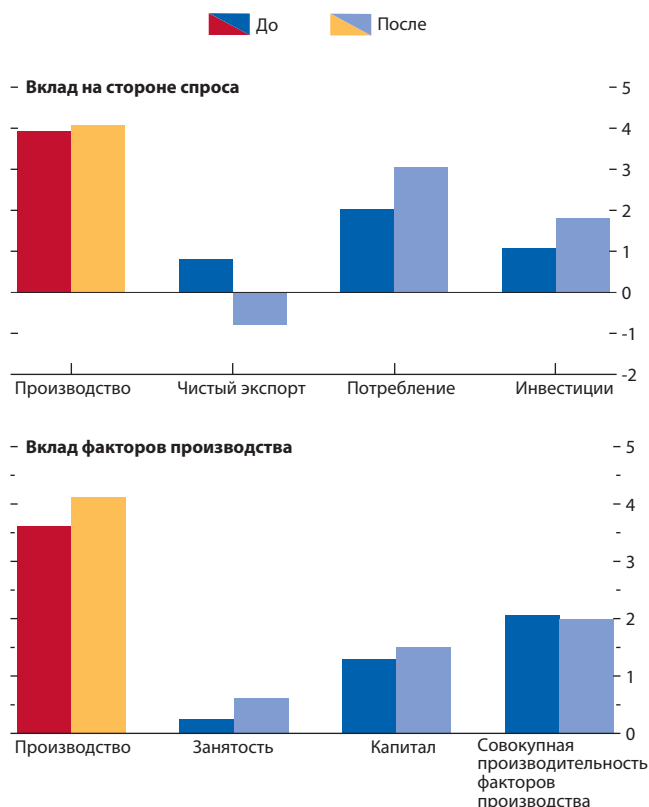
- Внешние условия. Можно ожидать, что благоприятная внешняя среда будет способствовать экономическому росту после перелома, особенно вследствие того, что для многих стран в центральной подвыборке характерна высокая степень открытости для торговли. Чтобы отделить влияние внешних потрясений от последствий мер политики, проводившихся в рамках перелома в тенденции профицита, во всех результатах оценки делается поправка на изменения в условиях торговли и изменениях в темпах общемирового роста в течение перелома (таблица 4.4, строки 3–4). Как и ожидалось, результаты регрессии указывают на то, что улучшение условий торговли сопровождается последующим повышением роста после перелома. Ухудшение условий торговли на 10 процентов связано со снижением роста примерно на 0,7–1,5 процентного пункта. Аналогичным образом, повышение реального роста объема производства в мире в целом коррелирует с более высокими темпами роста внутри страны: повышение роста в мире на 1 процентный пункт связано с повышением внутреннего роста примерно на 0,1–0,8 процентного пункта.
- Начальный профицит счета текущих операций, сбережения и инвестиции. Особенно крупный начальный профицит счета текущих операций может указывать на наличие некоторых

²¹ Включение условной переменной стран Азии с формирующимся рынком может также быть оправдано тем фактом, что средние уровни переменных на правой стороне, таких как начальное сальдо счета текущих операций, норма сбережений или норма инвестиций, скорее всего, будут в этом регионе существенно отличаться от других регионов.

Рисунок 4.5. Вклад в рост

(В процентных пунктах; до и после перелома)

Вызванные мерами политики переломы в тенденции профицита сопровождались переориентацией спроса с чистого экспорта на потребление и инвестиции. В то же время увеличился вклад со стороны занятости и капитала, а со стороны совокупной производительности факторов производства несколько снижались, хотя эти изменения не были статистически значимыми.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Вследствие ограниченной доступности данных размер выборки составляет 26 наблюдений для разложения на стороне спроса и 20 наблюдений для разложения по вкладам факторов производства.

из деформаций, рассмотренных выше²². Эти результаты указывают на то, что страны с более крупным начальным профицитом счета текущих операций обычно испытывали более резкие спады в темпах роста после перелома (таблица 4.4, строка 5). Кроме того, существуют свидетельства того, что этот результат обусловлен в большей степени высокими начальными сбережениями, а не низкими начальными инвестициями (таблица 4.4, строки 6–7). Эти результаты могут отражать устранение мер политики, таких как поддержание заниженного курса, которые обуславливали как высокие сбережения, так и быстрый рост перед переломом.

- Повышение обменного курса²³. Все больше исследований посвящено связям между повышением реального курса и экономическим ростом. В случае вошедших в выборку стран существуют свидетельства существенной негативной корреляции между повышением реального курса и ростом, которая усиливается с течением времени (таблица 4.4, строки 8–10). При горизонте лагов в два года 10-процентное повышение реального эффективного курса связано с падением темпов роста примерно на 1 процентный пункт. Однако есть также свидетельства того, что взаимосвязь между изменением роста объема производства и реальным обменным курсом является нелинейной. В частности, с повышением дохода на душу населения или качества экспорта происходит снижение как масштабов, так и статистической значимости связи между повышением реального курса и экономическим ростом (таблица 4.4, строки 11, 13 и 15). Эти результаты согласуются с приведенными в работе Rodrik (2008), указывая на то, что повышение реального курса, вероятно, оказывает большее влияние на развивающиеся страны, чем на страны с развитой экономикой. Они также согласуются с идеей о том, что повышение качества экспорта может сглаживать

²²В идеале анализ должен быть основан на прямых показателях внутренних искажений, сказывающихся на сбережениях и инвестициях. Вследствие ограниченности данных для получения таких прямых показателей здесь используются данные по профициту счета текущих операций в качестве косвенного представительного показателя фундаментальных деформаций, исходя из предположения, что более серьезные деформации ведут к более значительным профицитам.

²³Поскольку выборка охватывает обусловленные политической переломы, включение обменного курса как переменной на правой стороне уравнения не должно вызывать принципиальных проблем.

негативное влияние, которое повышение реального курса оказывает на рост.

- Меры структурной политики. Существуют свидетельства того, что либерализация торговли связана с существенным повышением роста после перелома в тенденции профицита (таблица 4.4, строка 17). Повышение степени либерализации торговли на одно стандартное отклонение соответствует оценочному повышению роста на 0,7 процентного пункта.

Как следует толковать эти выводы из эмпирического анализа? В целом полученные результаты подчеркивают тот факт, что темпы роста после перелома в тенденции профицита зависят от самых разнообразных факторов, одним из которых является обменный курс: при прочих равных условиях повышение реального курса связано с более низкими темпами роста. Но более динамичный глобальный рост может компенсировать влияние повышения курса, так же как и циклическое возобновление подъема. Более того, негативное влияние повышения курса на рост является менее выраженным в случае стран с более развитой экономикой и стран, проводящих структурные реформы и повышающих качественную структуру своего экспорта.

Переломы в тенденции профицита — рассмотрение конкретных примеров

В качестве дополнения к статистическому анализу в данном разделе рассматривается пять эпизодов, в которых условия до перелома были очень близки к ситуации в странах, которые на сегодняшний день имеют крупный профицит счета текущих операций. Эти пять случаев из всех эпизодов в выборке были выделены как имеющие наибольшее сходство условий до перелома с ситуацией в странах, где сейчас отмечается высокий профицит. Как видно из таблицы 4.5, эпизоды ранжировались по 10 характеристикам, которые включали активный рост производства и экспорта, крупные и стойкие профициты, высокую норму сбережений, заниженный обменный курс (в приложении 4.2 приведено подробное описание методологии ранжирования). В результате использования этого подхода было выделено пять случаев с наивысшим рейтингом по этим критериям, а именно: страны с имевшими глобальную начимость профицитами, которые были вынуждены изменить курс своих валют (Япония и Германия в начале 1970-х годов и Япония в середине 1980-х годов), и страны, допустившие повышение курса своих валют относительно доллара США для облегчения процесса коррекции (Корея и Тайвань,

Таблица 4.4. Результаты оценки — изменение темпов роста после переломов в тенденции профицита счета текущих операций

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Начальный рост	-0,752*** [-5,184]	-0,553*** [-5,651]	-0,694*** [-5,335]	-0,613*** [-4,899]	-0,660*** [-4,923]	-0,624*** [-5,227]	-0,587*** [-4,100]	-0,593*** [-4,185]	-0,663*** [-4,549]
(2) Страны Азии с формирующимся рынком	0,024*** [2,854]	0,027*** [4,265]	0,023*** [3,446]	0,021*** [3,577]	0,019*** [3,091]	0,015* [2,085]	0,021** [2,855]	0,020** [2,475]	0,023*** [4,181]
(3) Изменение логарифма условий торговли	0,157** [2,812]	0,136** [2,775]	0,147*** [2,885]	0,098*** [3,443]	0,094*** [3,049]	0,073** [2,771]	0,086*** [4,330]	0,099*** [3,344]	0,078** [2,727]
(4) Изменение глобального роста	0,440 [1,136]	0,109 [0,295]	0,428 [1,302]	0,267 [1,148]	0,431* [2,092]	0,420* [1,782]	0,676* [1,889]	0,770** [2,823]	0,503* [1,899]
(5) Начальный счет текущих операций/ВВП	-0,168* [-1,911]		-0,157 [-1,547]	-0,120 [-1,417]	-0,143** [-2,310]	-0,053 [-0,945]	-0,158** [-2,771]	-0,219*** [-3,442]	-0,204*** [-4,516]
(6) Начальные сбережения/ВВП		-0,177** [-2,710]							
(7) Начальные инвестиции/ВВП		0,015 [0,203]							
(8) Повышение реального курса			-0,067** [-2,146]						
(9) Повышение реального курса (первый лаг)				-0,074*** [-2,877]					
(10) Повышение реального курса (второй лаг)					-0,090*** [-3,163]	-0,146*** [-4,648]	-0,131*** [-3,896]	-0,125*** [-5,115]	-0,078* [-2,115]
(11) Повышение реального курса × Доход на душу населения (второй лаг)						0,223** [2,444]			
(12) Доход на душу населения (второй лаг)						-0,011 [-1,251]			
(13) Повышение реального курса × Качество экспорта (второй лаг)							0,152* [1,850]	0,225** [2,504]	
(14) Качество экспорта (второй лаг)							0,003 [0,250]	0,009 [0,919]	
(15) Повышение реального курса × Изменение качества экспорта (второй лаг)								0,428** [2,425]	
(16) Изменение качества экспорта (второй лаг)								-0,009 [-0,891]	
(17) Изменение индекса либерализации торговли									0,087** [2,852]
(18) Константа	0,037*** [3,467]	0,057** [2,886]	0,036*** [3,314]	0,026*** [3,511]	0,028*** [3,679]	0,027*** [3,554]	0,025*** [3,701]	0,032*** [3,324]	0,026*** [3,929]
Наблюдения	27	23	27	26	26	26	20	20	24
R-квадрат	0,678	0,749	0,719	0,771	0,785	0,841	0,820	0,866	0,793

Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Зависимой переменной является разность между средним ростом за три года, начиная с года перелома в тенденции профицита счета текущих операций, и средним ростом в течение трех лет перед переломом. Результаты оценки основаны на обыкновенном методе наименьших квадратов, а в квадратных скобках приведены устойчивые значения t-статистики. ***, ** и * означают значимость на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно.

Таблица 4.5. Прошлые эпизоды перелома в тенденции профицита счета текущих операций. Близость условий к сегодняшним странам с профицитом

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
	Высокие темпы роста	Динамичный экспорт	Крупное сальдо счета текущих операций	Глобальная значимость профицита	Стойкий профицит	Высокие сбережения	Высокие инвестиции	Низкое потребление	Привязка или сильное регулирование курса	Заниженный курс	Общий балл
Япония	1973	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	9
Германия	1970	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	7
Япония	1988	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		7
Корея	1989	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	8
Тайвань, провинция Китая	1988	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	8
САР Гонконг	1990	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	8
Китай	1993	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓		7
Корея	2001		✓	✓	✓	✓	✓	✓			6
Малайзия	1990	✓	✓	✓			✓	✓		✓	6
Норвегия	1986	✓		✓	✓	✓	✓	✓			6
Ирландия	1998	✓	✓		✓			✓		✓	5
Малайзия	1980	✓					✓	✓		✓	4
Сингапур	2000		✓		✓	✓	✓	✓			5
ЮАР	1981					✓	✓	✓	✓		4
Таиланд	2001		✓	✓		✓		✓	✓		5
Вьетнам	2002	✓	✓			✓	✓			✓	5
Бельгия	1966	✓			✓			✓		✓	4
Египет	1994	✓		✓					✓	✓	4
Финляндия	2003			✓	✓				✓	✓	4
Нидерланды	1998		✓	✓	✓					✓	4
Бельгия	2000			✓	✓					✓	3
Иордания	1977					✓	✓			✓	3
Панама	1991			✓	✓					✓	3
Индонезия	2003			✓					✓		2
Италия	1998			✓						✓	2
Нидерланды	1977				✓					✓	2
ЮАР	1964	✓								✓	2
Швейцария	1978				✓						1

Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице представлены значения переменных в течение трех лет до перелома тенденции профицита счета текущих операций (столбцы 1–10), и оценка присваивается в зависимости от того, находилась ли переменная выше или ниже медианного значения выборки. Для профицитов, имеющих глобальную значимость, оценка основана на том, составляет ли профицит счета текущих операций более 10 процентов от совокупных профицитов в мире. Для режимов с привязкой или сильным регулированием курса оценка основана на том, присвоена ли стране оценка 1 или 2 по классификации в работе Reinhart and Rogoff (2004). Общий балл представляет сумму оценок по различным приведенным критериям, каждому из которых присваивается вес равный 1.

провинция Китая, в конце 1980-х годов)²⁴. В целом, хотя условия в этих случаях не были идентичны ситуации в современных странах с профицитом, есть надежда, что между ними есть достаточно сходств, позволяющих извлечь определенные уроки.

Важнейшие характеристики в период до перелома

Рассматриваемые пять примеров намеренно выбраны таким образом, что многие их характеристики в период до смены тенденции близки к ситуации в странах, имеющих на сегодняшний день крупные профициты счета текущих операций. На рис. 4.6 представлены некоторые ключевые характеристики рассматриваемых примеров, современных стран с крупным профицитом и контрольных наблюдений без перелома²⁵. Особо выделяются следующие характеристики.

- Страны с профицитом характеризовались динамичным ростом объема производства, основной движущей силой которого был экспорт. Это было результатом длительных периодов макроэкономической стабильности и активных мер содействия экспорту — начиная с 1950-х годов в Японии и Германии и с конца 1950-х и начала 1960-х годов в Корее и Тайване, провинция Китая. Например, в последней экономике стимулирование экспорта началось в 1958 году с пакета мер политики, включавшего 25-процентное снижение курса, унификацию обменного курса, стимулы для экспорта (преимущественный доступ к кредиту, часто по льготным ставкам), создание зон обработки экспорта для привлечения прямых иностранных инвестиций и ослабление количественных ограничений на импорт²⁶. Во всех пяти рассматриваемых случаях — даже в Германии и Японии, которые уже были странами с развитой экономикой, — темпы роста объема производства и экспорта превышали средние по контрольной группе.

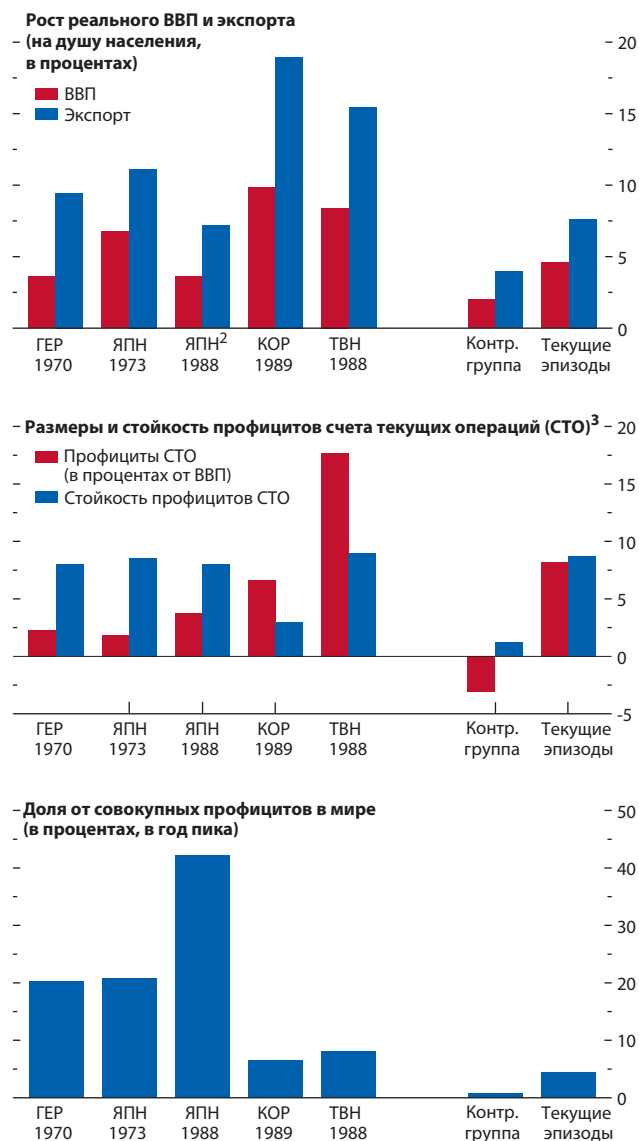
²⁴ Один потенциальный случай, Гонконг в 1990 году, не включен в рассмотрение, поскольку статус САР Гонконг как финансового центра затрудняет задачу извлечения таких уроков, которые можно было бы обобщить для использования другими странами.

²⁵ Как и в статистическом анализе, контрольная группа наблюдений, где не было перелома, состоит из наблюдений в выборке, которые удалены от перелома в тенденции профицита по крайней мере на два года.

²⁶ Более подробную информацию о различных мерах отраслевой политики и мерах стимулирования экспорта, проводившихся в этих странах, см. в работах World Bank (1993), Noland and Pack (2005) и Kuchiki (2007).

Рисунок 4.6. Примеры: исходные условия до перелома¹

Активный, стимулируемый экспортом рост вел к крупным, стойким и имеющим глобальную значимость профицитам счета текущих операций...



Источник: расчеты персонала МВФ.

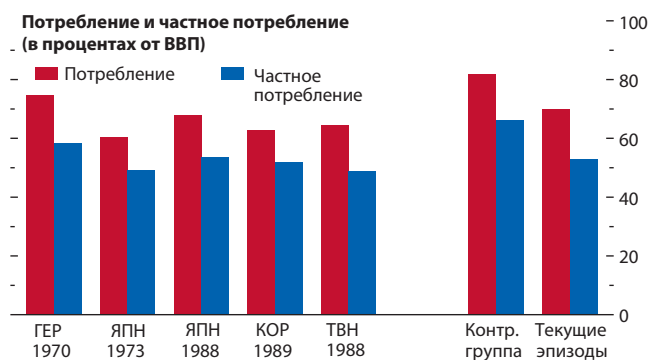
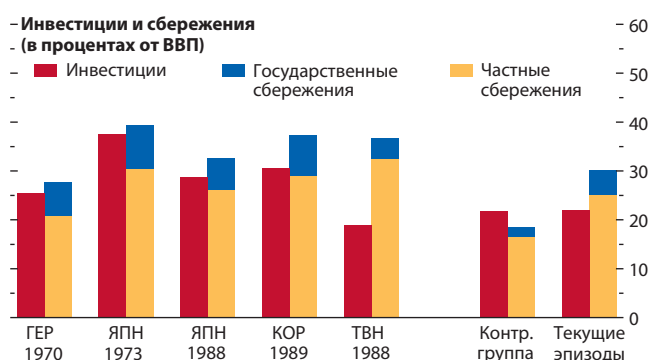
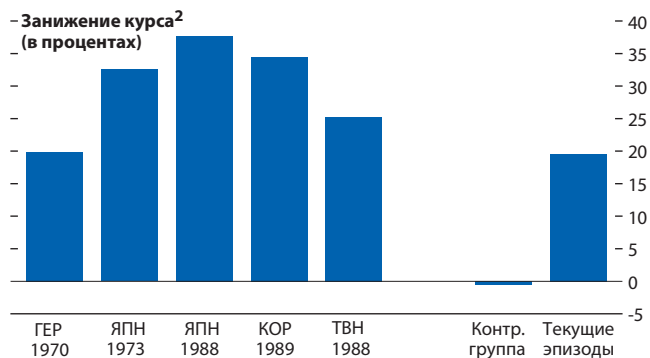
¹ ФРГ — Германия; ЯПН — Япония; КОР — Корея; ТВН — Тайвань, провинция Китая. Контрольная группа включает все наблюдения в выборке, отстоящие не менее чем на три года от перелома в тенденции профицита. Выборка текущих эпизодов профицита включает все страны, имеющие крупные и стойкие профициты счета текущих операций, составлявшие в среднем не менее 2 процентов ВВП в течение трех лет перед 2008 годом.

² Рост до перелома 1988 года в Японии представляет среднее за 1980–1985 годы; экспорт сократился в 1986–1987 годах после резкого повышения курса вследствие подписания Соглашения «Плаза».

³ Стойкость профицита СТО измеряется количеством лет в течение десятилетия перед переломом, в течение которых страна имела профицит СТО.

Рисунок 4.6 (окончание)¹

... причиной которых частично был заниженный обменный курс. Возникший вследствие этого профицит характеризовался высоким уровнем инвестиций, еще более высокими сбережениями и низким потреблением.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Германия — Германия; Япония — Япония; Корея — Корея; Тайвань — Тайвань, провинция Китая.

¹Контрольная группа включает все наблюдения в выборке, отстоящие не менее чем на три года от перелома в тенденции профицита. Выборка текущих эпизодов профицита включает все страны, имеющие крупные и стойкие профициты счета текущих операций, составлявшие в среднем не менее 2 процентов ВВП в течение трех лет перед 2008 годом.

²Оценки занижения курса основаны на применении методологии макроэкономического баланса, принятой Консультативной группой МВФ по вопросам валютных курсов (КГВК), к данным за прошлые периоды. В случае Германии в 1970 году и Тайваня, провинция Китая, в 1988 году отсутствие данных не позволяет использовать эту методологию, и вместо нее использован подход КГВК на основе внешней устойчивости; более подробно см. в работе Lee et al. (2008). Для текущих эпизодов величина представляет собой среднее из данных по Аргентине, Израилю, Китаю, Малайзии, Швейцарии, Швеции и Японии.

- Все рассматриваемые страны имели крупные, стойкие, а в некоторых случаях «имеющие глобальную значимость» профициты счета текущих операций, которые создавали напряженность в их отношениях с партнерами по торговле. Средняя величина профицита до перелома составляла от 2 процентов ВВП в Японии (1970–1972 годы) до чрезвычайно высокого уровня в 18 процентов ВВП в Тайване, провинция Китая (1985–1987 годы). Профициты Германии и Японии, хотя и небольшие относительно их собственных ВВП, имели глобальную значимость, поскольку на них приходилась значительная доля совокупных профицитов в мире в моменты их соответствующих пиков: в 1967 году на Германию приходилось 20 процентов совокупных глобальных профицитов; на Японию приходилось 20 процентов в 1971 году и 42 процента в 1986 году²⁷. Такие крупные профициты создавали у этих стран трения с их торговыми партнерами — особенно с США, — которые были достаточно сильными, чтобы побуждать к принятию мер по устранению этих дисбалансов либо в одностороннем порядке (например, «шок Никсона»²⁸ 1971 года), либо в двустороннем (например, Соглашение «Плаза»²⁹ 1985 года). Хотя профициты Кореи и Тайваня, провинция Китая, в конце 1980-х годов не имели глобальной значимости, их двусторонние профициты относительно США были достаточно большими, так что обе страны были указаны в «Сборном законе США о торговле и конкурентоспособности» 1988 года как «манипулирующие своими валютами» для получения неоправданных преимуществ в торговле (Lindner, 1992).
- Страны с профицитом имели высокие уровни инвестиций, но при этом еще более высокие уровни сбережений³⁰. До перелома уровни инве-

²⁷Для сравнения, профицит счета текущих операций Китая в 2008 году составлял 21 процент от совокупных профицитов в мире.

²⁸Президент Ричард М. Никсон ввел 15 августа 1971 года 10-процентный налог на весь импорт в США, который применялся до тех пор, пока торговые партнеры страны не согласились изменить курсы своих валют к доллару. «Шок Никсона» привел к ревальвации иены в течение двух недель и, в конечном счете, — к введению плавающего курса иены в начале 1973 года.

²⁹Крупнейшие страны с развитой экономикой объявили 22 сентября 1985 года о своем намерении координировать политику валютных интервенций для того, чтобы добиться снижения курса доллара США относительно японской иены и немецкой марки.

³⁰Для стимулирования сбережений Япония, Корея и Тайвань, провинция Китая, ввели системы действенного банковского пруденциального надзора и регулирования создания новых банков. Кроме того, во всех из них были почтовые сберегательные механизмы или иные аналогичные сберегательные учреждения.

стиций в рассматриваемых примерах составляли в среднем 28 процентов ВВП, что выше 21 процента ВВП в среднем по контрольной группе. Однако уровни сбережений до перелома были еще выше, составляя в среднем 34 процента от ВВП в рассматриваемых пяти странах по сравнению с 19 процентами в контрольной группе. Высокие уровни сбережений были связаны с чрезвычайно низкими уровнями частного потребления, которое в рассматриваемых странах составляло в среднем 52 процента от ВВП по сравнению с 66 процентами от ВВП в контрольной группе. Низкие уровни потребления в этих странах отчасти были вызваны структурными деформациями, более подробно описанными ниже.

- Большинство рассматриваемых примеров характеризовалось наличием валютной привязки или сильным регулированием обменного курса. Германия и Япония в конце 1960-х и начале 1970-х годов входили в Бреттонвудскую систему фиксированных обменных курсов, и их валюты были привязаны к доллару США (который, в свою очередь, был привязан к золоту). В Корее и Тайване, провинция Китая, в середине — конце 1980-х годов были активно регулируемые обменные курсы, поддерживавшиеся относительно стабильными относительно доллара США; эти квазипривязки к доллару США сохранились и по мере снижения доллара относительно иены и немецкой марки в 1986 году после заключения соглашения «Плаза», что способствовало профицитам в обеих странах. Из рассматриваемых примеров только в Японии в середине 1980-х годов был свободно плавающий обменный курс.
- Обменные курсы до переломов были заниженными во всех рассматриваемых в примерах странах и искажали важные ценовые сигналы. Во-первых, существуют свидетельства существенного занижения курса во всех пяти рассматриваемых примерах. Проведение ряда стандартных измерений дает оценки степени занижения, которое составляло от чуть менее 20 процентов в Германии в конце 1960-х годов до почти 40 процентов в Японии в середине 1980-х годов³¹. Эти оценки согласуются с выводами других исследований, где с использованием альтернативных методов также обнаружены свидетельства существенного за-

³¹В этом анализе занижение курса измеряется согласно методологии для оценки обменного курса, принятой Консультативной группой по вопросам валютных курсов (КГВК) МВФ (Lee et al., 2008).

нижения курсов³². Помимо основанных на моделях оценок отклонения обменных курсов от своих равновесных значений, значительное и стойкое их повышение, произошедшее после того, как этим валютам была предоставлена возможность свободных колебаний, вероятно, служит наиболее убедительным фактическим свидетельством того, что их стоимость была заниженной до произошедших изменений. Как обсуждалось выше, заниженный курс, искажая относительные цены, создает отрицательные стимулы к потреблению и делает инвестиции во внешнеторговом секторе относительно более привлекательными, чем инвестиции в невнешнеторговом секторе.

- В некоторых из этих стран проводились другие меры политики, которые создавали дополнительные деформации и способствовали поддержанию профицитов. В Японии, Корее и Тайване, провинция Китая, в экспортный сектор направлялся льготный кредит, иногда по субсидируемым ставкам. Существовали также торговые ограничения, особенно на импорт продукции обрабатывающей промышленности, как в Корее, так и в Тайване, провинция Китая. В-третьих, в Корее и Тайване, провинция Китая, действовали налоговые стимулы для содействия научно-исследовательским и опытно-конструкторским разработкам, а также для поддержки стратегических отраслей. И наконец, в Японии в начале 1970-х годов и в Корее в конце 1980-х годов действовали существенные ограничения на внешние операции с капиталом, которые позволяли добиваться определенной степени стерилизации³³.
- Многие из этих стран характеризовались прочными макроэкономическими основами и наличием возможностей для изменения мер политики, что определило их реакцию на перелом и управление его ходом. В этих странах инфляция была относительно низкой, в среднем менее 3 процентов в период до перелома по сравнению с почти 7 процентами в контрольной группе. Сальдо бюджета были близки к нулевым, и в большинстве стран (за исключением Японии в середине 1980-х годов) были низкие уровни государственного долга.

³²См., например, работы Eichengreen (2007), Fujino (1988) и Kosai (1989) по Японии и World Bank (1993) по Корее и Тайваню, провинция Китая.

³³В работе Ostry et al. (2010) утверждается, что в определенных ситуациях может быть оправдано использование ограничений на операции с капиталом, в том числе когда невозможно применение стандартных макроэкономических средств (например, чтобы снизить внутренние процентные ставки при нарастающей инфляции) и когда имеются опасности, связанные с финансовой неустойчивостью.

Какие меры политики использовались в переходный период?

Профициты счета текущих операций стали вызывать беспокойство у директивных органов как по внешним, так и по внутренним причинам (таблица 4.6). Как уже отмечалось, крупные профициты создавали напряженность в отношениях с торговыми партнерами этих стран, что в некоторых случаях вело к принятию односторонних или двусторонних мер. С точки зрения внутренней экономической ситуации, профициты счета текущих операций создавали существенные профициты платежного баланса, которые в условиях валютной привязки или сильного регулирования обменных курсов вели к росту денежной массы существенно выше желаемого. В случае Германии и Тайваня, провинции Китая, которые имели относительно открытые операции с капиталом, спекулятивные притоки капитала (обусловленные ожиданиями ревальвации) усугубляли проблему, и в обоих случаях официальные органы приняли решение ввести плавающий курс валюты, не допуская тем самым полного выхода роста денежной массы из-под контроля (Berger, 1997; Ху, 2008).

Во всех рассматриваемых примерах повышение курса было основным рычагом политики для поворота тенденции профицита счета текущих операций. Курсы повышались как в номинальном выражении — все страны позволили курсам своих валют повыситься относительно доллара США, — так и в реальном эффективном выражении. И это повышение было существенным во всех случаях. Величина номинального повышения курса относительно доллара находилась в интервале от 25 процентов в случае немецкой марки и корейской воны до 54 процентов в случае иены после Соглашения «Плаза». Это привело к повышению реальных эффективных курсов в диапазоне от 12 до 40 процентов.

Ответные меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, сопровождавшие повышение курсов, в разных странах были различными. В рассматриваемых эпизодах в Германии и Японии меры макроэкономической политики оставались более либеральными, чем они были бы при отсутствии повышения курса. Во всех трех эпизодах официальные органы ожидали существенного ослабления внешнего спроса и роста объема производства после повышения курса; относительно либеральная политика была призвана поддерживать внутренний спрос. При этом в Корее правительство, наоборот, пошло по пути ужесточения как налогово-бюджетной, так и денежно-кредитной политики с повышением курса вон, поскольку здесь основной зада-

чей было сдерживание перегрева экономики и чрезмерного давления со стороны спроса (IMF, 1988)³⁴. И наконец, в Тайване, провинции Китая, и налогово-бюджетная, и денежно-кредитная политика оставались нейтральными, поскольку директивные органы не видели необходимости ни поддерживать, ни сдерживать внутренний спрос.

В Германии и Японии официальным органам пришлось пересмотреть курс проводившейся политики и ужесточить денежно-кредитную политику, когда спрос оказался выше ожидавшегося. «Упреждающее» смягчение политики, проведенное в названных странах после повышения курсов их валют, впоследствии потребовалось сменить на противоположную направленность политики. В этих странах отмечался резкий, но кратковременный спад, частично обусловленный повышением цен на нефть, и последующий рост внутреннего спроса оказался более мощным, чем ожидалось. В Германии и Японии в начале 1970-х годов этот рост внутреннего спроса в сочетании с повышением цен на нефть привел к росту инфляции; в Германии началось ужесточение денежно-кредитной политики в 1971–1972 годах, а в Японии — в 1973-м, и в обоих случаях это привело к замедлению экономического роста. В Японии после Соглашения «Плаза» отмечались некоторые признаки давления на потребительские цены, но сниженные процентные ставки и вызванное повышением курса улучшение условий торговли привели в 1988 году к росту внутреннего спроса в размере 8 процентов и к резкому росту на фондовом рынке и рынке недвижимости. В 1989 году Банк Японии резко ужесточил денежно-кредитную политику (вставка 4.1).

Для содействия такому переходу или сглаживания его потенциального влияния на рост и занятость использовался ряд мер структурной политики. В Корее и Тайване, провинции Китая, дальнейшая либерализация торговли — в частности, отмена ограничений на импорт продукции обрабатывающей промышленности и снижение пошлин на импорт многих товаров — была неотъемлемой частью процесса преобразований (IMF, 1990; World Bank, 1993). В обеих странах также была проведена либерализация операций с капиталом с устранением валютных ограничений и препятствий для притока и оттока прямых иностранных инвестиций. И приблизительно в то же время, когда осуществ-

³⁴Корейские власти впоследствии провели либерализацию денежно-кредитной политики в 1989 году в ответ на крах на фондовом рынке (IMF, 1990, стр. 7).

Таблица 4.6. Рассмотрение примеров. Меры политики, применявшиеся в ходе переломов тенденции профицита счета текущих операций

	Германия 1970 года	Япония 1973 года	Япония 1988 года	Корея 1989 года	Тайвань, провинция Китая, 1988 год
Были ли профициты вопросом политики?	Да, вследствие напряженности в торговле, спекулятивных притоков и быстрого роста денежной массы	Да, вследствие напряженности в торговле	Да, вследствие напряженности в торговле	Да, вследствие напряженности в торговле и быстрого роста денежной массы	Да, вследствие напряженности в торговле, спекулятивных притоков и быстрого роста денежной массы
Что привело к уменьшению профицитов?	Повышение курса	Повышение курса	Повышение курса	Повышение курса	Повышение курса
Укрепление относительно доллара США (в процентах) ¹	25	34	54	25	57
Повышение реального эффективного курса (в процентах) ¹	12	27	40	32	21
Курсовая политика	Ревальвация в 1969 году; отказ от привязки в 1971 году.	Ревальвация курса в 1971 году; отказ от привязки в 1973 году	Скоординированные усилия по повышению курса иены после соглашения «Плаза» 1985 года	Укрепление относительно доллара США после середины 1987 года	Отказ от квазипривязки в середине 1986 года
Налогово-бюджетная политика	Нейтральная в 1968–1969 гг.; ужесточение в 1971–1972 годах вследствие сохраняющегося давления со стороны чрезмерного спроса	Экспансионистская в 1971–1972 годах в ожидании ослабления внешнего спроса	Стимулирующая после 1986 года, когда рост начал замедляться после повышения курса	Жесткая налогово-бюджетная политика в 1987 году для противодействия перегреву экономики	Налогово-бюджетная консолидация
Денежно-кредитная политика	Нейтральная в 1968–1969 годах; ужесточение в 1971–1972 годах вследствие сохраняющегося давления со стороны чрезмерного спроса	Экспансионистская в 1971–1972 годах в ожидании ослабления внешнего спроса; ужесточение в 1973 году с повышением инфляции; стерилизация притока капитала	Начало смягчения в 1986 году, когда стал замедляться экономический рост после повышения курса; стерилизация притока капитала	Жесткая денежно-кредитная политика в 1987 году для противодействия перегреву экономики; смягчение в 1989 году после замедления роста и краха фондового рынка; ужесточение после возобновления роста в 1990–1991 гг.; стерилизация притока капитала	Нейтральная денежно-кредитная политика, не связанная с профицитами и (или) повышением курса
Меры структурной политики	...	...	Постепенная отмена ограничений на процентные ставки между 1985-ми 1994 годом	Отмена ограничений на импорт и снижение тарифов для содействия уменьшению профицита; либерализация внутреннего финансового сектора; либерализация операций с капиталом, особенно в отношении прямых иностранных инвестиций	Отмена ограничений на импорт и снижение тарифов; либерализация внутреннего финансового сектора; либерализация операций с капиталом, особенно в отношении прямых иностранных инвестиций; введение стандартного трудового законодательства

¹ Конкретные даты, использовавшиеся для измерения роста курса валют: сентябрь 1969 года по март 1969 года в случае Германии; август 1971 года по март 1973 года для Японии; август 1985 года по август 1986 года для Японии после соглашения «Плаза», апрель 1987 года по декабрь 1989 года для Кореи и сентябрь 1989 года по сентябрь 1989 года для Тайваня, провинции Китая.

влялся рассматриваемый переход, в обеих странах (а также, в меньшей степени, в Японии в середине 1980-х годов) были приняты значительные меры по либерализации внутренних финансовых секторов за счет уменьшения регулирования процентных ставок и сокращения объемов целевого и (или) субсидируемого кредита (World Bank, 1993), хотя перечисленные меры проводились не в целях сокращения крупного внешнего профицита.

Последствия перелома

Анализ макроэкономических результатов в период после произошедшего сдвига в рассматриваемых примерах (рис. 4.7, таблица 4.7) подтверждает многие из выводов статистического анализа.

- После переломов не наблюдалось единого тренда ни в сторону более низких, ни в сторону более высоких темпов роста объема производства. В принципе, перелом в тенденции профицита, вызванный повышением обменного курса, ведет к снижению совокупного спроса и тем самым — к снижению объема производства и инфляции³⁵. На практике инфляция не снизилась ни в одном из рассматриваемых примеров, а это свидетельствует об отсутствии проблем, создаваемых недостаточностью совокупного спроса: дефляционные эффекты, как правило, с избытком компенсировались макроэкономическими стимулами или шоками цен на нефть. Темпы роста ВВП повысились в одном случае, снизились в двух и оставались в целом без изменений в остальных двух случаях³⁶. При сравнении с темпами глобального роста или роста в США изменение в темпах роста объема производства было положительным в двух случаях, отрицательным в двух и нулевым в одном. Самый значительный спад роста произошел в Японии, где большую роль сыграло шок цен на нефть 1974 года (рис. 4.8)³⁷. В Тайване, провинции Китая, также отмечалось замедление роста, но его темпы после перелома оставались относительно высокими,

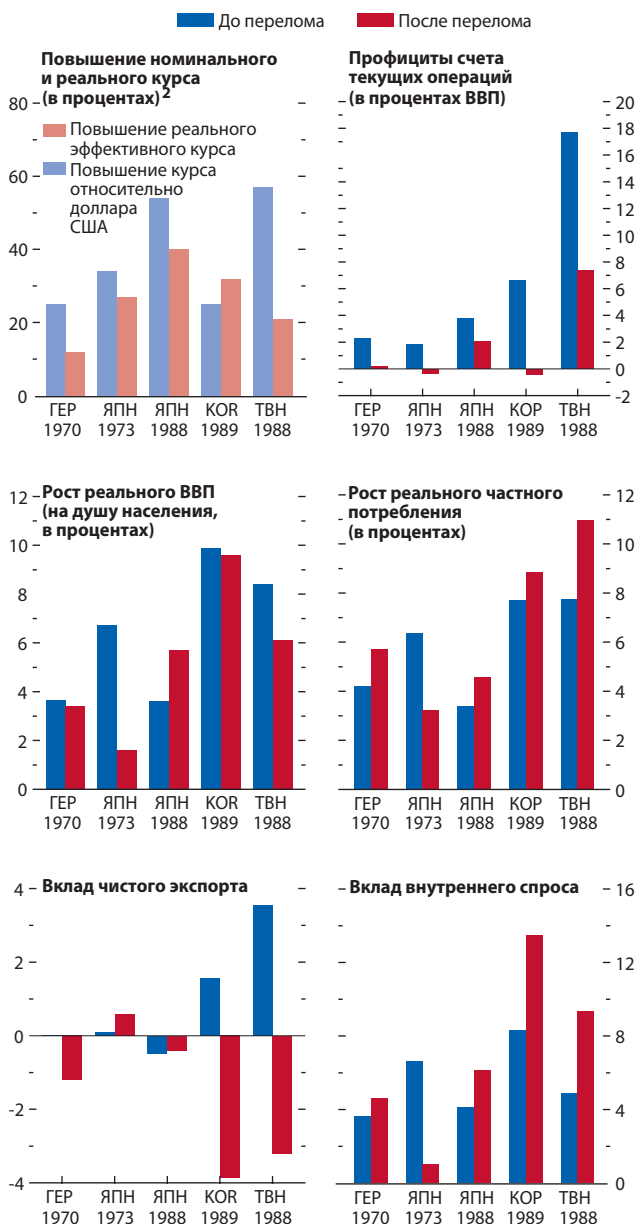
³⁵Повышение курса также сказывается на инфляции через цену импорта.

³⁶Как и в статистическом анализе, среднее изменение темпов роста объем производства в рассматриваемых примерах значимо не отличалось от нуля.

³⁷Исходя из оценок, представленных в таблице 4.4, только лишь примерно одна треть из снижения темпов роста в Японии, составившего 5 процентных пунктов, была обусловлена повышением обменного курса. Этот результат получен на основе оценочного коэффициента при переменной повышения реального курса, (таблица 4.4, столбец 3, строка 8), а также повышения реального курса, наблюдавшегося в Японии в ходе эпизода 1973 года.

Рисунок 4.7. Примеры стран. Последствия перелома¹

Существенное повышение номинального и реального курса привело к уменьшению профицитов и оказало различное влияние на темпы роста производства и частного потребления. Произошла переориентация с внешнего спроса на внутренний.



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Расшифровку сокращений см. в примечаниях к рис. 4.6.

²Конкретные даты, использовавшиеся для измерения роста курса валют: сентябрь 1969 года по март 1969 года в случае Германии; август 1971 года по март 1973 года для Японии; август 1985 года по август 1986 года для Японии после Соглашения «Плаза», апрель 1987 года по декабрь 1989 года для Кореи и сентябрь 1985 года по сентябрь 1989 года для Тайваня, провинции Китая.

Таблица 4.7. Рассмотрение примеров. Ключевые показатели после переломов тенденции профицита счета текущих операций

	Германия 1970 год	Япония 1973 год	Япония 1988 год	Корея 1989 год	Тайвань, провинция Китая 1988 год	Среднее	Медиана
Объем производства и потребление							
Темпы роста реального ВВП на душу населения	3,4	1,6	5,7	9,6	6,1	5,3	5,7
Темпы роста реального ВВП на душу населения (изменение)	-0,2	-5,1	2,1	-0,3	-2,3	-1,2	-0,3
Темпы роста реального ВВП на душу населения относительно мирового (изменение)	...	-3,8	2,1	0,9	-2,3	-0,8	-0,7
Темпы роста реального ВВП на душу населения относительно США (изменение)	0,1	-3,5	2,7	1,9	-1,7	-0,1	0,1
Рост частного потребления в реальном выражении	5,7	3,2	4,6	8,9	11,0	6,7	5,7
Рост частного потребления в реальном выражении (изменение)	1,5	-3,2	1,2	1,2	3,2	0,8	1,2
Сближение с США (изменение разрыва в доходах)	5,0	2,3	6,0	8,0	5,7	5,4	5,7
Изменения в составляющих объема производства							
Вклад чистого экспорта	-1,2	0,6	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	-1,2
Вклад чистого экспорта (изменение)	-1,2	0,5	0,1	-5,4	-6,8	-2,6	-1,2
Вклад внутреннего спроса	4,6	1,0	6,1	3,5	9,3	6,9	6,1
Вклад внутреннего спроса (изменение)	1,0	-5,6	2,0	5,2	4,5	1,4	2,0
Рост производительности труда	3,9	2,5	4,1	6,8	6,0	4,7	4,1
Рост производительности труда (изменение)	0,6	-4,6	0,8	0,5	-0,1	-0,6	0,5
Рост занятости	0,0	-1,0	1,5	2,3	-0,1	0,6	0,0
Рост занятости (изменение)	1,0	-0,4	1,2	-0,7	-2,0	-0,2	-0,4
Изменения сальдо счета текущих операций, сбережений и инвестиций							
Профицит счета текущих операций (в процентах от ВВП, изменение)	-2,1	-2,2	-1,7	-7,0	-10,3	-4,7	-2,2
Сбережения (в процентах от ВВП, изменение)	0,7	-3,1	1,8	-0,3	-6,0	-1,4	-0,3
Частные сбережения (в процентах от ВВП, изменение)	-0,1	-1,4	-1,5	-1,0	-6,7	-2,1	-1,4
Инвестиции (в процентах от ВВП, изменение)	2,9	-0,9	3,5	6,8	4,3	3,3	3,5
Отраслевое перераспределение							
Доля невнешнеторговой продукции (изменение) ¹	...	1,6	0,5	4,3	6,6	3,2	3,0
Доля высоко- и среднетехнологичной продукции (изменение)	...	...	1,1	1,8	9,8	4,2	1,8
Рост занятости во внешнеторговом секторе	...	-3,6	0,2	-1,6	-4,1	-2,3	-2,6
Рост занятости во внешнеторговом секторе	...	0,7	2,7	5,5	3,6	3,1	3,1
Индикаторы перегрева экономики							
Инфляция по индексу потребительских цен	4,6	14,3	2,0	7,6	3,2	6,3	4,6
Инфляция по индексу потребительских цен (изменение)	2,9	8,2	1,1	3,3	2,9	3,7	2,9
Разрыв между фактическим и потенциальным производством	0,6	0,9	1,7	0,2	0,7	0,8	0,7
Разрыв между фактическим и потенциальным производством (изменение)	0,7	1,3	4,2	1,5	1,2	1,8	1,3

Источники: расчеты персонала МВФ.

¹Показатели по Японии получены из базы данных STAN Организации экономического сотрудничества и развития. Показатели по Тайваню, провинции Китая, рассчитаны по двум точечным наборам данных (1985 год, 1990 год), опубликованным в работе Ху (2008, таблица 2).

Вставка 4.1 Япония после Соглашения «Плаза»

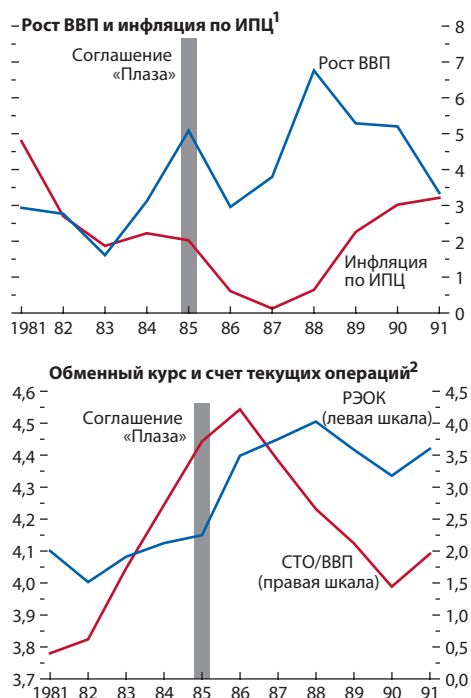
В данной вставке рассматривается произошедший в Японии перелом в тенденции профицита после Соглашения «Плаза». Из этого эпизода можно вынести два важных урока: важность своевременного отказа от стимулирующих мер макроэкономической политики и необходимость проведения сопроводительных структурных реформ.

Соглашение «Плаза» 1985 года стало реакцией на расширение профицита счета текущих операций Японии, произошедшее благодаря усилению глобального спроса и заниженному курсу валюты страны (Cargill, Hutchison, and Ito, 1997). Профицит достиг в 1985 году 3,7 процента от ВВП, по сравнению с 0,6 процента от ВВП в 1982 году (первый рисунок). Со стороны США усилились требования о ведении протекционистских мер, и в рамках своих ежегодных консультаций с МВФ в 1984 году японские официальные органы заявили, что они «хотели бы добиться существенного укрепления иены, чтобы способствовать сдерживанию профицита счета текущих операций» (IMF, 1985, стр. 18). Группа пяти объявила 25 сентября 1985 года о своем намерении координировать валютные интервенции, планировавшиеся для снижения курса доллара США относительно японской иены и немецкой марки¹.

Быстрое повышение курса иены, последовавшее за заключением Соглашения «Плаза», оказалось чрезмерным, привело к более низкому росту и усложнило проведение экономической политики. К концу 1986 года курс иены повысился на 46 процентов относительно доллара и на 30 процентов в реальном эффективном выражении. Столь резкое повышение курса незамедлительно сказалось на обрабатывающей промышленности — объем экспорта сократился в 1986 году на 6 процентов, темпы роста коммерческих инвестиций снизились до 6 процентов (по сравнению с 12 процентами в 1985 году), а рост ВВП замедлился в 1986 году до 2,5 процента по сравнению с 5 процентами в предыдущем году. В ответ на это правительство быстро переключилось на проведение стимулирующей денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики и в феврале 1987 года подписало Луврское соглашение, с тем чтобы способствовать стабилизации иены.

¹Группа пяти включает Германию, Соединенное Королевство, США, Францию и Японию.

Япония после Соглашения «Плаза» (В процентах)



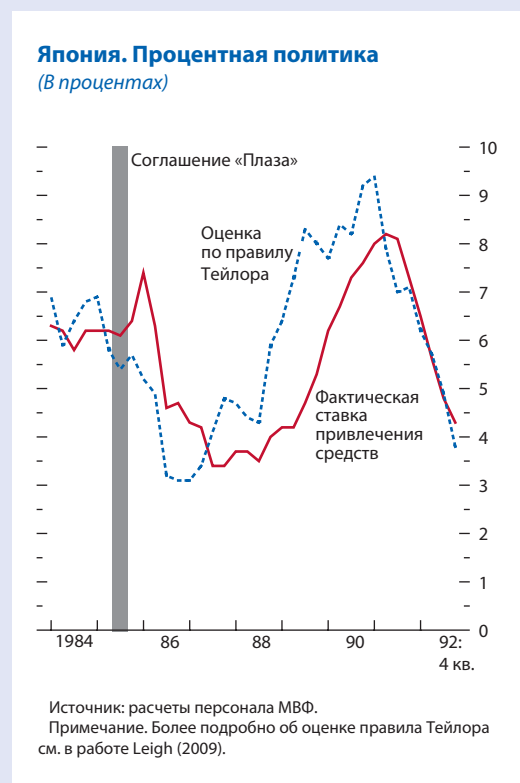
Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ИПЦ = индекс потребительских цен.

²Логарифм реального эффективного обменного курса (РЭО); сальдо счета текущих (СТО), разделенное на ВВП.

Опыт Японии наглядно показывает, насколько сложно выбрать точное время для отмены мер макроэкономического стимулирования, призванных нейтрализовать последствия укрепления валюты. К концу 1980-х годов экономика Японии снова была в состоянии активного подъема, стали формироваться вздутые цены на активы, однако не было введено более жестких мер денежно-кредитной политики. Оценки, приведенные в работе Jinushi, Kuroki, and Miyao (2000) и в других исследованиях, указывают на то, что ставка интервенций Банка Японии в 1987–1989 годах была примерно на 4 процентных пункта ниже по сравнению с условным нормативным уровнем согласно правилу Тейлора (второй рисунок). Более жесткие меры политики могли сдерживать быстрый рост внутреннего спроса, способствовать снижению все

Вставка 4.1



еще значительного внешнего профицита за счет дальнейшего повышения курса иены и пресечь зарождающиеся «пузыри» цен на активы. Однако официальные органы считали, что «дальнейшее повышение курса негативно скажется на предпринимательской уверенности» (IMF, 1988, стр. 13), и как официальные органы, так и персонал МВФ практически не высказали никакой обеспокоенности потенциально негативными последствиями новых «пузырей» цен².

Более того, структурные реформы, которые бы действовали в качестве «третьей опоры» действия переориентации экономики, наряду с повышением курса и экспансионистской макроэкономической политикой, во многих областях не проводились. Повышение курса японской

²Дополнительными основаниями для того, чтобы отложить введение более жестких мер денежно-кредитной политики, могла быть нестабильность на рынке после краха фондового рынка в США в октябре 1987 года.

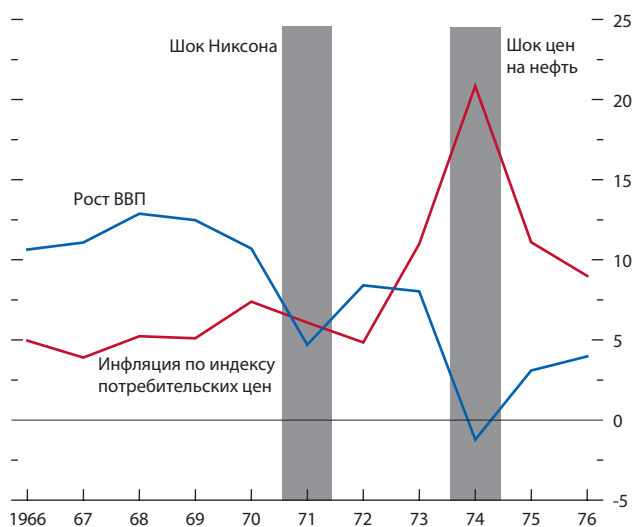
валюты после Соглашения «Плаза» было значительным по историческим меркам, а поддержка экспансионистской налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики была широкой, и тем не менее, профицит счета текущих операций не снизился настолько, насколько планировалось, и оставался на уровне выше 2 процентов от ВВП. Структурные реформы, рекомендовавшиеся в «Докладе Маэкавы» и поддержанные премьер-министром Ясухиро Накасонэ, могли бы усилить воздействие проведенного повышения курса на ребалансировку³. Эти реформы предусматривали расширение импорта продовольствия за счет снижения протекционистских мер, защищавших сельское хозяйство Японии; устранение деформаций, стимулирующих сбережения, в частности, отмену освобождения от налогов для почтовых сбережений; а также уменьшение ограничений на землепользование, сдерживавших ее предложение и усугублявших давление на цены недвижимости. Однако после крупного повышения курса иены и в условиях политических трудностей в продвижении этих реформ, многие из них были отложены.

Кульминацией этого периода стало резкое падение цен на активы в Японии в начале 1990-х годов, за которым последовали годы неутешительных экономических показателей — «потерянное десятилетие» Японии. Однако неверно было бы сделать заключение о том, что перелом в тенденции профицита Японии в конце 1980-х годов стал причиной «потерянного десятилетия». Общепринятая точка зрения заключается в том, что спад в Японии продолжался так долго вследствие задержек с санацией банковской системы; из-за нулевой нижней границы на номинальные процентные ставки, что ограничивало возможности Банка Японии стимулировать спрос; а также внешних потрясений, в частности, спада в США 1991 года и финансового кризиса в Азии 1997 года (Mikitani and Posen, 2000).

³Премьер-министр Накасонэ создал «Комиссию Маэкавы» и поручил ей задачу разработать способы снижения профицита счета текущих операций Японии. Он представил рекомендации комиссии — «Доклад Маэкавы» — президенту Рональду Рейгану в ходе своего визита в США в апреле 1986 года. Как подчеркивается в работе Taylor (2008), «предлагавшиеся меры были здравыми, независимо от того, создавало ли сальдо счета текущих операций проблемы или нет».

Рисунок 4.8. Япония к концу существования Бреттонвудской системы
(В процентах)

Экономика Японии находилась в стагфляции, главным образом вследствие негативного шока цен на нефть в 1974 году.



Источник: расчеты персонала МВФ.

на уровне 6 процентов, а размеры ребалансировки были очень значительными. В остальных случаях рост остался неизменным или несколько повысился.

- Как и в случае объема производства, темпы роста занятости в рассматриваемых примерах не демонстрировали никакого четкого тренда. Темпы роста занятости повысились в двух случаях, но снизились в трех; среднее изменение в темпах роста занятости статистически не отличалось от нуля. Однако, как показано ниже, эта неопределенность динамики занятости в рассматриваемых примерах на уровне экономики в целом скрывает более заметные особенности в перераспределении занятости между секторами.
- Реакция объема производства была намного более благоприятной, чем можно судить только по эффектам изменений в обменном курсе. При отсутствии компенсирующих факторов рост объема производства в пяти рассматриваемых примерах должен был бы снизиться на 2–4 процентных пункта согласно оценкам коэффициентов в регрессиях, использовавшихся в статистическом анализе, и размеров повышения курса. Тот факт, что в большинстве случаев результаты оказались лучше прогнозирувавшихся, объясняется наличием компенсирующих факторов, включая вспомогательные меры политики (поддерживающую налогово-бюджетную, денежно-кредитную и структурную политику), а в некоторых случаях — сильный внешний спрос.
- Рост частного потребления является альтернативным показателем экономических результатов после перелома, и он увеличился в четырех из рассматриваемых пяти случаев. Исключением является Япония в 1973 году, где на потреблении негативно сказалось ужесточение денежно-кредитной политики и спад, вызванный высокими ценами на нефть. В других случаях рост частного потребления составлял от 5 до 11 процентов после перелома, что отражало повышение темпов роста на 1–3 процентных пункта по сравнению с периодом до перелома. Кроме того, во всех случаях продолжался процесс сближения доходов — то есть после перехода относительные доходы на душу населения по паритету покупательной способности продолжали повышаться в направлении уровня США.
- В большинстве рассматриваемых примеров повышение курса вело к переориентации экономики — уменьшению вклада чистого экспорта в рост, частично или полностью компенсируемому увеличением вклада со стороны

внутреннего спроса. Здесь снова исключением является Япония в 1973 году, где рост внутреннего спроса резко снизился, а внешний спрос остался неизменным. В других случаях вклад чистого экспорта остался без изменений или существенно уменьшился после перелома, вплоть до 7 процентных пунктов в случае Тайваня, провинции Китая, а вклад внутреннего спроса увеличился на 1–5 процентных пунктов.

- Резкое сокращение профицитов счета текущих операций в рассматриваемых примерах отражало как более низкие нормы (частных) сбережений, так и более высокие нормы инвестиций, как видно из результатов статистического анализа. Инвестиции выросли во всех случаях, кроме Японии в 1973 году, на 3–7 процентов от ВВП относительно уровней до перелома. Сбережения, а особенно частные сбережения, либо остались неизменными, либо снизились, а в случае Тайваня, провинции Китая, — существенно.
- Происходило очевидное перераспределение ресурсов между секторами, из сектора внешнеторговых товаров в невнешнеторговый сектор. Доля невнешнеторгового сектора в экономике выросла во всех случаях, а особенно значительно в Корее и Тайване, провинции Китая, где был больший потенциал для такого перераспределения вследствие относительно меньших размеров невнешнеторгового сектора до перелома. Занятость во внешнеторговом секторе либо оставалась без существенных изменений, либо уменьшалась; в Тайване, провинции Китая, потери рабочих мест в обрабатывающей промышленности были особенно значительными, поскольку тайваньские фирмы переводили производство за границу в более дешевые страны Юго-Восточной Азии, а впоследствии в континентальный Китай. Однако эти сокращения рабочих мест либо частично, либо полностью компенсировались приростом в невнешнеторговом секторе; рост занятости в этом секторе был положительным во всех случаях, а в середине — конце 1980-х годов в Японии, Корее и Тайване, провинции Китая, был особенно значительным.
- Существуют свидетельства того, что эти страны поднимались по лестнице качества экспорта с ростом доли высоко- и среднетехнологичного экспорта. Эта тенденция была более заметна в тех случаях, где начальный уровень был ниже — особенно в Тайване, провинции Китая (вставка 4.2), — чем в таких странах, как Япония, где на высокотехнологичную продукцию обрабатывающей промышленности уже приходилась значительная доля экспорта. В Тайване, провин-

ции Китая, переориентация производства в сторону отраслей с большей добавленной стоимостью также поддерживалась мерами структурной политики, в частности налоговыми стимулами для содействия инвестициям в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки.

В итоге, повышение обменного курса было лишь одним из нескольких важных факторов в процессе поворота в тенденции профицита счета текущих операций в рассматриваемых странах. Проведенный анализ указывает на то, что различия в макроэкономическом управлении и внешних условиях имели определяющее значение для экономических показателей в период после перелома в тенденции профицита. В области налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики урок заключается не в том, что внутренний спрос может оказаться слишком слабым после повышения курса, а скорее в том, что, как правило, он был сильнее, чем ожидалось, и создавал проблемы в случае принятия упреждающих мер стимулирования экономики. Меры структурной политики могут играть важную роль в качестве поддержки процесса переориентации экономики с экспорта в сторону внутреннего спроса, о чем свидетельствует опыт Кореи и Тайваня, провинции Китая.

Уроки для стран, рассматривающих вопрос об устранении внешнего профицита

В данном разделе дается обзор ключевых уроков для стран, где рассматривается вопрос об устранении профицита счета текущих операций в современных условиях, опираясь на приведенный здесь анализ переломов в тенденции профицита в прошлом и смежные исследования.

Во-первых, сокращение профицита счета текущих операций необязательно ведет к снижению роста объема производства. В принципе, существует множество причин, по которым рост может либо повыситься, либо снизиться после перелома в тенденции профицита. Эмпирические свидетельства указывают на то, что в последние 50 лет рост объема производства в среднем не снижался в ходе вызванных мерами политики переломов в тенденции профицита. Более того, после этих переломов внутренние и внешние источники роста оказывались более сбалансированными, и, несмотря на некоторые потери занятости во внешнеторговом секторе, уровень занятости в экономике в целом, как правило, повышался. Хотя после переломов в сальдо счета текущих операций наблюдался широкий спектр самых различных результирующих показателей роста, в тех случаях, когда происходили существенные сдвиги в темпах роста, они

Вставка 4.2. Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов

В данной вставке иллюстрируется роль сдвигов в отраслевом балансе экономики в ходе перелома в тенденции счета текущих операций в стране с формирующейся рыночной экономикой, в том числе эффекты подъема по лестнице качества экспорта и аутсорсинга¹.

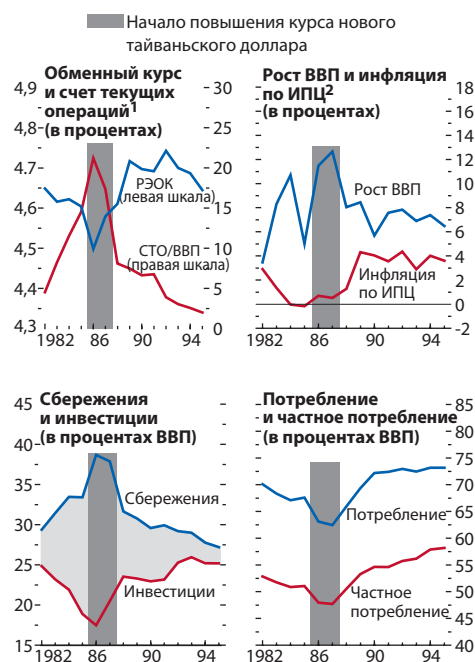
В середине 1980-х годов после многих лет динамичного ориентированного на экспорт роста и стабильности валюты профицит счета текущих операций Тайваня, провинции Китая, превышал 20 процентов ВВП. Однако после Соглашения «Плаза» спекулятивный приток капитала, вызванный ожиданиями участников рынка относительно повышения курса тайваньского доллара к доллару США, заставили центральный банк отказаться от квазипривязки и допустить повышение курса валюты². За четыре года после Соглашения «Плаза», с сентября 1985 года по сентябрь 1989 года, курс тайваньского доллара к доллару США повысился на 57 процентов, а его реальный эффективный курс повысился на 1 процент. В то же самое время профицит счета текущих операций резко сократился с пикового уровня в 21 процент от ВВП в 1986 году до 7½ процента от ВВП к 1989 году и до менее 4 процентов от ВВП в течение большей части 1990-х годов (первый рисунок).

В ответ на повышение курса сократился экспорт, но при этом произошло увеличение потребления и инвестиций. Темпы роста потребления, в среднем составлявшие почти 6 процентов в год в первой половине 1980-х годов, во второй половине десятилетия повысились до 9½ процента в год, что смягчило последствия замедления роста экспорта. Отношение потребления к ВВП увеличилось с 63 процентов в 1986 году до 73 процентов в 1995 году и с тех пор стабильно оставалось на высоком уровне. В конце 1980-х годов

¹ Рассмотрение этого случая опирается на работу Ху (2008).

² Когда в конце 1985 года после заключения Соглашения «Плаза» началось падение курса доллара США относительно иены и немецкой марки, повысились спекулятивные операции на рынках, что привело также к повышению курса тайваньского доллара. Сначала центральный банк сдерживал это давление в сторону повышения курса валюты, но с увеличением резервов в два раза и ускорением роста денежной массы М1 (деньги, непосредственно доступные для расходования), центральный банк принял решение допустить свободное колебание курса с минимальным вмешательством.

Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Логарифм реального эффективного обменного курса (РЭОК); сальдо счета текущих (СТО), разделенное на ВВП.

² ИПЦ = индекс потребительских цен.

дов также отмечался динамичный рост инвестиций, в среднем составлявший 12 процентов в год, поскольку тайваньское правительство ввело различные налоговые стимулы для содействия частным инвестициям в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (Wang and Mai, 2001). В целом, несмотря на резкое повышение курса тайваньского доллара, средние темпы роста ВВП в 1987–1991 годах оставались на уровне 8,5 процента, то есть без значительных изменений

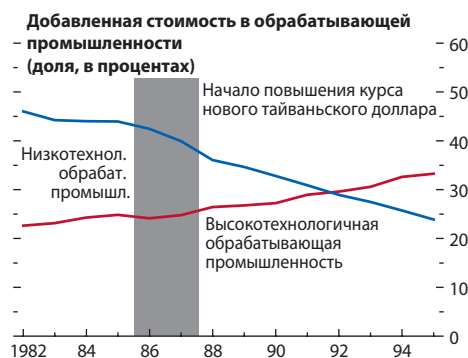
по сравнению со средним ростом ВВП в 8 процентов, отмечавшимся в 1982–1986 годах¹.

Компании во внешнеторговом секторе оказались под ударом вследствие повышения курса, но адаптировались к новым условиям за счет подъема по лестнице качества и аутсорсинга. Начальное падение конкурентоспособности было значительным: темпы роста экспорта снизились со среднего уровня в 14 процентов за период 1982–1986 годов в среднем до менее 9 процентов в 1987–1991 годах². Одной из форм реакции обрабатывающей промышленности было ускорение подъема по лестнице качества. Началось расширение производства капиталоемкой продукции с высокой долей добавленной стоимости, такой как компьютеры и электроника: на нее в 1985 году приходилось 32 процента продукции обрабатывающей промышленности, а к 1996 году — 43 процента (второй рисунок). Доля трудоемкой продукции с низкой добавленной стоимостью, такой как текстиль, уменьшилась за тот же период с 36 процентов до 22 процентов. Еще одной ответной мерой со стороны обрабатывающей промышленности стал перевод производства за границу, в страны с более низкими издержками. Сначала большая часть прямых иностранных инвестиций Тайваня за границу направлялась в страны Юго-Восточной Азии, такие как Малайзия, но в 1990-х годах увеличилась доля этих инвестиций, направлявшихся в континентальный Китай.

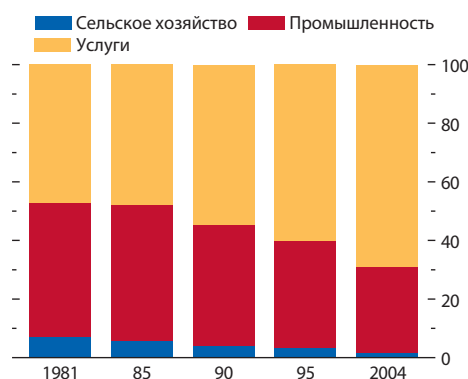
³ Следует отметить, что, в отличие от некоторых из других рассматриваемых примеров, тайваньские власти не делали никаких попыток упреждающего смягчения денежно-кредитной (или налогово-бюджетной) политики, чтобы компенсировать потенциальное ослабление внешнего спроса, которого можно было ожидать вследствие повышения курса. В конечном итоге оказалось, что такое смягчение и не потребовалось, поскольку тайваньский экспорт сместился в сторону продукции с высокой добавленной стоимостью — этому способствовала структурная политика в поддержку научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок частного сектора, — что сгладило снижение конкурентоспособности.

⁴ Темпы роста реальной добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности снизились за тот же период с 11 процентов до 4½ процента. Помимо повышения курса, еще одним фактором, негативно сказавшимся на экспорте и обрабатывающей промышленности, был спад в экономике США в 1990–1991 годах, связанный с войной в Персидском заливе и скачком цен на нефть.

Тайвань, провинция Китая Межотраслевое перераспределение



Вклад факторов производства (в процентах ВВП)



Источники: Ху (2008) и расчеты персонала МВФ.

И наконец, потери во внешнеторговом секторе компенсировались приростом в невнешнеторговом секторе. Доля услуг в ВВП, которая в первой половине 1980-х годов была стабильной на уровне примерно 47 процентов, начала повышаться: с 48 процентов в середине 1980-х годов до 60 процентов к середине 1990-х (см. второй рисунок). Отмечалось также перемещение трудовых ресурсов, и доля занятых в сфере услуг за тот же период повысилась с 41 до 51 процента (Wang and Mai, 2001). При этом число занятых в масштабах экономики в целом продолжало расти в среднем на 2 процента в год.

в основном были вызваны шоками, не связанными с мерами политики, нацеленными на поворот в тенденции профицита счета текущих операций.

Во-вторых, хотя само повышение реального обменного курса, как представляется, вело к замедлению роста, другие факторы, как правило, компенсировали это негативное влияние. В частности, во многих случаях меры макроэкономического стимулирования подталкивали внутренний спрос и компенсировали сдерживающее влияние роста обменного курса. Кроме того, в некоторых случаях компании внешнеторгового сектора реагировали на повышение курса повышением качества своей продукции. И наконец, в ряде эпизодов рост поддерживался улучшением внешнеэкономической обстановки.

В-третьих, хотя экспансионистская макроэкономическая политика может поддерживать переориентацию спроса с экспорта на внутренний спрос, существует риск того, что подобные меры политики могут способствовать инфляции и бумам цен на активы. Обнадеживающий факт заключается в том, что страны с профицитом, как правило, обеспечили широкое пространство для политического маневра, что позволяет им проводить налогово-бюджетное и денежно-кредитное стимулирование, когда допускается возможность повышения обменных курсов. Однако в то же самое время есть опасность переоценить, насколько повышение обменного курса сдержит рост, и, возможно, создать чрезмерные стимулы для совокупного спроса, что потенциально приведет к перегреву экономики и бумам цен на активы.

В-четвертых, либерализация торговли может способствовать уменьшению крупных профицитов счета текущих операций, одновременно поддерживая рост. То же самое справедливо и в отношении широкого спектра структурных реформ, которые содействуют росту невнешнеторгового сектора. Более того, страны, проводившие меры политики в целях создания благоприятных условий для повышения качества своего экспорта и имевшие большой потенциал для такой переориентации и качественного сдвига, испытывали меньшее снижение в темпах роста после повышения реального обменного курса.

Приложение 4.1. Выборка стран и источники данных

В данном приложении перечислены включенные в исследование страны и приводятся источники данных.

Таблица 4.8. Выборка для анализа и эпизоды профицита счета текущих операций

(В скобках приводятся годы перелома в тенденции профицита)

Выборка для анализа	Эпизоды профицита счета текущих операций
Австралия	Австрия
Австрия	Аргентина
Аргентина	Германия
Бразилия	Дания
Бельгия (1966 ² , 2000 ²)	Израиль
Вьетнам (2002 ²)	Китай
Германия (1970 ^{1,2})	Малайзия
Греция	Норвегия
Дания	Нидерланды
Доминиканская Республика	САР Гонконг
Египет (1994 ¹)	Сингапур
Израиль	Тайвань, провинция Китая
Индия	Филиппины
Индонезия (2003 ²)	Финляндия
Иордания (1977 ²)	Швейцария
Ирландия (1998 ²)	Швеция
Испания	Япония
Италия	
Канада	
Китай(1993 ²)	
Колумбия	
Корея (1989 ¹ , 2001 ²)	
Малайзия (1980 ^{1,2} , 1990 ¹)	
Марокко	
Мексика	
Нидерланды (1977 ¹ , 1998 ²)	
Новая Зеландия	
Норвегия (1986 ²)	
Пакистан	
Панама (1991 ²)	
Перу	
Португалия	
САР Гонконг (1990 ²)	
Сингапур (2000 ²)	
Соединенное Королевство	
США	
Таиланд (2001 ²)	
Тайвань, провинция Китая (1988 ¹)	
Турция	
Филиппины	
Финляндия (2003 ²)	
Франция	
Швейцария (1978 ^{1,2})	
Швеция	
ЮАР (1964 ² , 1981 ^{1,2})	
Япония (1973 ^{1,2} , 1988 ^{1,2})	

¹ Обозначает переломы, связанные с повышением курса, вызванным мерами политики, согласно описанию в тексте.

² Обозначает переломы, связанные с макроэкономическими стимулами, согласно описанию в тексте.

Таблица 4.9. Источники данных

Переменная	Источник
Реальный ВВП	База данных Всемирного банка «Показатели мирового развития» (ПМР), база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ)
Население	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальное потребление	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальное частное потребление	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальное государственное потребление	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальный экспорт	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальный импорт	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Реальные инвестиции	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Сальдо счета текущих операций	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Индекс потребительских цен	База данных издания «Международная финансовая статистика» (МФС), база данных ПРМЭ
Занятость	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Индекс либерализации торговли	МВФ
Индекс внутренней финансовой либерализации	МВФ
Индекс либерализации операций с капиталом	МВФ
Обменный курс	Penn World Tables, база данных МФС
Номинальный эффективный обменный курс	МВФ
Реальный эффективный обменный курс	МВФ
Объем капитала в реальном выражении	Penn World Tables
Условия торговли	База данных ПМР, база данных ПРМЭ
Совокупные сбережения	База данных ПРМЭ
Частные сбережения	База данных ПРМЭ
Государственные сбережения	База данных ПРМЭ
Процентные ставки	База данных МФС
Ставки интервенций	Bloomberg Financial Markets, национальные официальные органы, Thomson Datastream
Занижение курса	МВФ
UVR ¹	МВФ
Данные по объему производства в конкретных секторах	База данных ПМР, база данных структурного анализа (STAN) Организации экономического сотрудничества и развития

¹UVR представляет собой отношение стоимости единицы экспорта страны к стоимости единицы мирового экспорта.

Приложение 4.2. Метод присвоения квалификационных баллов для разделения стран на группы

Каждому эпизоду присваиваются баллы, исходя из следующих критериев, измеряющих степень сходства этого эпизода с ситуацией в сегодняшних странах с профицитом:

- высокий рост объема производства: темпы роста ВВП на душу населения выше медианного значения по выборке;
- высокие темпы роста экспорта: рост экспорта на душу населения выше медианного значения по выборке;
- относительно крупное положительное сальдо счета текущих операций: профицит счета текущих операций в процентах ВВП выше медианного значения по выборке;
- имеющий глобальную значимость профицит: положительное сальдо счета текущих операций, составляющее не менее 10 процентов от совокупных профицитов в мире;
- стойкий профицит: часть последнего десятилетия, в течение которой страна имела профицит, больше медианного значения по выборке;
- высокие сбережения: сбережения в процентах от ВВП выше медианного значения по выборке;
- высокие инвестиции: инвестиции в процентах от ВВП выше медианного значения по выборке;
- низкое потребление: потребление в процентах от ВВП ниже медианного значения по выборке;
- относительно негибкий обменный курс: режим обменного курса, представленный либо валютной привязкой, либо сильно регулируемым плавающим курсом, согласно классификации в работе Reinhart and Rogoff (2004);
- заниженный курс: оценка занижения стоимости национальной валюты с использованием подхода на основе макроэкономического баланса, принятого Консультативной группой по вопросам валютных курсов (КГВК) МВФ, выше медианного значения по выборке;

Каждому критерию придается равный вес. Квалификационный балл соответствия для каждого перелома в тенденции профицита представляет собой сумму баллов по различным критериям. Соответственно, значения квалификационных баллов находятся в диапазоне от 0 до 12.

Литература

- Acemoglu, Daron, 2009, *Introduction to Modern Economic Growth* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Adalet, Muge, and Barry Eichengreen, 2007, “Current Account Reversals: Always a Problem?” in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Berger, Helge, 1997, “The Bundesbank’s Path to Independence: Evidence from the 1950s,” *Public Choice*, Vol. 93, No. 3–4, pp. 427–53.
- Blanchard, Olivier, and Francesco Giavazzi, 2006, “Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach,” *China and the World Economy*, Vol. 14, No. 4, pp. 1–20.
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, “Global Imbalances: In Midstream?” IMF Staff Position Note 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- Cargill, Thomas F., Michael M. Hutchison, and Takatoshi Ito, 1997, *The Political Economy of Japanese Monetary Policy* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Cavallo, Michele, Kate Kisselev, Fabrizio Perry, and Nouriel Roubini, 2004, “Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating” (unpublished).
- Commission on Growth and Development, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: International Bank for Reconstruction and Development and World Bank).
- Durdu, Ceyhan Bora, Enrique Mendoza, and Marco E. Terrones, 2009, “Precautionary Demand for Foreign Assets in Sudden Stop Economies: An Assessment of the New Mercantilism,” *Journal of Development Economics*, Vol. 89, No. 2, pp. 194–209.
- Edwards, Sebastian, 2004, “Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals and Sudden Stops,” NBER Working Paper No. 10276 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Edwards, Sebastian, 2007, “On Current Account Surpluses and the Correction of Global Imbalances,” NBER Working Paper No. 12904 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, 2007, *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , and Mariko Hatase, 2005, “Can a Rapidly-Growing Export-Oriented Economy Smoothly Exit an Exchange Rate Peg? Lessons for China from Japan’s High-Growth Era,” NBER Working Paper No. 11625 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feyrer, James, 2009, “Trade and Income—Exploiting Time Series in Geography,” NBER Working Paper No. 14910 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Frankel, Jeffrey A., and David Romer, 1999, “Does Trade Cause Growth?” *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, pp. 379–99.
- Freund, Caroline, and Frank Warnock, 2007, “Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, The Harder They Fall?” in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Fujino, Shozaburo, 1988, “The Balance of Payments of Postwar Japan,” *Keizai Kenkyu (Economic Review)*, Vol. 39, pp. 97–108.
- Igan, Deniz, Stefania Fabrizio, and Ashoka Mody, 2007, “The Dynamics of Product Quality and International Competitiveness,” IMF Working Paper 07/97 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), *Federal Republic of Germany—Article VIII Consultations*, 1969, 1971, 1972 (Washington: International Monetary Fund).
- , *Japan—Article IV Consultations*, 1985, 1987, 1988, 1991, 1992 (Washington: International Monetary Fund).
- , *Korea—Article IV Consultations*, 1986, 1988, 1989, 1990 (Washington: International Monetary Fund).
- Jinushi, Toshiki, Yoshihiro Kuroki, and Ryuzo Miyao, 2000, “Monetary Policy in Japan since the Late 1980s: Delayed Policy Actions and Some Explanations,” in *Japan’s Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, ed. by Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (Washington: Institute for International Economics).
- Korinek, Anton, and Luis Servén, 2010, “Real Exchange Rate Undervaluation: Static Losses, Dynamic Gains” (unpublished).
- Kosai, Yutaka, 1989, “Economic Policy during the Era of High Growth,” in *Economic History of Japan*, Vol. 8, ed. by Yasukichi Yasuba and Takenori Inoki (Tokyo: Iwanami Shoten).
- Kuchiki, Akifumi, 2007, “Industrial Policy in Asia,” IDE Discussion Paper No. 128 (Chiba, Japan: Institute of Developing Economies).
- Kuroda, Haruhiko, 2004, “The ‘Nixon Shock’ and the ‘Plaza Agreement’: Lessons from Two Seemingly Failed Cases of Japan’s Exchange Rate Policy,” *China and the World Economy*, Vol. 12, No. 1, pp. 3–10.
- Kuttner, Kenneth N., and Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan,” *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 16, No. 4, pp. 536–58.

- 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).
- Leigh, Daniel, 2009, “Monetary Policy and the Lost Decade: Lessons from Japan,” IMF Working Paper 09/232 (Washington: International Monetary Fund).
- Lindner, Deborah J., 1992, “The Political Economy of the Won: U.S.-Korean Bilateral Negotiations on Exchange Rates,” International Finance Discussion Paper No. 434 (Washington: Federal Reserve Board).
- Meissner, Christopher M., and Alan M. Taylor, 2006, “Losing Our Marbles in the New Century? The Great Rebalancing in Historical Perspective,” paper presented at the June 2006 Federal Reserve Bank of Boston conference on global imbalances.
- Mikitani, Ryoichi, and Adam S. Posen, eds., 2000, *Japan’s Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience* (Washington: Institute for International Economics).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Assaf Razin, 1998, “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities,” NBER Working Paper No. 6620 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Montiel, Peter, 2000, “What Drives Consumption Booms?” *The World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 3, pp. 457–80.
- , and Luis Servén, 2008, “Real Exchange Rates, Saving, and Growth: Is There a Link?” Policy Research Working Paper No. 4636 (Washington: World Bank).
- Noland, Marcus, and Howard Pack, 2005, “The East Asian Industrial Policy Experience: Implications for the Middle East,” IIE Working Paper No. 05-14 (Washington: Institute for International Economics).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash Qureshi, and Dennis Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls,” IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- 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.
- Rodrik, Dani, 2008, “The Real Exchange Rate and Economic Growth,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), pp. 365–412.
- , 2009, “Making Room for China in the World Economy” (unpublished; Cambridge, Massachusetts: Harvard University John F. Kennedy School of Government).
- Taylor, John B., 2008, “The Mayekawa Lecture: The Way Back to Stability and Growth in the Global Economy,” presented at the 2008 International Conference “Frontiers in Monetary Policy and Theory,” Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo, May 28–29.
- Wang, Jiann-Chyuan, and Chao-Cheng Mai, 2001, “Industrial Development Strategy and Structural Transformation,” in *Taiwan’s Economic Success Since 1980*, ed. by Chao-Cheng Mai and Chien-Sheng Shih (Cheltenham, United Kingdom, and Northampton, Massachusetts: Edward Elgar).
- Woodford, Michael, 2009, “Is an Undervalued Currency the Key to Economic Growth?” Department of Economics Discussion Paper No. 0809-13 (New York: Columbia University).
- World Bank, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* (New York: Oxford University Press).
- Xu, Yingfeng, 2008, “Lessons from Taiwan’s Experience of Currency Appreciation,” *China Economic Review*, Vol. 19, No. 1, pp. 53–65.

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, АПРЕЛЬ 2010 ГОДА

Приводимые ниже замечания были изложены исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 7 апреля 2010 года

Исполнительные директора отметили, что подъем глобальной экономики был более сильным, чем ожидалось, что было вызвано проведением высоко адаптивной политики в ответ на глубокий экономический спад. Однако оживление активности происходило разными темпами в различных странах и регионах. Текущий подъем в основных странах с развитой экономикой, как ожидается, будет вялым в сопоставлении с оживлением в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах или оживлением после предыдущих спадов. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по темпам подъема лидируют страны Азии, в то время как ряд стран Восточной Европы и членов Содружества Независимых Государств отстают в этом процессе.

Директора отметили, что, несмотря на ослабление различных рисков, перспективы экономического роста остаются необычайно неопределенными, и на краткосрочную перспективу преобладают риски недостижения прогнозируемого уровня экономического роста. Во-первых, в то время как во многих странах с развитой экономикой происходит рост государственного долга, возможности для маневрирования мерами политики были либо во многом исчерпаны, либо в значительной степени ограничены, что оставляет непрочный экономический подъем незащищенным от новых потрясений. Во-вторых, усилившаяся обеспокоенность суверенными рисками ведет к снижению доверия инвесторов и угрожает финансовой стабильности, хотя маловероятно, что они широко распространятся среди основных стран с развитой экономикой. В-третьих, подверженность банков рискам, связанным с кредитованием недвижимости и задолженностью домашних хозяйств, по-прежнему ведет к угрозе того, что прогнозируемый уровень экономического роста, главным образом в Соединенных Штатах и отдельных странах Европы, не будет достигнут.

Директора подчеркнули, что на перспективу ключевая задача политики состоит в том, чтобы обеспечить плавный переход спроса от правительств к частному сектору и от стран с чрезмерным дефицитом по счету внешних операций к странам с чрезмерным профицитом. В случае большинства стран с развитой экономикой в этом году необходимо будет полностью осуществить запланированное налогово-бюджетное стимулирование и сохранить адаптивную денежно-кредитную политику, в то время как проводится санация финансового сектора и реформа пруденциальной политики и основ. Учитывая относительно слабые перспективы экономического роста в странах с развитой экономикой, перед некоторыми странами с формирующимся рынком стоит сложная задача абсорбировать растущий приток капитала и поддержать внутренний спрос, не вызвав новый цикл спадов и подъемов. Требуется также дальнейшее укрепление пруденциальной политики. Хотя сроки прекращения политики стимулирования зависят от конкретных обстоятельств каждой страны, особое значение для сведения к минимуму негативных вторичных эффектов и поддержания сильного сбалансированного роста имеет международная координация политики.

Директора подчеркнули, что главным приоритетом является ликвидация слабых мест в налогово-бюджетной сфере. Во многих странах с развитой экономикой и некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах экономический спад и принятие мер стимулирования привели к тому, что задолженность и дефицит повысились до очень высокого уровня, и поэтому в этих странах существует неотложная необходимость разработать и огласить среднесрочные стратегии фискальной консолидации, которые заслуживают доверия. Такие стратегии должны включать четкие сроки снижения отношения валового долга к ВВП до более пруденциального уровня, а также конкретные меры для повышения потенциального объема производства

в среднесрочной перспективе. Если изменения в макроэкономике будут проходить в соответствии с ожиданиями, большинство стран с развитой экономикой должно приступить к фискальной консолидации в 2011 году. В случае стран, которым грозит сильное повышение премий за риск, консолидация должна начаться в настоящее время. Реформы социальных программ, которые не ведут к отвлечению спроса в краткосрочной перспективе, должны быть реализованы безотлагательно, что будет способствовать долгосрочной устойчивости налогово-бюджетной сферы.

Директора сочли, что основная трудность для разработчиков денежно-кредитной политики заключается в определении сроков и методов устранения адаптивных условий. По-прежнему низкие уровни использования капитала и прочно фиксированные инфляционные ожидания, как предполагается, позволят сохранить инфляцию под контролем в большинстве стран. В основных странах с развитой экономикой может сохраняться адаптивная денежно-кредитная политика в период фискальной консолидации, при условии что инфляционное давление будет оставаться слабым. Это может быть достигнуто даже в то время, когда центральные банки начинают отзывать чрезвычайную поддержку, оказанную ими финансовому сектору. Основные страны с формирующимся рынком и некоторые страны с развитой экономикой, вероятно, будут продолжать возглавлять ужесточение политики, поскольку в их случае ожидается более быстрый экономический подъем и возобновление притока капитала.

Директора отметили, что в странах с формирующимся рынком, имеющих избыточный профицит, ужесточение денежно-кредитной политики должно быть поддержано повышением номинального эффективного обменного курса при нарастании избыточного давления со стороны спроса. В случаях, когда ужесточение денежно-кредитной политики может только привлечь дополнительный приток капитала, что вызовет повышение обменного курса и ослабление конкурентоспособности, должны быть рассмотрены особые макроprudенциальные меры. Другие возможные меры включают в себя ужесточение налогово-бюджетной политики для ослабления давления на процентные ставки, некоторое увеличение резервов или ослабление ограничений в отношении оттока капитала. Временные ограничения притока капитала — тщательно проработанные во избежание новых искажений и для сведения к минимуму затрат на их применение — могут сыграть дополнительную роль и, по мнению

некоторых директоров, должны применяться только в исключительных случаях.

Директора отметили, что реакция безработицы на резкое снижение объема производства во время кризиса резко различалась между странами с развитой экономикой и частично зависела от таких факторов, как масштабы сокращения объема производства, финансовая напряженность и падение цен на жилье. Учитывая ожидаемый вялый подъем объемов производства и сохраняющиеся последствия финансовой напряженности, во многих странах с развитой экономикой уровень безработицы, вероятно, будет оставаться высоким по 2011 год включительно. Чтобы предотвратить превращение временного отсутствия рабочих мест в долгосрочную безработицу, требуются, во-первых, осуществление надлежащей адаптивной макроэкономической политики; во-вторых, проведение устойчивой реструктуризации банковской системы, которая способствовала бы восстановлению кредитования секторов, создающих большое количество рабочих мест; и, в-третьих, реализация соответствующей политики в отношении рынка труда, в частности обеспечение надлежащих пособий по безработице, а также обучения и образования.

Директора подчеркнули безотлагательную необходимость перебалансирования глобального спроса, поддержанного проводимыми в соответствующей очередности реформами финансового сектора и структурными реформами. Страны, которые до начала кризиса имели чрезмерный дефицит по счету внешних операций, должны консолидировать свои государственные финансы таким образом, чтобы ограничить отрицательное воздействие на темпы экономического роста и на спрос и стимулировать частные сбережения. Страны, которые имели чрезмерный профицит по счету внешних операций, должны еще более повысить внутренний спрос, в то время как страны с чрезмерным дефицитом будут уменьшать свой импорт ввиду более низких ожиданий в отношении будущих доходов. В этой связи директора приняли к сведению сделанные персоналом МВФ выводы о том, что изменение состояния счетов текущих операций стран, которые имеют профицит, не обязательно повлечет за собой более низкие темпы роста объемов производства, и принятие надлежащих мер макроэкономической и структурной политики, в особенности мер, призванных содействовать перераспределению ресурсов и поддержать отрасли с более высокой добавленной стоимостью, может помочь нивелировать противоречивые эффекты повышения реального обменного курса.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран» и «Статистические таблицы».

Исходные предположения, лежащие в основе оценок и прогнозов на 2010–2011 годы и среднесрочного сценария на 2012–2015 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 середине апреля 2010 года. Показатели за 2010 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 останутся постоянными на их средних уровнях за период с 23 февраля по 23 марта 2010 года. Применительно к 2010 и 2011 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,534 и 1,529, курсы пересчета доллара США в евро — 1,364 и 1,350, а курсы пересчета йены в доллар США — 90,1 и 89,0, соответственно.

Средняя цена на нефть составит, по предположению, 80,00 долларов США за баррель в 2010 году и 83,00 доллара США за баррель в 2011 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 0,5 процента в 2010 году и 1,7 процента в 2011 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,9 процента в 2010 году и 1,6 процента в 2011 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 0,6 процента в 2010 году и 0,7 процента в 2011 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
	= 1,93627	итальянских лир
	= 40,3399	люксембургских франков
	= 0,42930	мальтийских лир ³
	= 2,20371	нидерландских гульденов
	= 200,482	португальских эскудо
	= 30,1260	словацких крон ⁴
	= 239,640	словенских толаров ⁵
	= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2001 года.

³Установлен 1 января 2008 года.

⁴Установлен 1 января 2009 года.

⁵Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация о том, каким образом были установлены эти курсы пересчета, приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспектив развития мировой экономики».

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения относительно налогово-бюджетной политики

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, В6, В7 и В9 «Статистического приложения», в которых содержатся данные о чистом кредитовании/заимствовании и структурных сальдо налогово-бюджетной сферы)¹.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на Среднегодных перспективах развития экономики и налогово-бюджетной сферы (2009–2010 годы) и прогнозах персонала МВФ.

Австрия. Прогнозы на 2010 год основаны на бюджете официальных органов, скорректированном с учетом его отличий от макроэкономической основы, разработанной персоналом МВФ. Прогнозы на 2011 год и

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах от потенциального объема производства. Структурные сальдо бюджета выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо бюджета — это бюджетная позиция, которая наблюдалась бы, если бы фактический объем производства совпадал с потенциальным. Как следствие, изменения структурного сальдо бюджета включают воздействия временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания бюджетного сальдо. Расчеты структурных сальдо бюджета 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.

последующие периоды основаны на предположении об отсутствии изменений в политике.

Аргентина. Прогнозы на 2010 год основаны на результатах исполнения бюджета 2009 года и допущениях персонала МВФ. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения об отсутствии изменений в политике.

Бельгия. Прогнозы на 2010 год представляют собой оценки персонала МВФ, основанные на бюджетах 2010 года, которые были утверждены федеральным, региональными и местными парламентами и дополнительно подкреплены Межправительственным соглашением на 2009–2010 годы. Прогнозы на последующие годы представляют собой оценки персонала МВФ, основанные на предположении об отсутствии изменений в политике.

Бразилия. Прогнозы на 2010 год основаны на законе о бюджете и допущениях персонала МВФ. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения об отсутствии изменений в политике при дальнейшем увеличении государственных капиталовложений в соответствии с намерениями официальных органов.

Венгрия. Прогноз на 2010 год основан на результатах исполнения бюджета и макроэкономической основы, согласованной во время Пятого обзора договоренности о кредите «стэнд-бай». Персонал МВФ исходит из предположения о принятии мер в дополнение к тем, которые намечены официальными органами на 2011 – 2015 годы, в размере 1¼ процента ВВП в 2011 году для достижения объявленных властями целей и, в среднесрочной перспективе, обеспечения устойчивости бюджета. Дополнительную информацию можно получить из доклада МВФ.

Германия. Прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года, скорректированном с учетом его отличий от макроэкономической основы, разработанной персоналом МВФ. В прогнозах персонала МВФ на среднесрочную перспективу учитывается свертывание налогово-бюджетных стимулов, планируемое снижение налогов на доходы, предусмотренное на 2011 год, и оценка персоналом МВФ практически осуществимых мер корректировки, о которых уже было объявлено.

САР Гонконг. Прогнозные расчеты основаны на составленных официальными органами среднесрочных прогнозах развития налогово-бюджетной сферы расчетах.

Греция. Прогнозы на 2010 год основаны Программе стабильности 2010 года и других прогнозных расчетах и данных, представленных официальными органами, но исходя из более умеренных перспектив роста, используемых персоналом МВФ. Прогнозы развития налогово-бюджетной сферы на 2011–2015 годы представляют собой базисные прогнозы персонала МВФ,

то есть они отражают воздействие мер, уже объявленных и введенных, начиная с 2010 года, но в настоящее время они не исходят из предположения о дальнейших корректировках. Таким образом, среднесрочная траектория развития налогово-бюджетной сферы отклоняется от целей Программы стабильности, которая предусматривает осуществление дополнительных мер в должные сроки. Кроме того, прогнозы на 2011–2015 годы опираются на предположения, лежащие в основе среднесрочного макроэкономического сценария персонала МВФ, который продолжает быть более умеренным, чем темпы возобновления экономического роста в среднесрочной перспективе, из которых исходят официальные органы. Персонал МВФ включает дальнейшие меры в свои прогнозы развития налогово-бюджетной сферы на 2011–2015 годы, когда эти меры будут определены и введены.

Дания. Прогнозы на 2010–2011 годы приведены в соответствии с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических предположений персонала МВФ. В прогнозах на 2012–2015 годы учтены основные характеристики среднесрочного плана развития налогово-бюджетной сферы, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2009 года, которая была представлена Европейскому союзу (ЕС).

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с отдельными корректировками, учитывающими исходные предположения персонала МВФ. Прогнозы основаны на самом бюджете, а также на полугодовом обзоре исполнения бюджета. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до двух лет; таким образом, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму лишь спустя долгое время после данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от данных национальных счетов Индии, в частности, в отношении субсидий и определенных кредитов и займов.

Индонезия. Предварительный результат исполнения бюджета 2009 года по общему бюджетному дефициту составил 1,6 процента оцениваемого ВВП. Этот результат был ниже пересмотренного показателя бюджетного дефицита, с основным в связи с более низкими выплатами процентов и сниженными затратами на персонал, материальные товары и другие статьи расходов. Примерно 85 процентов объявленных на 2009 год мер стимулирования были реализованы (1,1 процента ВВП), причем меры в области доходов составляли почти три четверти совокупного

пакета. Ожидается, что в 2010 году бюджетные стимулы составят 0,6 процента ВВП и будут полностью состоять из мер в области доходов. Пересмотренный проект бюджета на 2010 год предусматривает бюджетный дефицит в размере 2,1 процента, что выше предыдущего целевого показателя в 1,6 процента ВВП. Однако, учитывая встроенный резервный запас, связанный с очень высокими ассигнованиями на расходы по ряду категорий и показатели недоисполнения бюджета, дефицит 2010 года, вероятно, будет ниже объявленного целевого показателя. По прогнозу персонала МВФ, общий дефицит составит примерно 1,8 процента ВВП.

Ирландия. Бюджетные прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года, скорректированном с учетом различий в макроэкономических допущениях. Тридцатого марта 2010 года правительство объявило о предоставлении комплексной поддержки финансовому сектору, включая использование простых векселей для предоставления капитала банкам. Использование простых векселей, вероятно, увеличит валовой долг сектора государственного управления в 2010 году, а также, возможно, его дефицита и чистого долга, в такой степени, что прибыль на капитал будет низкой. Однако учитывая то, что вопрос о статистическом воздействии этих операций все еще прорабатывается, эти простые векселя не включены в бюджетные прогнозы в ожидании получения окончательной оценки. Прогнозы персонала МВФ на 2011–2012 годы учитывают значительную часть усилий по корректировке, объявленных официальными органами в их Обновленной программе стабильности, хотя две трети из этих мер пока еще не были конкретно оговорены или согласованы правительством. На оставшуюся часть прогнозного периода, ввиду отсутствия четко определенных бюджетных мер, прогнозы не включают дальнейшие бюджетные корректировки. Официальные органы объявили о своем намерении предпринять дополнительные шаги к снижению дефицита до уровня ниже 3 процентов ВВП к 2014 году и выделили широкие области, в которых можно найти источники для экономии средств, но пока еще не уточнили и не ввели меры для осуществления этого.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года, скорректированном с учетом различий в макроэкономических предположениях МВФ и официальных органов. В отношении 2011 года и последующих периодов, персонал МВФ в основном включает конкретные бюджетные меры в среднесрочный план бюджета, скорректированный с учетом макроэкономических прогнозов персонала МВФ.

Италия. В прогнозах бюджета учитывается воздействие Закона о бюджете на 2010 год и последние поправки, внесенные официальными органами в сценарий, основанный на неизменном законодательстве,

Вox A1 (окончание)

который был представлен в “Nota di aggiornamento” от января 2010 года. В отсутствие конкретных мер и подробных данных, лежащих в основе сценария экономической политики, оценки официальных органов, полученные исходя из сценария, основанного на неизменном законодательстве, используются в качестве базы для прогнозов ПРМЭ, которые корректируются в основном с учетом различий в макроэкономических допущениях. Начиная с 2013 года принято допущение о постоянном структурном первичном сальдо (без учета единовременных статей).

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы, содержащиеся в последнем документе «Бюджет 2010 года: определяя путь к созданию рабочих мест и экономическому росту». Персонал МВФ вносит в этот прогноз отдельные 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 на конец 2009 года.

Китай. Предполагается, что в 2010–2011 годы правительство будет продолжать и завершит реализацию программы стимулов, объявленную в конце 2008 года, хотя отсутствие подробных опубликованных данных об этом пакете затрудняет проведение анализа персоналом МВФ. В частности, персонал МВФ исходит из предположения о том, что в 2010 году использование стимулов не прекратится, а также об отсутствии значительного фискального импульса. Стимулы будут свернуты в 2011 году, что вызовет негативный фискальный импульс в размере примерно 1 процента ВВП (отражающий одновременно повышение доходов и снижение расходов).

Корея. В бюджетных прогнозах предполагается, что налогово-бюджетная политика в 2010 году будет проводиться в соответствии с порядком, объявленным правительством. В бюджете на 2010 год ставится цель сократить стимулирующие меры по отношению к 2009 году, в связи с чем негативный фискальный импульс составит, по оценке, 2 процента ВВП. Показатели расходов в 2010 году соответствуют показателям бюджета, представленным в проекте бюджета правительства. Прогнозы доходов отражают макроэкономические допущения персонала МВФ, скорректированные с учетом оцениваемых затрат на налоговые меры, включенные в пакет стимулов, рассчитанный на несколько лет, который был введен в прошлом году, а также дискреционных мер по увеличению доходов, включенных в проект бюджета на 2010 год. Среднесрочные прогнозы основаны на предположении о том, что правительство возобновит реализацию планов по консолидации и обеспечит сбалансированность бюджета (без учета фондов социального обеспечения) в 2014 году.

Мексика. Бюджетные прогнозы основаны на 1) макроэкономических прогнозах персонала МВФ, 2) моди-

фицированном правиле сбалансированности бюджета в соответствии с Законом о бюджетной ответственности, и 3) прогнозах властей относительно расходов на пенсии и здравоохранение и ограничений фонда заработной платы. В прогнозах на 2010 – 2011 годы учитывается отход от целевого показателя сбалансированного бюджета в рамках исключительного положения бюджетной основы, которое допускает небольшой дефицит в связи с циклическим сокращением доходов.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на 2009–2010 годы основаны на бюджетных прогнозах Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях. В прогнозе на 2011 год учтены ранее объявленные меры, подробно изложенные в Программе стабильности, подготовленной официальными органами в январе 2010 года. В отношении остальной части прогнозного периода прогноз основан на предположении об отсутствии изменений в политике.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на подготовленном официальными органами обновленном полугодовом бюджете от декабря 2009 года и оценках персонала МВФ. 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 на 2010 год основаны на бюджете 2010 года, скорректированном с учетом различий в макроэкономических допущениях правительства и персонала МВФ. В прогнозах на 2011 год и последующие периоды персонал МВФ в основном учитывает конкретные налогово-бюджетные меры, содержащиеся в среднесрочном плане развития налогово-бюджетной сферы, с внесением корректировок с учетом макроэкономических прогнозов персонала МВФ.

Россия. Прогнозы на 2010 год основаны на номинальных показателях расходов, содержащихся в бюджете на 2010 год, и прогнозах доходов, составленных персоналом МВФ. Прогнозы на 2010–2012 годы основаны на показателе дефицита без учета нефти в процентном отношении к ВВП, предусмотренном в среднесрочном бюджете, и прогнозах доходов, составленных персоналом МВФ. Персонал МВФ исходит из предположения об отсутствии изменений в сальдо бюджета федерального правительства без учета нефти в процентном отношении к ВВП в 2012–2015 годы.

Саудовская Аравия. Официальные органы систематически занижают оценки доходов и расходов бюджета по сравнению с фактическими результатами. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на базисных ценах на нефть в ПРМЭ, пониженных на 5 процентов, что отражает более высокое содержание серы в нефти Саудовской Аравии. Что касается ненефтяных доходов, предполагается, что таможенные поступления будут расти параллельно

с импортом, инвестиционные доходы — в соответствии с Лондонской межбанковской ставкой предложения (ЛИБОР), а сборы и платежи — в зависимости от нефтяного ВВП. В отношении расходов предполагается, что заработная плата превысит естественный темп роста, отражая распределение прироста заработной платы в размере 15 процентов в период с 2008 по 2010 год, и прогнозируется, что объем товаров и услуг будет расти в соответствии с уровнем инфляции в среднесрочном плане. В 2010 и 2013 году выплачивается 13-ая зарплата на основе лунного календаря. Выплаты процентов, согласно прогнозу, сократятся в соответствии с политикой официальных органов относительно погашения государственного долга. Прогнозируется, что капитальные расходы в 2010 году будут выше, чем предусмотрено бюджетом, примерно на 16 процентов, и они будут соответствовать заявлению официальных органов, согласно которым расходы составят 400 млрд долларов США в среднесрочном плане. Темпы расходов, по прогнозу, замедлятся в среднесрочной перспективе, что приведет к ужесточению установок налогово-бюджетной политики.

Сингапур. Прогнозы на 2010/2011 бюджетный год основаны на показателях бюджета. Среднесрочные прогнозы составлены исходя из предположения о включении прироста стоимости капитала по бюджетным резервам в инвестиционный доход.

Соединенное Королевство. Оценки за 2009 год включают налогово-бюджетные стимулы в размере примерно 1,5 процента ВВП (1,1 процента — меры в отношении доходов, 0,4 — меры в отношении расходов). Бюджетные прогнозы начиная с 2010 года основаны на предварительном отчете по бюджету, обнародованном в декабре 2009 года. В прогнозные расчеты внесены корректировки для учета различий в прогнозах макроэкономических и финансовых переменных.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на подготовленном администрацией бюджете на 2010 бюджетный год и базовом бюджетном прогнозе Бюджетного управления Конгресса на 2010–2019 годы. Эти прогнозы включают пакет стимулов в размере 787 млрд долларов США в рамках Закона о восстановлении и реинвестировании американской экономики 2009 года. В прогнозные расчеты внесены корректировки для учета различий в прогнозах 1) макроэкономических и финансовых переменных, 2) сроков фактического предоставления средств в рамках пакета стимулов, 3) дополнительных затрат на поддержку финансовых организаций и предприятий, спонсируемых государством, и 4) воздействия поддержки финансового сектора на финансовые активы, принадлежащие государству.

Турция. Бюджетные прогнозы отражают оценку персоналом МВФ известных мер политики, лежащих в основе среднесрочных планов официальных органов.

Франция. Прогнозы на 2010 год основаны на бюджете 2010 года и последней Программе стабильности и скор-

ректированы с учетом различий в макроэкономических допущениях. Прогнозы на последующие годы включают оценку персоналом МВФ текущих мер политики и реализацию объявленных мер корректировки.

Швеция. Бюджетные прогнозы на 2010 соответствуют прогнозам официальных органов. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2008–2015 годы основаны на расчетах персонала МВФ, в которых учтены меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов сферы социального обеспечения.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2010 года, составленном официальными органами, и намерениях в отношении политики, указанных в бюджетном анализе, который был опубликован 17 февраля 2010 года.

Япония. В прогнозах на 2010 год предполагается, что налогово-бюджетные стимулы будут применяться в соответствии с порядком, объявленным правительством. В среднесрочных прогнозах, как правило, предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления (без учета социального обеспечения) корректируются в соответствии с текущими базисными тенденциями (без учета налогово-бюджетных стимулов).

Исходные предположения относительно денежно-кредитной политики

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 роста объема производства ниже потенциального темпа, а запасы неиспользованных 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 0,5 процента в 2010 году и 1,7 процента в 2011 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро, как предполагается, составит в среднем 0,9 процента в 2010 году и 1,6 процента в 2011 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах, как предполагается, составит в среднем 0,6 процента в 2010 году и 0,7 процента в 2011 году.

Новое

- Начиная с апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года, Алжир, Джибути, Мавритания, Марокко, Судан и Тунис, которые ранее относились к региону Африки, были включены в бывший регион Ближнего Востока с образованием региона Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА). Соответственно, бывший регион Африки заменен регионом Африки к югу от Сахары.
- В соответствии с «Руководством по статистике государственных финансов 2001 года» МВФ, сальдо сектора государственного управления теперь называется «чистое кредитование/заимствование», которое рассчитывается как доходы минус расходы. Не все страны приняли эту новую форму представления данных; для таких стран чистое кредитование/заимствование представляет собой величину, ранее рассчитывавшуюся как общая сумма совокупных доходов и грантов минус общая сумма расходов и чистого кредитования.
- Страновая структура группы экспортеров топлива и аналитическая структура группы по чистой внешней позиции были пересмотрены с учетом периодического уточнения критериев классификации.
- Веса стран, рассчитываемые как доля номинального ВВП, оцененного по обменным курсам на основе паритета покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП, обновлены с учетом пересмотренных страновых данных о ВВП за прошлые периоды и прогнозов.
- Данные по Косово включены в таблицы приложения по реальному ВВП, потребительским ценам и сальдо платежей по текущим операциям, но они не включаются в составные показатели по группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран ввиду ограниченности данных.

Данные и правила

Данные и прогнозы по 183 странам составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (база данных ПРМЭ). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии глобальной экономики.

Притом что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Комплексный пересмотр стандартизированной «Системы национальных счетов 1993 года», «Руководства по платежному балансу, пятое издание», «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» и «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» представлял собой существенное улучшение стандартов экономической статистики и анализа¹. МВФ принимал 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 поставителями национальной статистики 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

¹Комиссия Европейских сообществ, Международный Валютный Фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных Наций, Всемирный банк, «Система национальных счетов 1993 года» (Брюссель/Люксембург, Нью-Йорк, Париж и Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по платежному балансу, пятое издание» (Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (Вашингтон, 2000 год); и Международный Валютный Фонд, «Руководство по статистике государственных финансов» (Вашингтон, 2001 год).

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 данных². В настоящее время реальные макроэкономические данные по Австралии, Австрии, Азербайджану, Албании, Алжиру, Беларуси, Бельгии, Болгарии, Венгрии, Гватемале, Германии, САР Гонконгу, Греции, Грузии, Дании, зоне евро, Израилю, Ирландии, Исландии, Испании, Италии, Казахстану, Канаде, Кипру, Корее, Литве, Люксембургу, Мавритании, Мальте, Нидерландам, Новой Зеландии, Норвегии, Польше, Португалии, России, Румынии, Сингапуру, Словении, Соединенному Королевству, Соединенным Штатам, Украине, Финляндии, Франции, Чешской Республике, Швейцарии, Швеции, Эстонии и Японии основаны на методологии цепных весов. Однако данные до 1994 года (Азербайджан, Казахстан), 1995 года (Бельгия, зона евро, Ирландия, Испания, Кипр, Люксембург, Польша, Россия, Словения, Эстония), 1996 года (Албания, Грузия), 2000 года (Греция, Корея, Мальта, Сингапур) и 2001 года (Болгария) основаны на непересмотренных национальных счетах и должны быть пересмотрены в дальнейшем.

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 изменений³. 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.
- 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 группы⁴.
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (16 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Составные 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, денонмированного 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

²Charles 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).

³Средние 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.

⁴См. 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. 106–123 (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, 2009 год¹

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	33	100,0	53,9	100,0	65,9	100,0	15,0
Соединенные Штаты		38,0	20,5	15,0	9,9	30,4	4,6
Зона евро	16	28,2	15,2	43,7	28,8	32,3	4,8
Германия		7,5	4,0	13,0	8,6	8,1	1,2
Франция		5,6	3,0	6,0	4,0	6,2	0,9
Италия		4,7	2,5	4,9	3,2	5,9	0,9
Испания		3,6	2,0	3,4	2,2	4,5	0,7
Япония		11,1	6,0	6,5	4,3	12,6	1,9
Соединенное Королевство		5,8	3,1	5,9	3,9	6,1	0,9
Канада		3,4	1,8	3,7	2,4	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	13	13,5	7,3	25,3	16,7	15,3	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	76,1	41,0	55,0	36,3	72,6	10,9
Новые индустриальные страны Азии	4	6,9	3,7	13,8	9,1	8,3	1,2
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	149	100,0	46,1	100,0	34,1	100,0	85,0
Региональные группы							
Центральная и Восточная Европа	14	7,5	3,5	10,8	3,7	3,1	2,6
Содружество Независимых Государств ²	13	9,3	4,3	9,9	3,4	4,9	4,2
Россия		6,6	3,0	6,4	2,2	2,5	2,1
Развивающиеся страны Азии	26	48,9	22,5	42,4	14,4	61,8	52,5
Китай		27,2	12,5	24,8	8,5	23,3	19,8
Индия		11,0	5,1	4,6	1,6	21,0	17,8
Кроме Индии и Китая	24	10,7	5,0	13,0	4,4	17,5	14,9
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,7	5,0	16,9	5,8	7,0	6,0
Африка к югу от Сахары	44	5,1	2,4	5,1	1,8	13,4	11,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	42	2,6	1,2	2,8	1,0	9,9	8,4
Западное полушарие	32	18,4	8,5	14,9	5,1	9,8	8,3
Бразилия		6,2	2,9	3,4	1,2	3,3	2,8
Мексика		4,5	2,1	4,6	1,6	1,9	1,6
Аналитические группы							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	27	18,6	8,6	25,9	8,8	11,4	9,7
Товары, кроме топлива,	122	81,4	37,5	74,1	25,3	88,6	75,3
в том числе первичные продукты	20	2,3	1,1	2,5	0,9	4,6	3,9
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы,	121	51,2	23,6	44,7	15,2	62,0	52,7
в том числе официальное финансирование	36	3,1	1,4	2,1	0,7	11,6	9,9
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось	43	5,0	2,3	4,5	1,5	9,3	7,9
переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	78	46,2	21,3	40,2	13,7	52,7	44,8
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	35	2,1	1,0	1,7	0,6	9,6	8,2

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности (ППС). Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют	Другие подгруппы					
	Зона евро		Новые индустриальные страны Азии	Основные страны с развитой экономикой	Другие страны с развитой экономикой	
Соединенные Штаты	Австрия	Люксембург	САР Гонконг ¹	Германия	Австралия	Сингапур
Зона евро	Бельгия	Мальта	Корея	Италия	САР Гонконг ¹	Тайвань, провинция Китая
Япония	Германия	Нидерланды	Сингапур	Канада	Дания	Чешская Республика
	Греция	Португалия	Тайвань, провинция Китая	Соединенное Королевство	Израиль	Швеция
	Ирландия	Словацкая Республика		Соединенные Штаты	Исландия	Швейцария
	Испания	Словения		Франция	Корея	
	Италия	Финляндия		Соединенные Япония	Новая Зеландия	
	Кипр	Франция			Норвегия	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

Все данные относятся к календарным годам, за исключением данных по нижеследующим странам, которые относятся к бюджетным годам: Афганистан, Исламская Республика Иран и Мьянма (апрель/март); Египет, Маврикий, Непал, Пакистан и Самоа (июль/июнь); и Гаити (октябрь/сентябрь).

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 развива-

ющиеся страны⁵. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, претерпевала изменения с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе паритета покупательной

⁵Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не во всех случаях относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Они охватывают также ряд территориальных единиц, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на отдельной и независимой основе.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Ирландия	Мальта	Соединенное Королевство
Бельгия	Испания	Нидерланды	Финляндия
Болгария	Италия	Польша	Франция
Венгрия	Кипр	Португалия	Чешская Республика
Германия	Латвия	Румыния	Эстония
Греция	Литва	Словацкая Республика	Эстония
Дания	Люксембург	Словения	

способности, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Корейская Народно-Демократическая Республика и Куба не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Сан-Марино не включена в группу стран с развитой экономикой, так как по этой стране отсутствует полностью разработанная база данных. Аналогичным образом, Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии, Палау и Сомали не включены в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 33 страны 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 Группой семи. В качестве подгрупп выделяются также 16 стран — членов зоны евро и четыре новых промышленных страны Азии. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по существующим на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число стран-членов увеличилось.

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 (149 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ), Содружество Независимых Государств (СНГ), развивающиеся страны Азии, Ближний Восток и Северная Африка

(БВСА), Африка к югу от Сахары (АЮС) и Западное полушарие.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по аналитическим критериям. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов; валютные различия 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 региональному и аналитическому группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в 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»⁶. Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной под названием Инициативы ХИПК, которая ставит целью сократить бремя внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁷.

⁶В 2004–2008 годах 43 страны имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реформировании долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, или страны, которым предоставлялось реформирование долга, в период с 2004 по 2008 год».

⁷См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Первичные продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств	Азербайджан	Монголия
	Казахстан	Узбекистан
	Россия	
	Туркменистан	
Развивающиеся страны Азии	Бруней-Даруссалам	Папуа-Новая Гвинея
	Тимор-Лешти	Соломоновы Острова
Ближний Восток и Северная Африка	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	
	Ирак	
	Исламская Республика Иран	
	Йеменская Республика	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Судан		
Африка к югу от Сахары	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Нигерия	Гвинея
	Республика Конго	Гвинея-Бисау
	Судан	Замбия
	Чад	Зимбабве
	Экваториальная Гвинея	Демократическая Республика Конго
		Малави
		Мали
	Мозамбик	
	Сьерра-Леоне	
Западное полушарие	Венесуэла	Гайана
	Тринидад и Тобаго	Перу
	Эквадор	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.

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Центральная и Восточная Европа				Камбоджа		*	
Албания		*		Кирибати	*		
Болгария		*		Китай	*		
Босния и Герцеговина		*		Лаосская НДР		*	
БЮР Македония		*		Малайзия	*		
Венгрия		*		Мальдивские Острова		*	
Латвия		*		Мьянма		*	
Литва		*		Непал		•	
Польша		*		Пакистан		*	
Румыния		*		Папуа-Новая Гвинея	*		
Сербия		*		Самоа		•	
Турция		*		Соломоновы Острова		•	
Хорватия		*		Таиланд		*	
Черногория		*		Тимор-Лешти	*		
Эстония		*		Тонга		•	
Содружество Независимых Государств²				Фиджи		*	
Азербайджан	*			Филиппины		*	
Армения		*		Шри-Ланка		•	
Беларусь		*		Ближний Восток и Северная Африка			
Грузия		*		Алжир	*		
Казахстан		*		Бахрейн	*		
Кыргызская Республика		•		Джибути		*	
Молдова		*		Египет		*	
Монголия		•		Иордания		*	
Россия	*			Ирак	*		
Таджикистан		*		Исламская Республика Иран	*		
Туркменистан	*			Йеменская Республика		*	
Узбекистан	*			Катар	*		
Украина		*		Кувейт	*		
Развивающиеся страны Азии				Ливан	*		
Бангладеш		•		Ливия	*		
Бруней-Даруссалам	*			Мавритания		*	*
Бутан		•		Марокко		*	
Вануату		*		Объединенные Арабские Эмираты	*		
Вьетнам		*		Оман	*		
Индия		*		Саудовская Аравия	*		
Индонезия	*			Сирийская Арабская Республика		•	
Исламская Республика Афганистан		•	*	Судан		*	
				Тунис		*	

Таблица Е (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	
Африка к югу от Сахары						
Ангола	*				*	
Бенин		*	*			
Ботсвана	*					
Буркина-Фасо		•	*			
Бурунди		•	*			
Габон	*					
Гамбия		•	*			
Гана		•	*			
Гвинея		*	*			
Гвинея-Бисау		*	*			
Демократическая Республика Конго		•	*			
Замбия		*	*			
Зимбабве		•				
Камерун		*	*			
Кабо-Верде		*				
Коморские Острова		•				
Кения		•				
Кот-д'Ивуар		*	*			
Лесото		*				
Либерия		*	*			
Мадагаскар		*	*			
Маврикий		*				
Мозамбик		•	*			
Малави		•	*			
Мали		•	*			
Намибия	*					
Нигер		*	*			
Нигерия	*					
Республика Конго		•	*			
Руанда		•	*			
Сан-Томе и Принсипи		*	*			
Свазиленд		*				
Сейшельские Острова		*				
Сенегал		*	*			
Сьерра-Леоне		•	*			
Танзания		•	*			
Того		•	*			
Уганда					*	*
Центральноафриканская Республика					•	*
Чад					*	*
Экваториальная Гвинея					*	
Эритрея					•	
Эфиопия					•	*
Южная Африка					*	
Западное полушарие						
Антигуа и Барбуда					*	
Аргентина					*	
Багамские Острова					*	
Барбадос					*	
Белиз					*	
Боливия					•	*
Бразилия					*	
Венесуэла	*					
Гаити					•	*
Гайана					•	*
Гватемала					*	
Гренада					*	
Гондурас					*	*
Доминика					*	
Доминиканская Республика					*	
Мексика					*	
Никарагуа					*	*
Панама					*	
Колумбия					*	
Коста-Рика					*	
Парагвай					*	
Перу					*	
Сальвадор					*	
Сент-Винсент и Гренадины					•	
Сент-Китс и Невис					*	
Сент-Люсия					*	
Суринам					•	
Тринидад и Тобаго				*		
Уругвай					*	
Чили					*	
Эквадор					*	
Ямайка					•	

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Перечень таблиц

Объем производства

A1.	Сводные данные о мировом объеме производства	165
A2.	Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	166
A3.	Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	167
A4.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	169

Инфляция

A5.	Сводные данные по инфляции	173
A6.	Страны с развитой экономикой: потребительские цены	174
A7.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	175

Финансовая политика

A8.	Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	179
-----	---	-----

Внешняя торговля

A9.	Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	180
-----	--	-----

Текущие операции

A10.	Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	182
A11.	Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	183
A12.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	184

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	188
A14.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	189
A15.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	190

Движение средств

A16.	Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	192
------	---	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A17.	Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	196
------	--	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

((Годовое изменение в процентах))

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Весь мир	3,2	2,9	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,0	-0,6	4,2	4,3	4,6
Страны с развитой экономикой	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,8	0,5	-3,2	2,3	2,4	2,3
Соединенные Штаты	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,4
Зона евро	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0	1,5	1,7
Япония	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,7
Другие страны с развитой экономикой ²	3,7	3,3	2,5	4,0	3,5	3,9	3,9	1,2	-2,3	3,0	3,4	3,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,8	4,8	6,2	7,5	7,1	7,9	8,3	6,1	2,4	6,3	6,5	6,7
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	2,6	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,7	2,8	3,4	4,0
Содружество Независимых Государств ³	...	5,2	7,7	8,2	6,7	8,5	8,6	5,5	-6,6	4,0	3,6	5,0
Развивающиеся страны Азии	7,3	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,9	6,6	8,7	8,7	8,5
Ближний Восток и Северная Африка	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,7	5,6	5,1	2,4	4,5	4,8	4,8
Африка к югу от Сахары	2,8	7,4	5,0	7,1	6,3	6,5	6,9	5,5	2,1	4,7	5,9	5,4
Западное полушарие	3,0	0,5	2,2	6,0	4,7	5,6	5,8	4,3	-1,8	4,0	4,0	4,0
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,3	1,4	1,5	2,7	2,2	3,4	3,1	0,9	-4,1	1,0	1,8	2,1
Европейский союз												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,2	7,2	5,3	-1,8	4,0	4,1	4,6
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,8	4,8	6,0	7,4	7,2	8,1	8,6	6,3	3,3	6,9	7,0	7,1
	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,2	6,6	6,7	1,5	5,8	6,1	5,6
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,3	3,2	4,6	6,6	6,0	6,7	6,7	4,8	0,5	5,1	5,3	5,5
	3,5	3,9	3,9	5,8	6,3	6,4	6,2	5,7	5,0	5,1	6,5	6,1
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2004 по 2008 год	2,8	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,0	3,8	4,2	4,6
<i>Для справки</i>												
Медианный темп роста												
Страны с развитой экономикой	3,1	1,9	1,9	3,9	3,2	3,6	3,6	1,2	-3,0	1,3	2,0	2,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	3,9	4,8	5,5	5,6	6,1	6,2	5,0	1,5	3,7	4,2	4,7
Объем производства на душу населения												
Страны с развитой экономикой	2,1	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,2	-3,7	1,7	1,8	1,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,4	3,6	5,0	6,3	6,0	6,8	7,2	5,0	1,3	5,3	5,4	5,8
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,6	2,0	2,7	4,0	3,4	3,9	3,9	1,8	-2,0	3,2	3,4	3,7
Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США												
По рыночным валютным курсам	29 136	33 210	37 332	41 998	45 431	49 155	55 392	61 221	57 937	61 781	65 003	81 790
По паритетах покупательной способности	35 317	45 993	48 640	52 495	56 505	61 251	66 190	69 569	69 809	73 200	77 436	99 395

¹Реальный ВВП.²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			2009: 4 кв. ²	Прогнозы	
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015		2010: 4 кв. ²	2011: 4 кв. ²
Реальный ВВП															
Страны с развитой экономикой	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,8	0,5	-3,2	2,3	2,4	2,3	-0,5	2,2	2,5
Соединенные Штаты	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,4	0,1	2,8	2,4
Зона евро	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8								1,8
Германия	1,7	0,0	-0,2	1,2	0,7	3,2	2,5								2,1
Франция	2,1	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3								1,9
Италия	1,6	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5								1,3
Испания	3,0	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6								1,8
Нидерланды	3,0	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,0	1,3	1,3	1,8	-2,6	1,7	1,2
Бельгия	2,3	1,4	0,8	3,1	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,0	1,2	1,3	1,9	-0,6	0,7	1,8
Греция	2,5	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-2,0	-1,1	1,4	-2,5	-1,5	-0,4
Австрия	2,2	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,5	2,0	-3,6	1,3	1,7	2,2	-1,8	1,8	1,4
Австрия	2,9	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0	-2,7	0,3	0,7	1,4	-1,0	-0,4	0,3
Финляндия	2,9	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8	1,2	2,2	2,1	-5,1	0,9	4,2
Ирландия	7,5	6,5	4,4	4,6	6,2	5,4	6,0	-3,0	-7,1	-1,5	1,9	2,5	-5,0	0,5	2,8
Словацкая Республика	...	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,5	4,2	-2,7	3,0	5,4
Словения	...	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,3	1,1	2,0	3,8	-3,0	2,8	1,7
Люксембург	4,4	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-4,2	2,1	2,4	2,5	-0,5	3,4	2,6
Кипр	4,8	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	-0,7	1,9	3,3	-2,8	0,7	2,3
Мальта	...	2,6	-0,3	0,7	3,9	3,6	3,8	2,1	-1,9	0,5	1,5	2,7	0,5	0,8	1,0
Япония	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,7	-1,4	1,6	2,3
Соединенное Королевство	2,9	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-4,9	1,3	2,5	2,5	-3,1	2,3	2,6
Канада	3,3	2,9	1,9	3,1	3,0	2,9	2,5	0,4	-2,6	3,1	3,2	2,1	-1,2	3,4	3,3
Корея	6,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	4,5	5,0	4,0	6,1	3,4	6,2
Австралия	3,8	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	4,7	2,4	1,3	3,0	3,5	3,2	2,7	2,9	4,0
Тайвань, провинция Китая	5,3	5,3	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	6,5	4,8	5,0	8,5	2,1	6,3
Швеция	2,2	2,4	1,9	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	-4,4	1,2	2,5	2,3	-0,1	1,7	2,4
Швейцария	1,3	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,8	-1,5	1,5	1,8	2,0	0,0	1,3	2,1
САР Гонконг	3,4	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,1	-2,7	5,0	4,4	4,2	2,4	5,1	3,5
Чешская Республика	...	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,3	1,7	2,6	3,5	-4,1	2,3	3,5
Норвегия	3,6	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	1,8	-1,5	1,1	1,8	2,0	-1,2	1,8	1,7
Сингапур	6,6	4,2	3,8	9,2	7,6	8,7	8,2	1,4	-2,0	5,7	5,3	4,5	4,0	5,6	6,1
Дания	2,5	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	1,2	1,6	2,3	-3,3	0,7	-1,2
Израиль	5,3	-0,7	1,5	5,0	5,1	5,3	5,2	4,0	0,7	3,2	3,5	3,7	1,7	2,8	4,0
Новая Зеландия	3,3	4,9	4,1	4,4	3,2	1,0	2,8	-0,1	-1,6	2,9	3,2	2,4	0,4	3,8	2,9
Исландия	3,0	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,5	-3,0	2,3	3,4	-9,1	-1,2	3,4
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	1,3	1,8	2,9	2,4	2,6	2,2	0,2	-3,4	2,4	2,3	2,1	-0,9	2,3	2,3
Новые индустриальные страны Азии	5,5	5,8	3,2	5,9	4,8	5,8	5,8	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,3	6,1	3,4	5,9
Реальный совокупный внутренний спрос															
Страны с развитой экономикой	2,9	1,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	0,1	-3,4	2,1	2,3	2,3	-1,3	2,2	2,4
Соединенные Штаты	3,9	2,4	2,8	4,0	3,2	2,6	1,4	-0,7	-3,4	3,3	2,8	2,5	-0,8	3,3	2,6
Зона евро	1,9	0,4	1,4	1,9	1,9	2,9	2,4	0,7	-3,4	0,1	1,1	1,5	-2,7	0,7	1,3
Германия	1,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,2	1,0	1,7	-1,8	-0,6	1,3	1,0	-3,0	1,2	1,4
Франция	1,9	1,1	1,8	3,0	2,8	2,7	3,2	0,7	-2,0	1,4	1,5	2,0	-0,5	0,9	1,8
Италия	1,3	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,5	-3,8	1,0	1,2	1,2	-2,1	1,3	1,6
Испания	2,9	3,2	3,8	4,8	5,1	5,2	4,2	-0,5	-6,0	-1,0	0,6	1,7	-5,0	-0,5	1,6
Япония	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,3	-4,0	1,0	1,5	1,5	-3,3	1,7	1,4
Соединенное Королевство	3,1	3,2	2,9	3,5	2,1	2,4	3,0	0,1	-5,3	0,6	1,9	2,5	-2,7	0,9	2,2
Канада	2,7	3,2	4,6	4,2	4,9	4,2	4,2	2,4	-2,5	3,7	3,1	1,9	-0,1	3,1	3,4
Другие страны с развитой экономикой	3,8	4,0	1,9	4,5	3,4	4,0	4,5	1,9	-2,4	4,1	3,6	3,7	2,9	2,4	5,0
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,4	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,3	-3,3	2,1	2,2	2,1	-1,6	2,4	2,2
Новые индустриальные страны Азии	4,8	5,0	0,8	4,7	2,9	4,2	4,3	1,9	-3,0	5,1	4,3	4,4	4,2	2,1	6,5

¹В тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	3,0	1,8	2,3	2,0	2,7	2,7	2,6	2,5	0,3	-0,8	1,6	1,9
Соединенные Штаты	3,9	2,1	2,7	2,8	3,5	3,4	2,9	2,7	-0,2	-0,6	2,4	2,1
Зона евро	1,5	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	1,6	0,4	-1,1	0,1	1,0
Германия	1,9	0,1	-0,8	0,1	0,1	0,3	1,3	-0,3	0,4	0,2	-1,1	0,7
Франция	1,9	1,8	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,4	1,0	0,9	1,0	1,2
Италия	1,5	0,5	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	0,9	1,2
Испания	2,7	1,7	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,6	-0,6	-4,9	0,2	1,2
Япония	1,4	0,8	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,0	1,3	0,8
Соединенное Королевство	3,3	1,5	3,5	3,0	3,1	2,2	1,5	2,1	0,9	-3,2	0,2	1,4
Канада	2,8	3,1	3,6	3,0	3,3	3,7	4,1	4,6	3,0	0,2	3,0	3,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	4,2	2,9	4,2	1,7	3,5	3,6	3,6	4,5	1,4	0,4	2,8	3,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,9	1,6	2,0	2,0	2,5	2,5	2,3	2,1	0,0	-0,7	1,5	1,7
Новые индустриальные страны Азии	5,7	3,2	5,9	0,5	2,9	3,9	3,9	4,7	1,0	0,4	3,8	4,7
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	1,8	1,8	3,4	2,2	1,7	1,3	1,6	2,0	2,5	2,3	1,3	-0,6
Соединенные Штаты	1,3	1,5	4,5	2,2	1,4	0,6	1,0	1,4	3,0	1,8	1,7	-1,9
Зона евро	1,0	1,7	2,4	1,7	1,6	1,6	2,1	2,3	2,1	2,2	0,8	0,4
Германия	1,7	1,1	1,5	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,7	2,0	3,0	0,9	0,9
Франция	1,4	1,5	1,9	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,1	1,6	1,5	0,7
Италия	0,3	1,1	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,2	0,0
Испания	3,0	4,1	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,4	3,8	0,4	0,0
Япония	2,9	1,4	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,3	1,6	2,7	-0,2
Соединенное Королевство	1,3	2,0	3,5	3,4	3,0	2,0	1,6	1,2	2,6	2,2	1,3	-1,0
Канада	0,9	2,7	2,5	3,1	2,0	1,4	3,0	3,3	3,7	3,0	4,2	0,6
Другие страны с развитой экономикой	2,8	2,3	3,3	2,3	1,8	2,1	3,2	2,9	2,9	3,6	0,0	1,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,6	1,5	3,3	2,1	1,5	1,0	1,0	1,5	2,2	1,9	1,7	-0,9
Новые индустриальные страны Азии	4,0	2,6	3,8	2,3	2,3	2,5	3,8	3,7	3,6	4,6	-1,6	0,9
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,7	0,7	-1,2	2,1	4,5	4,3	3,9	2,2	-1,9	-12,0	0,9	5,4
Соединенные Штаты	6,4	0,4	-2,7	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-3,6	-14,5	1,8	9,3
Зона евро	1,7	0,5	-1,5	1,3	2,3	3,2	5,4	4,8	-0,4	-11,1	-0,4	1,9
Германия	1,2	0,6	-6,1	-0,3	-0,3	0,9	7,8	5,0	3,1	-8,9	2,9	3,2
Франция	2,0	1,4	-1,7	2,2	3,3	4,4	4,4	6,5	0,6	-6,9	-0,8	2,4
Италия	1,4	-0,3	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-4,0	-12,1	1,7	2,4
Испания	3,6	0,5	3,4	5,9	5,1	7,0	7,2	4,6	-4,4	-15,3	-5,1	-0,7
Япония	-1,0	-1,8	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-2,6	-14,3	-2,5	4,4
Соединенное Королевство	4,0	0,8	3,6	1,1	5,1	2,4	6,5	7,8	-3,5	-14,9	-2,6	4,7
Канада	3,7	3,0	1,6	6,2	7,8	9,3	6,9	3,7	0,9	-10,1	3,8	1,6
Другие страны с развитой экономикой	4,1	3,3	3,8	2,7	6,2	4,7	5,5	6,6	0,2	-5,2	4,9	4,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,7	0,3	-2,2	1,8	4,4	4,2	3,4	1,1	-2,3	-13,1	0,8	6,4
Новые индустриальные страны Азии	4,4	2,6	2,6	2,0	6,1	2,2	3,8	4,5	-2,7	-3,8	6,7	4,6

Таблица А3 (окончание)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,6	1,7	2,0	2,9	2,8	2,7	2,4	0,2	-2,5	1,5	2,0
Соединенные Штаты	4,0	1,7	1,9	2,8	3,6	3,3	2,5	1,7	-0,4	-2,7	2,2	2,5
Зона евро	1,4	1,0	0,7	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,6	-2,6	0,1	1,0
Германия	1,7	0,4	-1,4	0,1	-0,1	0,5	2,5	1,2	1,4	-1,2	0,2	1,3
Франция	1,8	1,7	1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,9	-0,6	0,8	1,3
Италия	1,2	0,5	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,5	0,9	1,2
Испания	3,0	1,9	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,6	-6,1	-1,0	0,5
Япония	1,0	0,3	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-0,9	-3,7	0,9	1,3
Соединенное Королевство	3,0	1,5	3,5	2,8	3,4	2,2	2,3	2,9	0,5	-4,1	0,0	1,4
Канада	2,6	3,0	3,0	3,7	3,9	4,4	4,5	4,1	2,6	-1,6	3,4	2,2
Другие страны с развитой экономикой	3,9	3,0	3,9	1,9	3,9	3,6	3,9	4,7	1,4	-0,3	3,2	3,5
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,3	1,3	2,0	2,7	2,6	2,3	1,8	0,0	-2,6	1,5	2,0
Новые индустриальные страны Азии	5,0	2,9	4,6	1,2	3,6	3,2	3,9	4,6	0,5	0,1	3,7	4,1
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,9	0,7	0,2
Соединенные Штаты	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	-0,9	1,1	0,3
Зона евро	0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,1
Германия	-0,2	-0,2	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,0
Франция	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,5	0,2	0,0	0,2	-0,3	-1,4	0,6	0,2
Италия	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,0
Испания	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Япония	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,1
Соединенное Королевство	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	-1,2	0,7	0,5
Канада	0,1	0,2	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,8	0,3	1,0
Другие страны с развитой экономикой	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	-0,3	0,4	-2,0	1,3	0,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,6	0,3
Новые индустриальные страны Азии	-0,3	0,0	0,3	-0,3	0,9	-0,1	0,3	-0,4	1,2	-3,4	1,5	0,3
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1
Соединенные Штаты	-0,5	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,2	-0,3	-0,4
Зона евро	0,5	0,1	0,6	-0,6	0,3	-0,2	0,1	0,4	0,0	-0,7	0,8	0,4
Германия	0,2	0,4	2,0	-0,8	1,4	0,7	1,1	1,5	-0,3	-3,3	1,8	0,5
Франция	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-0,7	-0,9	-0,4	-0,9	-0,4	-0,2	0,1	0,2
Италия	0,3	-0,3	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	-0,1	-0,1
Испания	-0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,9	1,4	2,8	0,6	0,3
Япония	0,0	0,5	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-1,2	1,4	0,5
Соединенное Королевство	-0,2	0,0	-1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,4	-0,6	0,5	0,7	0,5	0,6
Канада	0,7	-1,1	-0,1	-2,5	-0,9	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-0,4	-0,6	0,0
Другие страны с развитой экономикой	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,3	0,7	0,9	0,9	0,0	1,6	0,0	0,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,1	0,3	0,0
Новые индустриальные страны Азии	0,4	1,4	0,7	1,9	1,1	1,7	1,8	2,3	0,4	2,1	0,9	1,1

¹ В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением стран Группы семи и зоны евро.

² Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹*((Годовое изменение в процентах))*

	Среднее										Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	
Центральная и Восточная Европа²	2,6	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,7	2,8	3,4	4,0	
Албания	5,5	4,2	5,8	5,7	5,8	5,4	6,0	7,8	2,8	2,3	3,2	5,0	
Босния и Герцеговина	...	5,0	3,5	6,3	4,3	6,2	6,5	5,4	-3,4	0,5	4,0	4,5	
Болгария	-2,5	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,2	2,0	5,0	
Хорватия	...	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,2	2,5	3,0	
Эстония	...	7,9	7,6	7,2	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	0,8	3,6	3,3	
Венгрия	2,5	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-0,2	3,2	3,0	
Косово	...	-0,7	5,4	2,6	3,8	3,8	4,0	5,4	4,0	4,8	6,3	5,3	
Латвия	...	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-4,0	2,7	4,0	
Литва	...	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-1,6	3,2	2,9	
БЮР Македония	-0,8	0,9	2,8	4,1	4,1	3,9	5,9	4,8	-0,7	2,0	3,0	4,0	
Черногория	...	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-7,0	-1,7	4,6	4,0	
Польша	4,6	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	2,7	3,2	4,0	
Румыния	0,3	5,0	5,3	8,5	4,1	7,9	6,3	7,3	-7,1	0,8	5,1	4,1	
Сербия	...	3,9	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,5	-2,9	2,0	3,0	5,0	
Турция	3,0	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	5,2	3,4	4,0	
Содружество													
Независимых Государств^{2,3}	...	5,2	7,7	8,2	6,7	8,5	8,6	5,5	-6,6	4,0	3,6	5,0	
Россия	...	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-7,9	4,0	3,3	5,0	
Кроме России	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,3	-3,5	3,9	4,5	5,1	
Армения	...	13,2	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,8	-14,4	1,8	3,0	4,5	
Азербайджан	...	8,1	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	2,7	0,6	0,7	
Беларусь	...	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,0	0,2	2,4	4,6	6,6	
Грузия	...	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-4,0	2,0	4,0	5,0	
Казахстан	...	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	2,4	4,2	6,5	
Кыргызская Республика	...	0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4	2,3	4,6	5,3	3,4	
Молдова	...	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,5	2,5	3,6	4,0	
Монголия	1,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,6	7,2	7,1	12,8	
Таджикистан	...	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,4	4,0	5,0	5,0	
Туркменистан	...	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	10,5	4,1	12,0	12,2	6,9	
Украина	...	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,1	4,0	
Узбекистан	...	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	9,5	9,0	8,1	8,0	7,0	6,0	

Таблица А4 (продолжение)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Развивающиеся страны Азии	7,3	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,9	6,6	8,7	8,7	8,5
Исламская Респ. Афганистан	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	14,2	3,4	22,5	8,6	7,0	7,1
Бангладеш	5,0	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,4	5,4	5,9	6,2
Бутан	5,6	10,8	4,0	8,0	7,0	6,4	19,7	5,0	6,3	6,8	6,6	4,7
Бруней-Даруссалам	2,2	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-0,5	0,5	1,0	1,6
Камбоджа	7,0	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,5	4,8	6,8	6,8
Китай	10,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,6	8,7	10,0	9,9	9,5
Фиджи	3,1	3,2	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-2,5	2,1	2,4	2,6
Индия	5,7	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,4	7,3	5,7	8,8	8,4	8,1
Индонезия	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,5	6,0	6,2	7,0
Кирибати	4,0	6,1	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,5	1,2	1,2
Лаосская НДР	6,1	6,9	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,2	7,4	9,2
Малайзия	6,2	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,2	4,6	-1,7	4,7	5,0	5,0
Мальдивские Острова	7,1	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	6,3	-3,0	3,4	3,7	4,5
Мьянма	8,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	3,6	4,8	5,3	5,0	5,0
Непал	4,9	0,1	3,9	4,7	3,5	3,4	3,3	5,3	4,7	3,0	4,0	4,8
Пакистан	3,6	3,2	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	2,0	2,0	3,0	4,0	6,0
Папуа-Новая Гвинея	3,6	2,0	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,7	4,5	8,0	5,5	5,0
Филиппины	3,3	4,4	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,8	0,9	3,6	4,0	4,0
Самоа	4,0	6,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,3	5,0	-4,9	-2,8	3,0	3,0
Соломоновы Острова	1,1	-2,8	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-2,2	3,4	5,2	10,5
Шри-Ланка	4,6	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	5,5	6,5	6,5
Таиланд	3,8	5,3	7,1	6,3	4,6	5,1	4,9	2,5	-2,3	5,5	5,5	5,0
Тимор-Лешти	...	2,4	0,1	4,2	6,2	-5,8	8,4	12,8	7,4	7,5	7,4	5,8
Тонга	1,2	3,1	1,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,7	1,8
Вануату	2,7	-4,2	3,7	4,4	5,1	7,2	6,7	6,3	3,3	3,8	4,2	4,5
Вьетнам	7,7	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,2	5,3	6,0	6,5	7,5
Ближний Восток и Северная Африка	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,7	5,6	5,1	2,4	4,5	4,8	4,8
Алжир	2,0	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,0	4,6	4,1	4,2
Бахрейн	4,9	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,1	6,1	2,9	3,5	4,0	5,3
Джибути	-1,1	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	5,4	7,0
Египет	4,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,0	5,5	6,5
Исламская Респ. Иран	2,9	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	2,3	1,8	3,0	3,2	3,2
Ирак	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	7,3	7,9	6,6
Иордания	5,1	5,8	4,2	8,6	8,1	8,0	8,9	7,8	2,8	4,1	4,5	5,5
Кувейт	9,3	3,0	17,3	10,2	10,6	5,1	2,5	6,4	-2,7	3,1	4,8	4,9
Ливан	4,2	3,3	4,1	7,5	2,5	0,6	7,5	9,0	9,0	6,0	4,5	4,0
Ливия	-1,7	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	3,4	1,8	5,2	6,1	6,8
Мавритания	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,7	-1,1	4,6	5,2	4,7
Марокко	2,4	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	5,2	3,2	4,5	5,0
Оман	4,4	2,1	0,3	3,4	4,9	6,0	7,7	12,3	3,4	4,7	4,7	4,5
Катар	7,9	3,2	6,3	17,7	9,2	15,0	13,7	15,8	9,0	18,5	14,3	4,9
Саудовская Аравия	1,9	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,3	0,1	3,7	4,0	4,6
Судан	4,5	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,5	5,5	6,0	5,0
Сирийская Арабская Республика	4,1	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,3	5,2	4,0	5,0	5,5	5,6
Тунис	4,9	1,7	5,6	6,0	4,1	5,3	6,3	4,6	3,0	4,0	5,0	5,4
Объединенные Арабские Эмираты	4,3	2,6	11,9	9,7	8,2	8,7	6,1	5,1	-0,7	1,3	3,1	4,8
Йеменская Республика	5,4	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,8	3,8	4,6

Таблица А4 (продолжение)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Африка к югу от Сахары	2,8	7,4	5,0	7,1	6,3	6,5	6,9	5,5	2,1	4,7	5,9	5,4
Ангولا	1,5	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	13,2	-0,4	7,1	8,3	4,5
Бенин	4,7	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	3,2	4,4	6,0
Ботсвана	5,4	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-6,0	6,3	5,1	6,6
Буркина-Фасо	5,1	4,4	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	4,4	4,7	6,5
Бурунди	-2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	4,9
Камерун ⁴	2,2	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	2,9	2,0	2,6	2,9	3,5
Кабо-Верде	7,3	5,3	4,7	4,3	6,5	10,8	7,8	5,9	4,1	5,0	5,5	6,2
Центральноафриканская Республика	1,3	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,0	5,5
Чад	2,9	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	-1,6	4,4	3,9	2,7
Коморские Острова	2,0	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,1	1,5	2,5	4,0
Демократическая Республика Конго	-5,0	3,5	5,8	6,6	7,9	5,6	6,3	6,1	2,8	5,4	7,0	7,0
Республика Конго	1,6	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,6	12,1	6,6	1,9
Кот-д'Ивуар	3,3	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	3,0	4,0	6,0
Экваториальная Гвинея	38,3	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,3	0,9	2,1	0,7
Эритрея	...	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,6	1,8	2,8	3,7
Эфиопия	4,4	1,2	-3,5	9,8	12,6	11,5	11,8	11,2	9,9	7,0	7,7	7,7
Габон	1,3	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	5,3	2,7	-1,4	5,4	4,9	2,0
Гамбия	4,6	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	6,3	6,1	4,6	4,8	5,0	5,1
Гана	4,3	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	5,7	7,3	3,5	4,5	20,1	4,8
Гвинея	4,3	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	3,0	3,6	3,9
Гвинея-Бисау	0,8	1,8	-3,5	3,1	5,0	2,2	0,3	3,5	3,0	3,5	4,3	4,7
Кения	2,1	0,3	2,8	4,6	5,9	6,4	7,0	1,5	2,1	4,1	5,8	6,5
Лесото	4,2	1,1	4,3	2,3	1,1	6,5	2,4	4,5	1,4	3,0	2,8	12,6
Либерия	...	3,8	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	5,9	9,0	5,7
Мадагаскар	3,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-5,0	-1,0	3,7	5,1
Малави	2,1	1,7	5,7	5,4	3,3	13,6	1,2	9,4	8,0	6,0	6,3	7,1
Мали	3,9	4,3	7,2	1,2	6,1	6,1	4,2	4,9	4,5	5,1	6,3	4,4
Маврикий	5,6	1,9	4,3	5,5	1,5	3,9	5,4	4,2	1,5	4,1	4,7	5,2
Мозамбик	7,1	9,2	6,5	8,8	8,7	6,3	7,3	6,7	6,3	6,5	7,5	7,8
Намибия	3,5	4,8	4,3	12,3	2,5	7,1	5,5	3,3	-0,7	1,7	2,2	3,0
Нигер	1,5	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,4	9,3	-0,9	4,4	3,8	4,0
Нигерия	2,7	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	5,6	7,0	7,3	6,0
Руанда	1,7	13,5	1,4	7,0	9,0	8,6	5,5	11,2	4,1	5,4	5,9	7,1
Сан-Томе и Принсипи	1,7	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,5	6,0
Сенегал	3,3	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	4,8	2,3	1,5	3,4	4,1	5,0
Сейшельские Острова	4,0	1,2	-5,9	-2,9	5,8	8,3	11,5	-0,9	-7,6	4,0	5,0	5,0
Сьерра-Леоне	-5,3	27,4	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	4,0	4,8	5,5	6,5
Южная Африка	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	2,6	3,6	4,5
Свазиленд	2,9	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,4	0,4	1,1	2,5	2,4
Танзания	3,3	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	5,5	6,2	6,7	7,0
Того	0,6	-0,3	5,2	2,4	1,2	3,9	1,9	1,8	2,5	2,6	3,3	4,3
Уганда	6,6	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,1	5,6	6,4	7,5
Замбия	0,3	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,3	5,8	6,0	6,5
Зимбабве ⁵	...	...	...	...	...	-3,8	-3,6	-14,5	4,0	2,2	0,0	2,0

Таблица А4 (окончание)

	Среднее									Прогнозы		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Западное полушарие	3,0	0,5	2,2	6,0	4,7	5,6	5,8	4,3	-1,8	4,0	4,0	4,0
Антигуа и Барбуда	3,3	2,0	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-6,7	-2,0	0,8	4,4
Аргентина ⁶	2,7	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	3,5	3,0	3,0
Багамские Острова	2,7	2,6	-0,9	-0,8	5,7	4,3	0,7	-1,7	-5,0	-0,5	2,0	2,5
Барбадос	1,1	0,7	2,0	4,8	3,9	3,2	3,4	0,2	-5,3	-0,5	3,0	2,5
Белиз	5,4	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	-1,1	1,0	2,0	2,5
Боливия	3,4	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,3	4,0	4,0	4,0
Бразилия	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	5,5	4,1	4,1
Чили	6,0	2,2	4,0	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,5	4,7	6,0	4,5
Колумбия	2,7	2,5	4,6	4,7	5,7	6,9	7,5	2,4	0,1	2,2	4,0	4,5
Коста-Рика	5,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,8	-1,1	3,5	4,2	4,4
Доминика	1,5	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,4	2,5	3,0
Доминиканская Республика	6,2	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	3,5	6,0	8,0
Эквадор	2,3	3,4	3,3	8,8	5,7	4,7	2,0	7,2	0,4	2,5	2,3	2,0
Сальвадор	4,4	2,3	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	1,0	2,5	4,0
Гренада	3,8	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,7	0,8	2,0	4,0
Гватемала	3,6	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,6	2,5	3,5	3,5
Гайана	4,5	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	4,9	3,3
Гаити	0,1	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-8,5	7,0	4,5
Гондурас	3,2	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,0	-1,9	2,0	2,0	3,0
Ямайка	0,5	1,0	3,5	1,4	1,0	2,7	1,5	-0,9	-2,8	-0,3	1,5	2,1
Мексика	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	4,2	4,5	4,0
Никарагуа	3,9	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	1,8	2,5	4,0
Панама	4,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,7	2,4	5,0	6,3	6,5
Парагвай	1,7	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-4,5	5,3	5,0	4,5
Перу	3,8	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	6,3	6,0	5,8
Сент-Китс и Невис	4,3	1,0	0,5	7,6	5,6	5,5	2,0	4,6	-5,5	-1,0	0,5	2,0
Сент-Люсия	1,7	0,6	3,5	3,8	4,4	4,8	1,5	0,7	-5,2	1,1	2,3	3,8
Сент-Винсент и Гренадины	2,9	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-2,5	0,5	1,5	4,5
Суринам	0,8	2,8	6,3	8,5	4,4	3,8	5,2	6,0	2,5	4,0	4,7	6,0
Тринидад и Тобаго	4,6	7,9	14,4	7,9	6,2	13,5	4,6	2,3	-3,5	2,1	2,3	2,8
Уругвай	2,2	-7,1	2,3	4,6	6,8	4,3	7,5	8,5	2,9	5,7	3,9	3,9
Венесуэла	1,5	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-2,6	0,4	2,3

¹По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

²По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль–июнь» на «январь–декабрь»).

⁵Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

⁶Частные аналитики полагают, что рост реального ВВП был ниже официальных отчетных данных, начиная с последнего квартала 2008 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции
(В процентах)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
										2010	2011	2015
Дефляторы ВВП												
Страны с развитой экономикой	2,0	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,0	0,9	0,8	1,1	1,8
Соединенные Штаты	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,1	1,2	0,7	1,5	1,9
Зона евро	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,3	1,1	0,6	1,1	1,8
Япония	–0,3	–1,5	–1,6	–1,1	–1,2	–0,9	–0,7	–0,8	–1,0	–1,7	–1,2	0,6
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,8	1,9	2,2	2,4	1,9	2,1	2,7	3,1	1,0	2,2	1,8	2,4
Потребительские цены												
Страны с развитой экономикой	2,4	1,6	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	1,4	2,0
Соединенные Штаты	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	–0,3	2,1	1,7	2,2
Зона евро ²	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1	1,3	1,9
Япония	0,4	–0,9	–0,3	0,0	–0,3	0,3	0,0	1,4	–1,4	–1,4	–0,5	1,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,7	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,3	2,0	2,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	39,0	6,9	6,7	5,9	5,9	5,6	6,5	9,2	5,2	6,2	4,7	3,8
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	52,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	3,6	3,2
Содружество Независимых Государств	...	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	6,1	5,1
Развивающиеся страны Азии	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	3,1	5,9	3,7	2,8
Ближний Восток и Северная Африка	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,6	6,5	6,4	5,3
Африка к югу от Сахары	26,3	11,3	10,9	7,6	8,9	7,3	7,1	11,6	10,6	8,0	6,9	5,5
Западное полушарие	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,2	5,9	5,1
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	6,3	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,5	1,5	2,0
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	72,1	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	7,5	6,2
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	30,5	5,7	5,6	5,0	4,9	4,8	5,6	7,9	4,3	5,8	4,1	3,3
	35,9	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,2	4,1	3,6
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	39,8	7,9	7,4	5,5	5,9	5,8	6,1	9,0	7,1	7,5	5,1	4,1
	19,0	4,3	8,2	7,3	8,4	8,7	9,3	14,1	9,1	7,3	6,6	5,0
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга, в период с 2004 по 2008 год	30,6	16,3	11,9	7,8	8,1	9,0	8,4	11,3	6,7	7,9	6,9	6,4
<i>Для справки</i>												
Медианный уровень инфляции												
Страны с развитой экономикой	2,5	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,6	1,7	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,5	3,6	4,4	4,5	6,0	6,1	6,5	10,3	3,9	4,9	4,6	4,0

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: Потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
Потребительские цены															
Страны с развитой экономикой															
Соединенные Штаты	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,1	1,7	2,2	2,0	1,7	1,9
Зона евро ¹	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1	1,3	1,9	0,9	1,2	1,5
Германия	2,1	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,1	0,9	1,0	2,0	0,8	0,9	1,0
Франция	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,2	1,5	1,8	0,1	1,2	1,5
Италия	3,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,4	1,7	2,0	1,0	1,5	1,7
Испания	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,3	1,2	1,0	1,8	0,9	1,1	1,0
Нидерланды	2,5	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	1,1	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3
Бельгия	1,9	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	-0,2	1,6	1,5	1,7	0,1	1,2	1,3
Греция	7,6	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	1,9	1,0	1,7	2,0	0,9	1,1
Австрия	1,9	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,3	1,5	2,0	1,1	1,3	1,5
Австрия	4,0	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	0,8	1,1	1,8	-0,9	0,8	1,1
Финляндия	1,8	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,1	1,4	1,7	1,8	1,1	1,4
Ирландия	2,7	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-2,0	-0,6	2,0	-2,6	-1,1	0,1
Словацкая Республика	...	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,8	2,0	3,0	0,0	1,4	2,4
Словения	...	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,8	1,5	2,3	2,9	1,6	2,1	2,4
Люксембург	2,1	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,8	1,0	1,3	1,9	2,5	0,7	1,2
Кипр	3,5	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,7	2,3	2,4	1,6	2,1	2,5
Мальта	3,1	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,1	2,4	-0,4	4,2	1,5
Япония	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	1,0	-1,7	-1,1	-0,2
Соединенное Королевство ¹	2,1	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,2	2,7	1,6	2,0	2,1	2,0	1,7
Канада	1,7	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,0	2,0	0,8	1,8	2,0
Корея	4,6	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	3,0	3,0	2,8	3,0	3,0
Австралия	2,3	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,4	2,4	2,5	2,1	2,3	2,3
Тайвань, провинция Китая	2,2	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	2,0	-6,4	1,5	1,5
Швеция	2,0	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,2	2,4	2,1	2,0	3,1	2,2	2,0
Швейцария	1,5	0,6	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,4	0,7	1,0	1,0	-0,4	0,7	1,0
САР Гонконг	4,1	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,0	1,7	2,6	-2,6	2,0	1,7
Чешская Республика	...	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	2,0	1,0	2,3	2,2
Норвегия	2,3	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,5	1,8	2,5	2,0	2,3	2,2
Сингапур	1,5	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,5	0,2	2,1	1,9	2,4	-0,3	2,3	1,3
Дания	2,1	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0	2,0	1,2	2,6	2,0
Израиль	7,8	5,7	0,7	-0,4	1,4	2,1	0,5	4,6	3,3	2,3	2,6	2,5	4,0	2,6	2,6
Новая Зеландия	1,8	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5	2,0	2,0	2,3	0,5
Исландия	3,2	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	6,2	3,8	2,5	7,5	4,2	3,4
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,1	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	1,3	1,9	1,1	1,2	1,4
Новые индустриальные страны Азии	3,6	1,0	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	2,3	2,6	-0,6	2,4	2,3

¹На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹
 ((Годовое изменение в процентах))

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода		
										2010	2011	2015	2009	Прогнозы	
														2010	2011
Центральная и Восточная Европа²	52,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	3,6	3,2	4,6	4,7	3,8
Албания	31,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,5	2,9	3,0	3,5	2,9	2,9
Босния и Герцеговина	...	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	1,6	1,9	2,5	0,0	1,6	1,9
Болгария	80,8	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9	3,0	1,6	2,7	3,0
Хорватия	...	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	2,3	2,8	3,0	1,9	2,6	2,7
Эстония	...	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	0,8	1,1	2,5	-1,7	1,0	1,2
Венгрия	17,6	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,3	2,5	3,0	5,6	3,0	2,4
Косово	...	3,6	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	1,5	1,7	1,8	0,1	1,6	2,3
Латвия	...	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-3,7	-2,5	1,0	-1,4	-3,3	-0,5
Литва	...	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	-1,2	-1,0	1,6	1,2	-1,0	-0,3
БЮР Македония	72,6	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0	3,0	-1,6	2,0	3,0
Черногория	...	19,7	7,5	3,1	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	-0,6	3,0	3,2	...	...	...
Польша	20,2	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,3	2,4	2,5	3,5	2,4	2,5
Румыния	88,2	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	4,0	3,1	3,0	4,7	3,2	3,0
Сербия	...	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	4,8	4,8	4,0	6,6	6,0	4,5
Турция	74,9	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	9,7	5,7	4,0	6,5	8,4	6,1
Содружество Независимых Государств^{2,3}	...	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	6,1	5,1	8,6	6,6	5,9
Россия	...	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	7,0	5,7	5,0	8,8	6,0	5,4
Кроме России	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,5	19,5	10,2	7,7	7,2	5,2	8,1	8,0	7,0
Армения	...	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,4	6,8	5,2	4,0	6,5	6,2	4,7
Азербайджан	...	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	4,7	3,5	3,0	0,9	4,0	3,0
Беларусь	...	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,3	6,2	5,5	10,1	8,0	5,5
Грузия	...	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	4,9	5,0	5,0	3,0	5,0	5,0
Казахстан	...	5,9	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,3	7,3	6,6	6,0	6,3	7,7	6,8
Кыргызская Республика	...	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	8,4	7,6	8,0	0,0	13,0	6,3
Молдова	...	5,2	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,7	5,7	4,0	0,4	9,0	5,0
Монголия	57,1	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	7,3	5,3	5,0	1,9	7,5	5,5
Таджикистан	...	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	7,0	8,3	5,0	5,1	9,0	7,5
Туркменистан	...	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	5,0	5,4	4,5	0,0	4,7	6,0
Украина	...	0,7	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,2	8,9	4,9	12,3	9,4	9,0
Узбекистан	...	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,2	9,4	7,0	10,6	10,0	9,0

Таблица А7 (продолжение)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода		
										2010	2011	2015	2009	Прогнозы	
														2010	2011
Развивающиеся страны Азии	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	3,1	5,9	3,7	2,8	4,7	4,9	3,4
Исламская Респ. Афганистан	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,0	2,3	4,4	4,0	-2,2	5,0	4,0
Бангладеш	4,9	3,7	5,4	6,1	7,0	7,1	9,1	7,7	6,1	7,4	7,2	4,0	6,2	8,5	6,1
Бутан	8,3	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,7	8,0	4,5	3,9	8,3	7,0	4,5
Бруней-Даруссалам	1,9	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8	...	...	...
Камбоджа	17,8	0,1	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	5,2	7,7	3,0	5,3	7,5	5,2
Китай	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,1	2,4	2,0	0,7	3,1	2,4
Фиджи	3,2	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,8	3,7	4,0	3,0	3,0	6,8	3,0	3,0
Индия	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	5,5	4,0	15,0	8,1	4,6
Индонезия	13,4	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	4,7	5,8	4,2	2,8	5,7	5,3
Кирибати	3,1	3,2	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	2,4	2,5	2,5	0,1	2,4	2,5
Лаосская НДР	28,5	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,9	6,8	3,6	3,9	7,7	6,3
Малайзия	3,3	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	2,0	2,1	2,5	1,2	2,0	2,1
Мальдивские Острова	5,9	0,9	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,3	5,2	3,0	4,0	4,5	6,0
Мьянма	24,7	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	7,9	7,8	9,1	9,2	6,5	9,0	9,2
Непал	8,6	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,2	11,8	8,0	5,0	11,4	12,1	6,0
Пакистан	8,3	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,5	7,5	6,0	13,1	12,0	8,0
Папуа-Новая Гвинея	9,7	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	7,1	8,0	5,0	5,7	8,5	7,5
Филиппины	7,5	3,0	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	5,0	4,0	4,0	4,4	4,5	4,0
Самоа	3,9	7,4	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	9,8	-0,6	6,0
Соломоновы Острова	9,6	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	4,8	6,2	5,2	1,8	6,5	6,0
Шри-Ланка	9,9	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	9,4	8,2	7,0	4,8	9,1	7,3
Таиланд	4,1	0,7	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,2	1,9	1,4	3,5	2,7	2,0
Тимор-Лешти	...	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	1,3	4,0	4,0	4,0	2,7	4,0	4,0
Тонга	4,0	10,8	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,5	3,2	4,2	6,0	2,8	4,2	4,1
Вануату	2,8	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,5	3,7	3,0	3,0	2,3	3,9	3,0
Вьетнам	8,6	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	12,0	10,3	5,0	6,5	12,5	8,0
Ближний Восток и Северная Африка	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,6	6,5	6,4	5,3	5,2	6,7	6,2
Алжир	14,1	1,4	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	5,5	5,2	4,5	5,8	5,3	5,1
Бахрейн	-0,3	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,4	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0
Джибути	3,1	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	3,0	4,0	3,0	2,2	3,1	3,5
Египет	7,7	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	12,0	9,5	6,5	10,0	10,0	9,0
Исламская Респ. Иран	23,0	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,3	8,5	10,0	10,0	8,0	10,0	10,0
Ирак	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	4,0	-4,4	6,0	5,0
Иордания	2,9	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,4	14,9	-0,7	5,3	4,6	2,5	2,7	5,3	4,6
Кувейт	1,6	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,5	4,7	4,5	4,0	3,5	4,7	4,5	4,0
Ливан	13,8	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	5,0	3,4	2,2	3,4	4,2	2,8
Ливия	3,6	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,7	4,5	3,5	3,0	2,7	4,5	3,5
Мавритания	5,4	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	4,8	4,8	5,0	5,0	4,6	5,1
Марокко	3,2	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	2,0	2,6	2,6	-1,6	2,0	2,6
Оман	-0,1	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,9	2,9	1,5	3,7	3,4	2,5
Катар	2,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	1,0	3,0	4,0	-4,9	1,0	3,0
Саудовская Аравия	0,3	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,2	5,0	3,0	4,2	5,5	4,7
Судан	55,7	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	10,0	9,0	5,5	11,5	10,0	8,0
Сирийская Арабская Республика	5,1	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,5	5,0	5,0	5,0	2,5	5,0	5,0
Тунис	3,8	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,1	5,0	3,7	4,2	3,5	2,9	4,3	4,7	3,5
Объединенные Арабские Эмираты	3,4	2,9	3,1	5,0	6,2	9,3	11,6	11,5	1,0	2,2	3,0	3,2	1,6	2,6	3,1
Йеменская Республика	31,2	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	9,3	8,4	7,0	8,8	9,7	7,1

Таблица А7 (продолжение)

	Среднее 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы			На конец периода		
										2010	2011	2015	2009	Прогнозы	
														2010	2011
Африка к югу от Сахары	26,3	11,3	10,9	7,6	8,9	7,3	7,1	11,6	10,6	8,0	6,9	5,5	8,2	7,7	6,4
Ангола	569,9	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	14,0	15,0	9,8	6,0	14,0	13,0	9,5
Бенин	7,8	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,5	2,8	2,8	-2,9	2,8	2,8
Ботсвана	10,0	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,1	6,2	5,3	5,8	5,9	6,0
Буркина-Фасо	4,6	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	2,3	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0
Бурунди	15,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	8,3	24,4	11,3	8,0	7,2	5,0	8,5	7,5	7,0
Камерун ⁴	5,2	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	3,0	2,7	2,7	0,9	3,0	2,7
Кабо-Верде	5,5	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,2	1,4	2,0	2,0	1,0	1,4	2,0
Central African	4,6	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	2,1	2,9	2,5	-1,2	3,4	2,5
Чад	5,3	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	6,0	3,0	3,0	4,7	3,0	3,0
Коморские Острова	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,2	2,3	3,0	2,2	2,1	2,6
Демократическая Республика Конго	818,7	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	26,2	13,5	8,3	52,3	15,0	12,0
Республика Конго	6,4	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	4,0	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0
Кот-д'Ивуар	6,3	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	2,5	2,5	-1,7	2,1	2,5
Экваториальная Гвинея	7,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,1	7,1	6,6	5,6	7,7	6,9	6,4
Эритрея	...	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	34,7	20,5	15,0	14,0	30,2	16,8	14,5
Эфиопия	4,6	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	3,8	9,3	6,0	2,7	10,5	7,0
Габон	5,5	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,1	7,5	9,0	3,0	0,8	7,5	9,0
Гамбия	3,8	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	3,9	5,0	5,0	2,7	5,0	5,0
Гана	27,1	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,6	8,9	5,0	16,0	9,5	8,5
Гвинея	6,0	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	16,6	12,3	5,0	7,9	19,4	8,0
Гвинея-Бисау	27,3	3,3	-3,5	0,8	3,3	0,7	4,6	10,4	-1,7	2,5	2,5	2,5	-6,0	2,5	2,5
Кения	14,5	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	9,8	13,1	11,8	8,0	5,0	5,0	11,5	7,2	5,0
Лесото	9,5	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,7	5,9	5,7	4,7	5,1	5,8	5,6
Либерия	...	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,2	4,3	5,0	9,7	4,8	4,7
Мадагаскар	16,1	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,6	8,9	5,0	8,0	9,2	8,5
Малави	33,0	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	8,4	7,7	5,6	7,6	8,1	7,2
Мали	4,0	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	2,1	2,6	3,4	1,6	2,3	2,8
Маврикий	6,8	6,5	3,9	4,7	4,9	9,0	8,8	9,7	2,5	2,1	2,4	2,5	1,5	2,5	2,7
Мозамбик	26,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	9,3	5,6	5,6	4,2	8,0	5,6
Намбия	9,7	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,0	9,1	6,5	5,9	4,9	7,0	6,1	5,7
Нигер	5,3	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	11,3	4,3	8,4	2,0	2,0	-3,1	4,2	2,0
Нигерия	29,2	12,9	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,4	11,5	9,5	8,5	11,9	10,7	8,5
Руанда	14,6	2,0	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,4	6,4	6,5	5,0	5,7	7,0	6,0
Сан-Томе и Принсипи	31,9	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	12,3	7,4	3,0	16,1	9,0	6,0
Сенегал	4,6	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,1	1,6	2,1	2,1	-2,2	2,1	2,1
Сейшельские Острова	2,7	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,8	3,2	2,5	3,0	-2,5	6,9	3,0
Сьерра-Леоне	23,5	-3,7	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	15,5	7,8	5,7	10,8	12,5	9,5
Южная Африка	8,0	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	5,8	5,8	4,5	6,3	5,8	5,7
Свазиленд	8,8	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,6	6,2	5,6	4,8	5,4	5,9	5,3
Танзания	17,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,8	5,0	5,0	12,2	5,4	5,0
Того	6,5	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	1,0	8,7	2,0	2,1	2,6	2,4	-2,4	4,5	1,5
Уганда	11,0	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	10,5	7,5	5,0	12,3	8,2	5,9
Замбия	52,4	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,2	7,5	5,0	9,9	8,0	7,0
Зимбабве ⁵	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0	5,0	5,0	...	8,9	1,9

Таблица А7 (окончание)

	Среднее 1992–2001									Прогнозы			На конец периода		
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	Прогнозы	
													2010	2011	
Западное полушарие	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,2	5,9	5,1	4,8	6,8	5,8
Антигуа и Барбуда	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,5	1,6	2,2	2,4	1,9	2,1
Аргентина ⁶	4,6	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,1	9,1	9,7	7,7	9,7	9,7
Багамские Острова	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	1,4	2,0	1,3	1,7	1,2
Барбадос	2,5	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,5	5,3	4,7	2,2	3,2	7,3	2,2
Белиз	1,6	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	1,5	3,0	2,5	-0,4	3,5	2,5
Боливия	7,1	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,5	3,3	3,7	3,5	0,3	4,0	3,5
Бразилия	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,1	4,6	4,5	4,3	5,3	4,8
Чили	7,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	2,0	3,0	3,0	-1,4	3,7	3,0
Колумбия	17,8	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	3,5	3,7	3,0	2,0	3,8	3,4
Коста-Рика	14,2	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	4,9	5,2	4,0	4,0	5,5	5,0
Доминика	1,7	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,3	1,5	1,5	3,2	1,5	1,5
Доминиканская Республика	7,2	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,5	6,5	4,3	4,1	5,8	6,0	4,0
Эквадор	41,4	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,1	4,0	3,5	3,0	4,3	3,7	3,2
Сальвадор	7,2	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	0,5	2,2	2,8	-0,2	1,5	2,8
Гренада	2,1	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	3,6	1,9	2,0	-2,4	4,7	2,0
Гватемала	9,0	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,3	3,4	4,0	-0,3	4,3	4,0
Гайана	8,9	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	2,9	3,8	4,0	4,0	3,6	4,0	4,0
Гаити	19,8	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	5,6	7,8	6,5	-4,7	8,5	8,0
Гондурас	15,9	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	5,1	6,5	6,5	3,0	6,5	6,5
Ямайка	19,3	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	14,9	7,0	6,0	10,2	13,2	6,1
Мексика	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,6	3,7	3,0	3,6	5,3	3,0
Никарагуа	10,7	3,8	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,1	6,4	6,9	0,9	7,0	7,0
Панама	1,1	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,3	2,9	2,5	1,9	3,0	2,7
Парагвай	11,8	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	3,9	3,6	3,2	1,9	4,0	3,5
Перу	17,5	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	1,8	2,0	0,2	2,0	2,0
Сент-Китс и Невис	3,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	2,2	2,2	1,0	2,2	2,2
Сент-Люсия	3,1	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	7,2	0,6	1,7	2,5	2,2	1,0	1,9	2,1
Сент-Винсент и Гренадины	2,0	1,3	0,2	3,0	3,7	3,0	6,9	10,1	0,6	1,8	2,7	2,9	-1,5	2,4	2,9
Суринам	77,3	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	0,7	5,5	5,5	5,5	5,7	5,5	4,9
Тринидад и Тобаго	5,3	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,1	7,0	3,2	5,0	5,0	1,3	5,0	5,0
Уругвай	26,5	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,2	6,0	5,0	5,9	6,5	5,5
Венесуэла	40,8	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	29,7	33,1	23,9	25,1	34,3	32,0

¹По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

²По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль–июнь» на «январь–декабрь»).

⁵Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

⁶Частные аналитики полагают, что рост реального ВВП был ниже официальных отчетных данных, начиная с последнего квартала 2008 года.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹
 (В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
								2010	2011	2015
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	-3,6	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,0	-9,5	-7,6	-5,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,5	-0,2	0,1	0,8	1,2	-0,2	-4,5	-3,1	-2,1	-0,1
Структурное сальдо ²	-3,2	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-4,0	-6,4	-7,3	-6,2	-5,4
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование	...	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,6	-12,5	-11,0	-8,2	-6,5
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,7	0,1	1,0	1,5	1,6	0,1	-3,8	-2,0	-1,0	0,0
Структурное сальдо ²	...	-3,5	-2,7	-2,5	-2,9	-5,4	-7,9	-9,2	-7,3	-6,6
Чистый долг	44,4	42,2	42,6	41,9	42,3	47,2	58,3	66,2	72,0	85,5
Валовой долг	63,3	61,4	61,6	61,1	62,1	70,6	83,2	92,6	97,4	109,7
Зона евро										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3	-6,8	-6,1	-4,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	-0,5	-0,5	0,8	1,9	1,1	-3,4	-3,1	-2,5	0,0
Структурное сальдо ²	-2,7	-2,9	-2,7	-2,0	-1,7	-2,6	-4,3	-4,7	-4,5	-4,1
Чистый долг	60,7	61,3	61,7	59,6	57,0	59,5	68,3	73,9	77,8	84,2
Валовой долг	69,1	69,1	69,7	67,9	65,7	69,1	78,3	84,1	88,1	94,9
Германия³										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-5,7	-5,1	-1,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	-1,9	-2,3	-0,4	0,9	1,0	-4,3	-3,5	-2,6	-0,1
Структурное сальдо ^{2,4}	-1,9	-2,6	-2,2	-1,4	0,0	-0,5	-1,1	-3,8	-3,7	-1,7
Чистый долг	51,8	61,1	63,3	61,8	58,4	59,3	64,3	68,6	71,8	74,8
Валовой долг	58,6	65,7	68,0	67,6	65,0	65,9	72,5	76,7	79,6	81,5
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-3,3	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,4	-7,9	-8,2	-7,0	-4,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	0,4	0,3	0,8	1,0	-0,2	-3,5	-3,1	-2,8	-0,1
Структурное сальдо ^{2,4}	-3,1	-3,6	-3,4	-2,6	-3,1	-3,2	-4,9	-4,6	-4,5	-4,3
Чистый долг	48,4	55,2	56,7	53,9	54,1	57,8	67,7	74,5	78,9	85,1
Валовой долг	57,6	64,9	66,3	63,7	63,8	67,5	77,4	84,2	88,6	94,8
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-4,2	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,2	-4,9	-4,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,7	-3,3	-2,8	0,0
Структурное сальдо ^{2,5}	-4,4	-4,8	-4,6	-3,3	-2,5	-2,6	-3,9	-3,5	-3,4	-4,6
Чистый долг	110,5	102,0	103,8	104,4	101,2	103,9	113,2	116,0	117,8	122,1
Валовой долг	113,9	103,8	105,8	106,5	103,4	106,0	115,8	118,6	120,5	124,7
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,2	-10,3	-9,8	-9,1	-7,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,9	-1,1	-0,8	-0,4	0,4	-1,6	-7,1	-5,7	-4,2	-0,2
Структурное сальдо ²	-5,6	-5,7	-4,5	-3,9	-2,5	-3,5	-7,4	-7,5	-7,4	-7,2
Чистый долг	48,3	82,7	84,3	83,8	81,5	96,9	111,6	121,7	129,8	154,0
Валовой долг	125,9	178,1	191,1	190,1	187,7	198,8	217,6	227,3	234,1	248,8
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-2,1	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,8	-10,9	-11,4	-9,4	-4,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,4	-0,3	-5,5	-5,0	-3,9	-0,4
Структурное сальдо ²	-1,9	-3,3	-3,1	-2,7	-2,9	-5,2	-7,8	-7,6	-6,2	-3,8
Чистый долг	37,8	35,5	37,3	38,0	38,3	45,5	61,5	71,6	78,3	83,9
Валовой долг	43,1	40,2	42,1	43,2	44,1	52,0	68,2	78,2	84,9	90,6
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	-0,9	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,0	-5,1	-2,8	0,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,4	0,4	0,6	0,7	0,7	-1,2	-5,2	-3,6	-2,2	0,0
Структурное сальдо ²	-0,9	0,7	1,3	1,2	1,2	0,7	-2,0	-3,0	-1,5	0,0
Чистый долг	55,4	34,7	30,4	25,9	22,8	22,6	28,2	31,8	33,0	30,4
Валовой долг	89,5	71,5	70,3	68,7	64,2	70,4	81,6	82,3	80,9	70,5

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения.

¹ Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

² В процентах потенциального ВВП.

³ Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhandaanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от 1/3 до 1 процента ВВП.

⁴ За исключением одновременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

⁵ За исключением одновременных мер, основанных на данных властей и, в отсутствие последних, поступлениях от продажи активов.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,6	4,7	3,6	5,4	10,7	7,7	8,8	7,2	2,8	-10,7	7,0	6,1
Дефлятор цен												
В долларах США	-1,1	4,7	1,1	10,4	9,6	5,4	5,5	8,3	11,4	-10,9	6,7	1,9
В СДР	-0,3	2,8	-0,6	2,1	3,7	5,6	5,9	4,1	7,9	-8,7	7,3	2,2
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,4	3,6	2,5	3,3	9,1	6,2	8,6	6,3	1,9	-11,7	6,6	5,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	7,5	7,1	11,0	14,8	11,5	10,4	9,7	4,0	-8,2	8,3	8,4
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,6	3,2	2,7	4,2	9,2	6,5	7,6	4,7	0,6	-12,0	5,4	4,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,5	8,4	6,3	10,3	15,9	11,7	10,9	12,7	8,5	-8,4	9,7	8,2
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,1	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,2	-1,7	2,9	-1,3	-0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,3	1,2	0,3	0,8	2,3	5,0	2,7	-0,2	3,7	-5,1	3,0	-0,4
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,9	4,6	3,8	6,2	10,9	7,5	8,8	6,5	2,4	-11,8	8,0	6,2
Дефлятор цен												
В долларах США	-1,2	4,8	0,5	10,0	9,8	6,2	6,2	8,4	12,2	-12,1	7,2	2,1
В СДР	-0,5	2,9	-1,2	1,7	3,9	6,5	6,6	4,2	8,6	-9,9	7,8	2,4
Мировая торговля в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,6	4,5	2,0	14,5	8,6	3,6	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7	1,1
Нефть	2,3	13,1	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	29,5	3,8
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-1,3	6,3	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-18,7	13,9	-0,5
Продовольственные товары	-2,0	5,5	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	3,1	-0,6
Напитки	-2,0	7,6	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	-0,4	-10,8
Сельскохозяйственное сырье и материалы	0,1	1,4	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	22,6	-5,5
Металлы	-1,1	11,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	30,9	3,9
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности	-0,9	2,6	0,3	5,9	2,7	3,9	4,2	4,5	5,1	-4,6	3,3	1,3
Нефть	3,1	11,0	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	30,3	4,0
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-0,6	4,3	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-16,7	14,5	-0,2
Продовольственные товары	-1,3	3,6	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	3,7	-0,3
Напитки	-1,3	5,7	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	0,1	-10,6
Сельскохозяйственное сырье и материалы	0,9	-0,5	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	23,4	-5,2
Металлы	-0,4	9,3	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-26,8	31,6	4,2
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,7	0,3	-3,2	-4,4	-1,2	3,4	2,9	-0,4	1,0	-1,6	4,9	2,1
Нефть	5,7	8,5	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	32,2	4,9
Первичные биржевые товары, кроме топлива	2,0	2,0	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-14,1	16,3	0,6
Продовольственные товары	1,3	1,3	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	5,3	0,5
Напитки	1,2	3,3	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	1,7	-9,9
Сельскохозяйственное сырье и материалы	3,4	-2,7	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	25,2	-4,5
Металлы	2,2	6,8	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-24,6	33,6	5,0

Таблица А9 (окончание)

	Средние										Прогнозы	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,6	3,4	2,5	3,9	9,0	5,7	8,6	5,3	1,5	-13,5	8,1	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,7	7,1	6,9	11,5	14,0	10,7	9,5	8,7	3,9	-9,1	8,5	8,2
Экспортеры топлива	3,5	4,2	2,4	11,8	8,9	5,6	4,0	4,4	2,3	-8,6	6,5	5,6
Страны, не экспортирующие топливо	9,3	8,2	8,5	11,3	15,8	12,6	11,9	10,6	4,6	-9,3	9,2	9,3
Импорт												
Страны с развитой экономикой	7,1	3,3	3,1	4,9	9,6	6,4	7,9	4,2	0,0	-13,0	6,7	4,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,9	8,4	6,3	11,5	16,7	11,8	10,4	12,4	7,9	-9,5	10,1	8,5
Экспортеры топлива	1,8	9,8	9,2	9,0	15,0	16,4	11,9	21,7	14,0	-12,8	9,2	8,6
Страны, не экспортирующие топливо	8,5	8,1	5,7	12,0	17,0	10,9	10,1	10,4	6,5	-8,7	10,3	8,5
Дефлятор цен В СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	-1,1	2,2	-1,0	2,7	3,0	3,7	4,2	3,8	5,7	-6,7	5,4	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,8	5,2	-0,2	1,2	7,5	14,3	12,1	5,5	13,9	-14,3	12,7	3,0
Экспортеры топлива	3,5	9,2	0,9	4,5	17,4	32,6	18,7	7,9	26,0	-28,0	22,1	4,0
Страны, не экспортирующие топливо	1,2	3,6	-0,5	0,1	4,0	7,5	9,3	4,4	8,8	-7,7	9,0	2,6
Импорт												
Страны с развитой экономикой	-1,2	2,3	-1,9	1,5	3,3	5,5	5,7	3,5	8,0	-10,3	6,5	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,9	3,6	-0,7	0,0	4,3	7,5	8,5	5,4	10,0	-9,9	9,5	3,4
Экспортеры топлива	1,7	3,8	0,5	0,8	4,8	7,8	8,9	5,4	8,7	-7,0	7,3	2,0
Страны, не экспортирующие топливо	1,7	3,6	-1,0	-0,1	4,2	7,5	8,5	5,4	10,4	-10,6	10,0	3,8
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,1	0,9	1,2	-0,3	-1,7	-1,4	0,3	-2,2	4,0	-1,1	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,1	1,5	0,6	1,2	3,1	6,3	3,3	0,1	3,5	-4,9	2,9	-0,4
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	-0,6	-0,1	0,4	0,8	1,1	-0,1	-1,8	1,4	-2,2	3,2	-3,2	-0,7
Содружество Независимых Государств ³	, , ,	4,4	-1,9	8,7	12,1	14,8	9,3	2,2	15,7	-21,1	8,4	1,5
Развивающиеся страны Азии	-0,3	-0,5	0,7	-0,6	-2,0	-1,4	-1,1	-2,3	-2,9	6,0	0,4	-1,3
Ближний Восток и Северная Африка	1,7	4,3	0,3	1,2	8,8	22,6	5,2	0,9	13,4	-18,1	12,3	1,4
Африка к югу от Сахары	-0,2	3,5	1,9	1,5	3,7	12,6	8,2	2,9	10,2	-16,4	11,3	2,0
Западное полушарие	0,0	1,8	1,4	2,4	5,5	5,1	8,4	2,0	2,9	-5,4	-2,2	-1,7
Европейский союз												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	1,7	5,2	0,3	3,7	12,0	23,0	9,1	2,4	15,9	-22,5	13,7	2,0
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	0,0	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,7	-0,9	-1,4	3,3	-0,9	-1,1
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах												
Товары и услуги	6,424	14,657	8,008	9,329	11,322	12,893	14,844	17,278	19,748	15,716	17,981	19,446
Товары	5,123	11,688	6,367	7,441	9,035	10,334	11,951	13,817	15,859	12,285	14,288	15,502
Средняя оптовая цена нефти ⁴	2,3	13,1	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	29,5	3,8
В долларах США за баррель	19,22	60,22	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,03	61,78	80,00	83,00
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	-1,6	4,5	2,0	14,5	8,6	3,6	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7	1,1

¹ Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.² Как 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 годы.³ Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴ Среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate..⁵ По продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Страны с развитой экономикой	-217,1	-219,3	-219,8	-409,8	-449,9	-347,6	-528,8	-147,3	-185,3	-220,0	-373,7
Соединенные Штаты	-459,1	-521,5	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1	-418,0	-487,2	-523,9	-638,2
Зона евро ¹	47,9	42,9	116,9	45,3	47,6	47,3	-106,0	-43,8	-4,7	13,1	-7,4
Япония	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,7	149,7	131,1	113,8
Другие страны с развитой экономикой ²	81,6	123,0	122,4	128,0	135,6	120,7	126,2	172,8	156,9	159,7	158,1
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	55,8	80,8	82,9	79,4	89,7	111,7	84,8	142,5	121,3	128,2	152,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	80,5	149,0	222,3	449,7	665,6	657,9	709,2	321,7	420,1	491,1	769,1
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-19,3	-32,2	-53,2	-58,5	-87,1	-132,6	-152,1	-37,9	-63,0	-72,4	-99,3
Содружество Независимых Государств ³	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,5	42,6	78,6	81,4	-4,0
Развивающиеся страны Азии	66,9	85,0	92,9	167,5	289,2	414,7	424,1	319,0	349,7	389,9	731,8
Ближний Восток и Северная Африка	31,4	63,9	106,2	219,2	286,4	279,2	347,8	34,8	119,1	174,0	256,7
Африка к югу от Сахары	-12,6	-12,7	-8,5	-2,7	31,0	10,1	8,6	-18,1	-17,1	-22,0	-20,0
Западное полушарие	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	14,8	-26,7	-18,6	-47,3	-59,9	-96,2
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	18,7	17,8	65,5	-8,3	-41,6	-69,2	-196,1	-49,8	-34,3	-21,1	-64,1
Европейский союз											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	60,6	107,8	188,7	355,6	481,7	441,9	602,2	136,7	300,0	365,1	371,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	19,9	41,1	33,5	94,1	183,9	216,0	107,0	185,0	120,1	126,0	397,6
	-4,4	-4,4	-0,9	-1,6	9,5	6,1	-12,3	-3,0	-11,4	-17,0	-17,3
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-36,7	-31,7	-57,2	-94,3	-116,6	-215,1	-361,8	-160,5	-265,0	-313,5	-406,7
	-5,6	-7,4	-6,2	-8,4	-8,9	-11,2	-22,6	-15,4	-22,1	-22,8	-22,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	2,2	2,3	-6,1	-7,6	-5,5	-17,9	-32,7	-27,4	-28,9	-35,5	-37,3
Весь мир¹	-136,6	-70,3	2,5	40,0	215,7	310,3	180,4	174,4	234,8	271,1	395,4
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,7	0,9	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
В процентах от мирового ВВП	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5

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 США, стран зоны евро и Японии.

³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Страны с развитой экономикой	-0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7
Соединенные Штаты	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,2	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4	-3,5
Зона евро ¹	0,7	0,5	1,2	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,4	0,0	0,1	-0,1
Германия	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,8	5,5	5,6	3,6
Франция	1,4	0,8	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8	-0,9
Италия	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,4
Испания	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,1	-5,3	-5,1	-5,0
Нидерланды	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,7	4,8	5,2	5,0	5,3	5,0
Бельгия	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	2,2	-2,5	-0,3	-0,5	-0,1	2,2
Греция	-6,5	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-9,7	-8,1	-7,3
Австрия	2,7	1,7	2,1	2,0	2,8	3,1	3,5	1,4	1,8	1,7	1,9
Австрия	-8,1	-6,1	-7,6	-9,5	-10,0	-9,4	-12,1	-10,1	-9,0	-10,2	-8,9
Финляндия	8,8	5,2	6,6	3,6	4,6	4,2	3,0	1,4	2,0	1,8	1,9
Ирландия	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-2,9	0,4	-0,1	-0,7
Словацкая Республика	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,5	-3,2	-1,8	-1,9	-2,7
Словения	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,3	-1,5	-1,2	1,8
Люксембург	10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,7	11,2	11,6	13,3
Кипр	-3,7	-2,2	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,7	-9,3	-11,4	-10,9	-11,0
Мальта	2,5	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,2	-5,4	-3,9	-5,1	-5,1	-4,5
Япония	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	2,8	2,4	1,8
Соединенное Королевство	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6	-1,4
Канада	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5	-1,9
Корея	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,1	1,6	2,2	1,9
Австралия	-3,6	-5,2	-6,0	-5,7	-5,2	-6,1	-4,4	-4,1	-3,5	-3,7	-5,8
Тайвань, провинция Китая	8,8	9,8	5,8	4,8	7,0	8,4	6,2	11,2	8,5	7,7	8,0
Швеция	5,0	7,2	6,7	7,0	8,6	8,6	7,8	6,4	5,4	5,8	5,7
Швейцария	8,3	12,8	13,3	14,0	15,2	10,0	2,4	8,7	9,5	9,6	11,9
САР Гонконг	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,6	11,1	12,1	10,1	7,6
Чешская Республика	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1	-1,0	-1,7	-2,4	-2,5
Норвегия	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	18,6	13,8	16,8	16,7	15,1
Сингапур	13,2	23,4	17,5	22,0	24,9	27,6	19,2	19,1	22,0	22,4	21,3
Дания	2,5	3,4	3,1	4,3	3,0	1,5	2,2	4,0	3,1	2,6	1,0
Израиль	-1,1	0,5	1,7	3,1	5,1	2,9	0,7	3,7	3,9	3,7	3,2
Новая Зеландия	-3,9	-4,2	-6,2	-8,3	-8,4	-8,0	-8,6	-3,0	-4,6	-5,7	-8,2
Исландия	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,6	-16,3	-15,8	3,8	5,4	1,8	4,5
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,5	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4
Зона евро ²	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,3
Новые индустриальные страны Азии	4,9	6,7	6,2	5,3	5,4	6,1	4,9	8,9	6,6	6,6	6,0

¹Расчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.²Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Центральная и Восточная Европа	-3,0	-4,0	-5,4	-5,0	-6,6	-8,0	-7,8	-2,3	-3,5	-3,9	-4,3
Албания	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-12,6	-11,3	-5,2
Босния и Герцеговина	-17,8	-19,4	-16,4	-18,0	-8,4	-12,6	-14,9	-7,5	-7,2	-6,8	-5,8
Болгария	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,9	-24,2	-9,5	-6,3	-5,8	-6,3
Хорватия	-7,3	-5,4	-4,6	-5,7	-6,7	-7,6	-9,2	-5,6	-6,3	-6,8	-7,0
Эстония	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	4,6	4,7	3,9	-4,6
Венгрия	-7,0	-8,0	-8,4	-7,2	-7,5	-6,8	-7,2	0,4	-0,4	-1,0	-3,5
Косово	-6,7	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,8	-16,0	-18,7	-18,3	-21,0	-13,4
Латвия	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,0	9,4	7,0	6,3	4,0
Литва	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-11,9	3,8	2,7	2,6	-0,8
БЮР Македония	-9,4	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,2	-13,1	-7,3	-6,0	-5,3	-4,0
Черногория	...	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-52,4	-27,2	-17,0	-12,0	-9,0
Польша	-2,5	-2,1	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-5,1	-1,6	-2,8	-3,2	-2,9
Румыния	-3,3	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-12,2	-4,4	-5,5	-5,5	-5,5
Сербия	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,1	-15,6	-17,5	-5,7	-8,2	-8,6	-7,3
Турция	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,0	-5,8	-5,7	-2,3	-4,0	-4,4	-4,7
Содружество Независимых Государств¹	6,5	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,6	4,0	3,6	-0,1
Россия	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	6,0	6,2	3,9	5,1	4,6	-0,4
Кроме России	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	1,0	-1,2	0,2	0,2	1,2
Армения	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,5	-13,8	-13,0	-12,6	-7,9
Азербайджан	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	25,3	24,2	23,7
Беларусь	-2,3	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,6	-12,9	-10,4	-9,2	-4,8
Грузия	-6,4	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,7	-12,2	-14,2	-13,8	-12,7
Казахстан	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-7,9	4,6	-3,1	0,7	-0,2	-0,9
Кыргызская Республика	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	3,5	-15,4	-12,5	-3,9
Молдова	-1,2	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-7,9	-9,7	-9,7	-7,5
Монголия	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-14,0	-5,6	-6,6	-16,5	4,8
Таджикистан	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-8,6	-7,7	-7,3	-8,0	-8,3	-9,1
Туркменистан	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	18,7	-9,7	-8,7	1,3	18,3
Украина	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,7	-2,3	-2,3	-3,3
Узбекистан	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	12,5	5,1	5,1	5,0	4,9

Таблица А12 (продолжение)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Развивающиеся страны Азии	2,5	2,8	2,7	4,2	6,1	7,0	5,7	4,1	4,1	4,1	5,0
Исламская Респ. Афганистан	-3,7	-17,0	-4,6	-2,5	-4,9	0,9	-1,6	0,7	-1,7	-1,3	-3,2
Бангладеш	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	2,9	2,1	1,1	0,6
Бутан	-15,1	-22,8	-17,6	-29,2	-4,3	12,2	-2,2	-9,6	-7,2	-13,8	-23,4
Бруней-Даруссалам	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,9	57,9	47,0	45,9	47,6	56,4
Камбоджа	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-1,8	-10,2	-4,8	-9,4	-10,8	-7,8
Китай	2,4	2,8	3,6	7,2	9,5	11,0	9,4	5,8	6,2	6,5	8,0
Фиджи	2,5	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-9,6	-11,7	-13,9	-8,5
Индия	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,1	-1,0	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0	-2,0
Индонезия	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	1,4	0,4	-1,1
Кирибати	7,6	-19,5	-11,1	-18,5	-2,9	-1,0	-0,6	-4,1	-7,1	-8,1	-10,3
Лаосская НДР	-9,8	-13,1	-17,8	-18,1	-10,8	-15,8	-17,8	-16,5	-10,1	-14,0	-16,5
Малайзия	8,0	12,0	12,1	15,0	16,4	15,7	17,5	16,7	15,4	14,7	12,2
Мальдивские Острова	-5,6	-4,5	-15,8	-36,4	-33,0	-41,5	-51,4	-31,0	-24,9	-15,8	-7,4
Мьянма	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,5	-1,0	-1,9	-2,0	3,1
Непал	4,1	2,4	2,7	1,6	2,1	-0,1	2,7	4,3	-2,1	0,0	-1,4
Пакистан	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,6	-3,8	-4,1	-3,4
Папуа-Новая Гвинея	-1,4	4,3	2,1	6,1	8,0	3,3	10,0	-6,8	-16,1	-18,5	5,6
Филиппины	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,3	3,5	2,3	0,4
Самоа	-8,9	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-20,1	-20,0	-8,5
Соломоновы Острова	-4,4	6,3	16,3	-7,0	-1,6	-8,2	-16,4	-21,1	-31,2	-28,0	-32,9
Шри-Ланка	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,4	0,3	-1,9	-1,4	-0,9
Таиланд	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,6	7,7	2,5	0,3	0,2
Тимор-Лешти	-15,9	-15,4	20,7	78,4	165,2	296,1	404,8	191,0	171,1	234,1	185,7
Тонга	0,6	0,7	0,4	-5,2	-8,2	-8,8	-11,6	-15,7	-18,6	-20,0	-12,1
Вануату	-4,6	-5,7	-6,0	-8,4	-5,3	-6,9	-5,9	-2,2	-4,4	-5,0	-6,3
Вьетнам	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-7,8	-6,9	-6,0	-4,8
Ближний Восток и Северная Африка	4,1	7,3	10,4	17,2	19,0	15,7	15,5	1,8	5,2	7,0	7,7
Алжир	7,7	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	2,5	3,4	6,0
Бахрейн	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,8	10,6	4,1	5,5	5,7	6,0
Джибути	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-24,1	-27,6	-17,3	-25,5	-32,0	-47,5
Египет	0,7	2,4	4,3	3,2	1,6	1,9	0,5	-2,4	-2,6	-2,1	-1,5
Исламская Респ. Иран	3,1	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,2	2,4	2,3	1,7	0,3
Ирак	...	...	...	6,1	18,9	12,7	15,1	-19,4	-21,0	-5,5	2,0
Иордания	5,7	11,5	0,1	-18,0	-11,6	-17,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7	-6,4
Кувейт	11,2	19,7	30,6	42,5	49,8	44,7	40,8	25,8	31,6	32,6	42,3
Ливан	-14,1	-13,2	-15,5	-13,4	-5,3	-6,8	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8	-12,3
Ливия	3,0	19,9	21,4	38,9	44,6	40,7	40,7	16,9	24,5	25,6	29,7
Мавритания	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,7	-12,8	-7,5	-9,7	-3,6
Марокко	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4	-2,7
Оман	6,8	2,4	4,5	16,8	15,4	6,2	9,1	0,3	2,4	3,2	1,2
Катар	21,9	25,3	22,4	33,2	28,3	30,7	33,0	16,4	25,1	39,4	26,9
Саудовская Аравия	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,9	5,5	9,1	10,8	10,2
Судан	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5	-7,8
Сирийская Арабская Республика	-3,6	-12,6	-1,6	-2,3	-1,8	-2,2	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5	-4,0
Тунис	-3,6	-2,9	-2,7	-1,0	-2,0	-2,6	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0	-3,2
Объединенные Арабские Эмираты	4,9	8,5	9,0	16,9	22,1	9,4	8,5	-3,1	7,8	7,7	11,1
Йеменская Республика	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,7	-3,6	-5,6	-3,8

Таблица А12 (продолжение)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Африка к югу от Сахары	-3,8	-2,9	-1,5	-0,4	4,3	1,2	0,9	-2,1	-1,7	-2,0	-1,4
Ангола	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,9	7,5	-3,3	3,6	3,1	2,8
Бенин	-8,4	-8,3	-7,2	-5,5	-4,5	-9,4	-6,4	-7,0	-7,3	-6,6	-6,0
Ботсвана	3,2	5,7	3,5	15,2	17,2	15,4	4,9	-5,1	-7,6	-7,7	2,0
Буркина-Фасо	-10,2	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,7	-6,3	-7,7	-7,1	-5,1
Бурунди	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-12,2	-12,1	-10,2	-7,6	-15,0
Камерун	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,8	-2,7	-4,3	-4,9	-1,9
Кабо-Верде	-11,2	-11,2	-14,4	-3,4	-5,0	-8,7	-12,4	-19,4	-25,1	-24,3	-13,2
Центральноафриканская Республика	-1,6	-2,2	-1,7	-6,5	-3,0	-6,2	-10,3	-7,7	-7,9	-8,3	-7,7
Чад	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,6	-13,7	-32,5	-29,7	-26,3	-7,4
Коморские Острова	-1,7	-3,2	-4,6	-7,2	-6,1	-6,7	-11,6	-5,1	-10,1	-10,5	-9,9
Демократическая Республика Конго	-1,6	1,0	-2,4	-10,4	-2,1	-1,5	-15,9	-13,1	-20,0	-20,8	-11,9
Республика Конго	0,6	2,5	-7,3	2,2	1,5	-8,6	-1,2	-12,4	-0,5	2,9	2,3
Кот-д'Ивуар	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	2,4	7,3	4,4	3,2	-2,6
Экваториальная Гвинея	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,2	9,9	-13,8	-5,0	-10,8	-3,6
Эритрея	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-5,0	-2,2	3,2	-3,5
Эфиопия	-4,7	-1,4	-4,0	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-7,8	-9,3	-5,5
Габон	6,8	9,5	11,2	22,9	15,8	18,2	21,3	11,6	2,1	2,3	3,9
Гамбия	-2,8	-4,9	-10,1	-18,5	-13,4	-12,3	-16,0	-14,3	-14,4	-13,6	-10,2
Гана	-1,1	-1,6	-4,0	-8,3	-9,9	-12,0	-18,7	-5,1	-12,8	-8,1	-5,1
Гвинея	-2,5	-0,8	-2,8	-0,4	-2,2	-8,8	-11,4	-10,2	-10,0	-8,4	-8,8
Гвинея-Бисау	-2,8	-3,3	4,6	-0,2	-5,5	5,8	2,8	1,6	-1,2	-0,2	0,4
Кения	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-4,1	-6,9	-6,2	-6,7	-6,4	-2,5
Лесото	-21,7	-13,5	-6,1	-7,9	4,7	14,1	9,6	-1,5	-19,9	-15,7	-11,9
Либерия	-12,7	-34,2	-33,4	-38,3	-13,7	-31,2	-57,8	-23,9	-41,6	-43,2	-19,7
Мадагаскар	-6,0	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,5	-16,8	-13,2	-5,6	-7,4
Малави	-8,6	-11,4	-11,1	-15,4	-7,8	-1,6	-9,9	-7,9	-1,0	-1,0	-1,6
Мали	-3,1	-6,3	-8,5	-8,6	-4,2	-7,8	-7,9	-9,7	-9,4	-9,2	-9,1
Маврикий	5,2	1,7	-1,8	-5,2	-9,4	-5,6	-10,4	-8,2	-8,6	-8,3	-5,1
Мозамбик	-20,7	-17,3	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-11,9	-13,6	-13,2	-14,4
Намибия	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,1	2,7	-2,2	-6,6	-5,0	-3,8
Нигер	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-7,8	-13,2	-22,3	-22,6	-20,6	-6,7
Нигерия	-13,0	-6,0	5,5	6,5	26,5	18,8	20,4	11,6	12,4	12,0	11,0
Руанда	-2,0	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,2	-7,3	-5,8	-5,2
Сан-Томе и Принсипи	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-38,1	-50,1	-32,2	-38,3	-39,7	-55,4
Сенегал	-5,6	-6,1	-6,1	-7,7	-9,5	-11,8	-14,3	-8,7	-8,7	-9,0	-9,4
Сейшельские Острова	-13,4	0,2	-5,9	-19,7	-13,9	-20,8	-44,7	-23,1	-32,5	-28,8	-23,8
Сьерра-Леоне	-2,0	-4,8	-5,7	-7,0	-5,6	-5,5	-11,7	-8,4	-9,6	-9,0	-11,3
Южная Африка	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,0	-5,0	-6,7	-7,4
Свазиленд	9,1	4,4	4,4	-4,1	-7,4	0,7	-4,1	-6,3	-12,8	-12,4	-5,5
Танзания	-6,2	-4,2	-3,6	-4,1	-7,7	-9,0	-9,8	-9,4	-8,0	-8,2	-7,2
Того	-5,5	-4,2	-3,0	5,3	-3,0	-6,2	-7,4	-5,7	-6,9	-6,4	-4,5
Уганда	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,9	-3,2	-4,8	-5,3	-6,1	-4,9
Замбия	-14,0	-14,9	-11,4	-8,4	1,2	-6,5	-7,1	-3,3	-3,5	-3,9	-4,7
Зимбабве ²	...	...	...	-13,2	-10,1	-8,2	-24,0	-30,1	-23,5	-13,7	-13,6

Таблица А12 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
									2010	2011	2015
Западное полушарие	-0,9	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,6
Антигуа и Барбуда	-11,5	-12,9	-14,5	-18,8	-31,6	-32,9	-28,9	-23,1	-15,8	-16,0	-18,9
Аргентина	8,5	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,5	2,8	2,8	2,0	1,4
Багамские Острова	-7,0	-5,2	-2,8	-9,6	-18,9	-17,5	-15,4	-11,4	-14,4	-13,6	-11,4
Барбадос	-6,5	-6,3	-12,0	-13,1	-8,4	-5,4	-10,5	-5,1	-5,7	-5,5	-5,1
Белиз	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,0	-10,1	-7,0	-6,2	-5,2	-8,3
Боливия	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	3,5	2,6	2,0	2,1
Бразилия	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,9	-2,9	-3,2
Чили	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,4	-1,5	2,2	-0,8	-2,1	-2,8
Колумбия	-1,5	-1,1	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9	-1,1
Коста-Рика	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,2	-2,2	-4,3	-4,6	-4,9
Доминика	-18,9	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-29,8	-30,5	-24,9
Доминиканская Республика	-3,2	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-6,1	-5,5	-3,3
Эквадор	-3,9	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-1,1	-0,6	-1,6	-3,4
Сальвадор	-2,8	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,7	-2,8	-2,7
Гренада	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-25,7	-25,0	-26,0	-24,8
Гватемала	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,5	-0,6	-3,3	-3,7	-4,4
Гайана	-7,5	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-8,5	-10,0	-9,4	-7,0
Гаити	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-4,5	-3,2	-9,5	-6,0	-5,4
Гондурас	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-12,9	-3,2	-6,1	-6,7	-6,8
Ямайка	-11,3	-7,5	-6,4	-9,6	-9,9	-16,3	-18,1	-11,7	-9,1	-7,5	-3,2
Мексика	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-0,6	-1,1	-1,4	-1,5
Никарагуа	-18,3	-16,2	-14,5	-15,1	-13,4	-17,6	-23,8	-15,0	-18,1	-17,4	-11,3
Панама	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,6	0,0	-8,5	-8,9	-4,4
Парагвай	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	1,7	-2,4	-0,2	-1,5	-1,2	-0,2
Перу	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,1	-3,7	0,2	-0,7	-1,8	-2,0
Сент-Китс и Невис	-39,1	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,1	-34,3	-27,3	-27,7	-26,5	-20,3
Сент-Люсия	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-30,7	-20,0	-21,2	-22,1	-23,7
Сент-Винсент и Гренадины	-11,5	-20,8	-24,8	-22,3	-24,0	-34,6	-37,3	-29,6	-28,5	-27,2	-19,2
Суринам	-14,4	-18,0	-10,3	-13,0	7,5	7,5	3,9	-2,0	-5,7	-4,4	10,1
Тринидад и Тобаго	0,9	8,7	12,4	22,5	39,6	25,7	33,8	14,5	24,0	23,7	17,6
Уругвай	2,9	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,8	0,8	-1,0	-0,9	0,3
Венесуэла	8,2	14,1	13,8	17,7	14,7	8,8	12,3	2,5	10,5	10,8	8,2

¹Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны : чистые финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
										2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	74,5	60,6	178,6	230,3	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2	209,8	211,5
Частные прямые инвестиции, нетто	162,0	150,0	147,8	186,7	252,1	255,8	412,1	439,9	274,8	294,1	322,6
Частные портфельные потоки, нетто	-23,3	-45,8	3,1	23,1	36,5	-43,4	88,6	-84,7	23,2	-27,8	-22,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	-64,3	-43,5	27,7	20,5	0,7	41,8	188,6	-176,0	-117,9	-56,5	-88,8
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-8,7	17,6	-54,4	-63,0	-105,8	-193,6	-98,4	-116,9	80,2	-2,3	-85,6
Изменение резервов ³	-70,7	-154,6	-304,1	-422,5	-539,7	-718,1	-1,226,0	-666,6	-538,8	-632,4	-608,2
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁴	41,8	80,5	149,0	222,3	449,7	665,6	657,9	709,2	321,7	420,1	491,1
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	24,2	16,5	39,0	52,2	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0	57,1	82,7
Частные прямые инвестиции, нетто	16,1	13,0	15,1	31,7	40,0	64,4	77,7	67,8	31,3	41,8	46,9
Частные портфельные потоки, нетто	2,6	0,5	5,6	17,0	18,3	-0,6	-3,6	-10,0	8,7	16,0	13,7
Другие частные финансовые потоки, нетто	5,5	3,0	18,3	3,5	44,2	54,5	111,9	96,1	-16,9	-0,7	22,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	0,7	15,3	4,9	9,5	3,2	4,8	-6,2	22,9	34,7	26,3	6,3
Изменение резервов ³	-5,4	-8,0	-10,8	-12,8	-44,1	-32,7	-36,1	-5,2	-22,3	-21,1	-17,3
Содружество Независимых Государств⁵											
Частные финансовые потоки, нетто	-8,0	0,0	22,0	6,1	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6	-56,5	-34,6
Частные прямые инвестиции, нетто	4,0	5,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	53,0	18,9	19,2	29,8
Частные портфельные потоки, нетто	1,0	1,0	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-30,9	2,4	-9,1	-1,5
Другие частные финансовые потоки, нетто	-13,0	-6,1	14,5	-11,8	13,7	26,0	82,0	-117,7	-77,0	-66,6	-62,8
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-7,7	5,0	-12,2	-10,6	-18,6	-26,4	-6,6	-25,9	14,5	18,3	-1,7
Изменение резервов ³	-13,8	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,1	33,1	-14,0	-41,7	-47,2
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	6,9	53,0	82,3	144,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5	76,0	8,5
Частные прямые инвестиции, нетто	49,0	60,1	58,6	68,0	93,7	85,2	152,6	133,5	66,8	48,1	35,8
Частные портфельные потоки, нетто	-12,5	-12,1	23,9	39,0	14,4	-46,1	68,9	-4,6	20,3	-8,4	-10,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	-29,6	5,0	-0,2	37,0	-20,0	15,0	-25,6	-95,0	58,3	36,3	-16,9
Официальные финансовые потоки, нетто ²	2,2	-10,7	-17,7	0,7	1,6	-2,5	-0,6	8,7	9,8	7,4	9,0
Изменение резервов ³	-34,2	-111,9	-167,8	-259,3	-234,2	-322,0	-627,9	-440,5	-460,8	-448,1	-419,4
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	-1,8	-19,0	11,0	-4,1	2,0	-19,9	43,9	5,4	16,8	12,9	4,7
Частные прямые инвестиции, нетто	7,9	9,8	17,7	12,5	35,9	45,0	43,2	61,2	70,0	71,7	77,8
Частные портфельные потоки, нетто	-8,0	-18,3	-15,5	-23,7	-10,6	-30,2	-44,1	0,4	-44,8	-56,2	-63,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	-1,7	-10,4	8,9	7,1	-23,3	-34,6	44,8	-56,2	-8,4	-2,5	-9,8
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-14,4	-11,3	-32,9	-46,4	-41,8	-76,5	-75,5	-121,5	-28,3	-75,8	-104,6
Изменение резервов ³	-14,7	-19,7	-57,3	-52,5	-127,9	-153,3	-231,6	-186,0	8,0	-60,0	-71,0
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	4,1	2,1	5,9	19,1	21,3	15,8	26,3	24,8	18,2	40,6	51,7
Частные прямые инвестиции, нетто	10,3	10,7	12,7	11,8	16,7	9,0	22,9	32,6	22,8	25,4	30,8
Частные портфельные потоки, нетто	-0,7	-1,3	-0,5	9,9	5,8	17,2	9,5	-20,6	6,9	11,6	13,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	-5,5	-7,3	-6,3	-2,5	-1,2	-10,3	-6,1	12,8	-11,6	3,6	7,5
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-0,7	3,2	-1,2	-6,4	-8,8	-43,1	-3,8	-3,3	6,2	7,9	8,1
Изменение резервов ³	-2,8	-1,4	-1,8	-18,9	-23,2	-31,9	-29,2	-17,1	8,2	-12,8	-16,2
Западное полушарие											
Частные финансовые потоки, нетто	49,1	7,9	18,5	13,0	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3	79,7	98,4
Частные прямые инвестиции, нетто	74,8	51,3	38,3	49,6	54,2	30,9	87,4	91,9	65,0	87,9	101,5
Частные портфельные потоки, нетто	-5,6	-15,6	-12,4	-23,8	4,8	11,5	38,3	-19,0	29,7	18,4	25,7
Другие частные финансовые потоки, нетто	-20,1	-27,8	-7,4	-12,8	-12,9	-8,7	-18,4	-16,0	-62,4	-26,6	-28,7
Официальные финансовые потоки, нетто ²	11,1	16,1	4,7	-9,8	-41,4	-50,0	-5,8	2,2	43,4	13,7	-2,7
Изменение резервов ³	0,2	1,4	-33,8	-24,1	-33,2	-50,4	-133,1	-50,9	-57,8	-48,7	-37,2
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные финансовые потоки, нетто	-18,5	-29,3	18,8	-8,3	7,1	-4,7	116,7	-161,3	-95,4	-85,0	-79,6
Другие страны											
Частные финансовые потоки, нетто	93,0	90,0	159,8	238,7	282,3	258,9	572,6	340,5	275,6	294,8	291,0

¹ Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.

² Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.

³ Знак «минус» означает увеличение.

⁴ Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.

⁵ Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
										2010	2011
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	74,5	60,6	178,6	230,3	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2	209,8	211,5
Активы	-128,2	-102,3	-137,7	-237,6	-392,8	-749,4	-1,034,4	-627,5	-299,1	-450,1	-544,6
Обязательства	202,7	163,0	316,3	468,0	682,2	1,003,6	1,723,8	806,7	479,2	659,9	756,1
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	24,2	16,5	39,0	52,2	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0	57,1	82,7
Активы	-9,0	-2,6	-10,4	-31,0	-17,6	-55,3	-45,6	-28,4	-5,1	-18,6	-13,7
Обязательства	33,2	19,0	49,4	83,2	120,1	173,6	231,6	182,4	28,2	75,7	96,4
Содружество Независимых Государств											
Частные финансовые потоки, нетто	-8,0	0,0	22,0	6,1	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6	-56,5	-34,6
Активы	-16,5	-24,1	-24,4	-53,1	-80,4	-100,3	-160,5	-261,5	-80,9	-128,9	-126,3
Обязательства	8,5	24,2	46,4	59,1	109,8	152,5	290,3	165,9	25,3	72,5	91,7
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	6,9	53,0	82,3	144,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5	76,0	8,5
Активы	-52,1	-34,2	-37,6	-27,7	-141,2	-237,4	-326,5	-270,5	-119,9	-147,7	-215,7
Обязательства	59,0	87,2	119,9	171,8	229,3	291,6	522,4	304,3	265,3	223,7	224,2
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	-1,8	-19,0	11,0	-4,1	2,0	-19,9	43,9	5,4	16,8	12,9	4,7
Активы	-7,4	-7,0	-22,5	-70,6	-91,6	-238,1	-361,9	20,0	13,8	-32,6	-59,4
Обязательства	5,6	-11,9	33,5	66,5	93,6	218,3	405,9	-14,6	3,1	45,5	64,1
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	4,1	2,1	5,9	19,1	21,3	15,8	26,3	24,8	18,2	40,6	51,7
Активы	-9,4	-8,1	-10,7	-9,4	-15,4	-27,9	-28,0	-6,3	-9,0	-18,2	-18,3
Обязательства	13,6	10,3	16,6	28,6	36,6	43,8	54,4	31,2	27,2	58,8	70,1
Западное полушарие											
Частные финансовые потоки, нетто	49,1	7,9	18,5	13,0	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3	79,7	98,4
Активы	-33,7	-26,3	-32,0	-45,8	-46,7	-90,2	-111,8	-80,6	-97,9	-104,0	-111,2
Обязательства	82,8	34,2	50,5	58,7	92,7	123,9	219,2	137,5	130,2	183,7	209,6

¹Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.

Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы¹

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
<i>Billions of U.S. Dollars</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1032,7	1363,7	1815,3	2310,6	3080,8	4377,3	4961,4	5500,2	6132,5	6740,7
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	92,8	115,9	135,8	166,2	211,7	268,1	265,5	287,8	308,9	326,2
Содружество Независимых Государств ²	58,1	92,3	148,8	214,4	356,1	548,7	504,0	518,1	559,8	606,9
Россия	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	413,4	424,6	446,4	478,0
Кроме России	13,5	18,5	27,3	37,9	59,8	81,2	90,6	93,5	113,3	129,0
Развивающиеся страны Азии	497,1	671,1	935,8	1157,7	1491,5	2131,6	2537,4	2998,2	3446,2	3865,6
Китай	292,0	409,2	615,5	822,5	1069,5	1531,3	1950,3	2343,5	2706,1	3051,1
Индия	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	268,2	296,2	324,8
Кроме Китая и Индии	136,9	162,4	193,1	202,7	250,7	332,6	339,0	386,4	443,9	489,7
Ближний Восток и Северная Африка	188,9	250,2	313,8	436,5	597,5	839,0	1001,6	993,6	1053,6	1124,6
Африка к югу от Сахары	35,2	38,9	60,5	80,5	113,7	144,7	155,5	147,3	160,1	176,2
Кроме Нигерии и Южной Африки	21,6	25,0	30,1	33,4	48,1	63,6	71,6	72,0	81,5	93,7
Западное полушарие	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,5	555,3	604,0	641,2
Бразилия	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	238,4	258,1	273,3
Мексика	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	100,5	115,5	130,5
Европейский союз										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	214,9	291,7	419,1	612,9	927,2	1343,1	1474,2	1444,9	1541,4	1663,3
Товары, кроме топлива,	817,8	1071,9	1396,2	1697,7	2153,6	3034,1	3487,2	4055,2	4591,1	5077,4
в том числе первичные продукты	30,1	32,0	35,6	39,0	47,3	59,0	72,1	81,8	87,6	93,6
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы,	462,2	587,1	688,6	780,7	981,2	1363,5	1415,4	1564,1	1726,1	1858,9
в том числе официальное финансирование	22,8	40,1	44,4	45,4	51,2	61,5	64,5	76,1	84,1	93,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2004 по 2008 год	30,1	36,1	47,1	61,1	74,5	103,2	107,6	123,6	139,9	148,8
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	15,4	18,0	22,3	23,1	30,4	40,9	45,1	53,0	57,5	65,2

Таблица А15 (окончание)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы	
									2010	2011
<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг³</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	54,3	60,4	63,1	67,0	75,3	86,7	80,3	108,8	102,4	100,9
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	39,5	37,9	33,9	35,6	37,4	37,4	30,7	47,3	44,9	43,9
Содружество Независимых Государств ²	40,9	52,5	65,3	76,8	101,2	115,6	81,3	119,3	107,7	103,8
Россия	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	166,9	141,1	132,3
Кроме России	23,3	25,4	28,1	33,0	41,9	42,3	36,0	51,9	55,8	57,8
Развивающиеся страны Азии	67,7	74,0	79,1	81,4	89,3	106,7	106,5	144,6	135,3	132,3
Китай	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	211,6	188,9	182,5
Индия	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	73,6	88,1	87,2	82,4
Кроме Китая и Индии	41,4	44,5	43,3	38,4	42,4	48,8	41,7	58,4	57,3	57,2
Ближний Восток и Северная Африка	69,3	80,2	80,3	90,7	104,1	114,1	104,6	117,1	111,6	109,5
Африка к югу от Сахары	30,6	27,2	34,5	38,3	47,9	49,0	43,1	49,4	45,6	46,2
Кроме Нигерии и Южной Африки	35,7	34,5	33,5	31,1	39,7	41,2	35,3	40,7	39,6	42,1
Западное полушарие	40,2	47,2	44,4	43,4	44,8	53,8	50,0	70,2	64,3	62,9
Бразилия	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	136,5	120,1	115,7
Мексика	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	39,1	35,4	36,8
Европейский союз										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	57,3	67,1	77,0	89,7	112,7	123,7	106,0	126,7	116,1	114,1
Товары, кроме топлива,	53,6	58,8	59,9	61,4	65,8	76,6	72,8	103,6	98,5	97,3
в том числе первичные продукты	60,3	57,1	52,1	45,9	48,4	47,5	44,4	63,1	55,5	53,9
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы,	42,9	47,1	43,9	41,6	43,9	50,1	42,7	59,8	57,5	56,3
в том числе официальное финансирование	35,9	54,2	50,4	43,0	41,8	41,6	35,6	45,5	44,8	45,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2004 по 2008 год	30,4	30,8	31,6	33,8	35,0	39,0	32,3	43,0	46,6	45,5
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	31,0	30,8	30,9	26,9	30,8	33,6	30,0	35,1	37,4	39,1

¹В этой таблице официальные авуары в золоте оцениваются по 35 СДР за унцию. Данное правило приводит к заметному занижению оценки резервов по странам, имеющим значительные авуары в золоте.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их 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								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
Весь мир											
Сбережения	22,6	21,9	22,2	22,9	24,2	24,3	23,9	21,4	22,6	23,5	24,7
Инвестиции	23,4	22,1	22,1	22,6	23,3	23,7	23,8	21,5	22,3	23,1	24,3
Страны с развитой экономикой											
Сбережения	22,2	21,1	20,1	20,2	21,0	20,7	19,5	17,1	17,8	18,5	19,2
Инвестиции	22,7	21,3	20,7	21,1	21,6	21,5	21,0	18,0	18,4	19,0	20,0
Чистое кредитование	-0,6	-0,2	-0,6	-0,9	-0,6	-0,8	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5	-0,8
Текущие трансферты	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-0,5	0,3	0,5	0,7	1,1	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,1
Сальдо ресурсов	0,3	0,0	-0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
Соединенные Штаты											
Сбережения	15,9	17,0	14,5	15,1	16,2	14,5	12,6	10,8	12,2	13,5	15,0
Инвестиции	18,4	19,6	19,7	20,3	20,5	19,5	18,2	15,0	15,7	16,9	18,5
Чистое кредитование	-2,5	-2,7	-5,2	-5,2	-4,3	-5,0	-5,6	-4,3	-3,5	-3,4	-3,6
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Факторный доход	-0,7	0,8	0,7	1,3	2,0	0,8	0,1	-0,7	0,7	0,9	0,5
Сальдо ресурсов	-1,3	-2,9	-5,1	-5,7	-5,7	-5,0	-4,8	-2,6	-3,4	-3,6	-3,3
Зона евро											
Сбережения	...	21,4	21,6	21,3	22,1	22,6	21,3	18,7	18,9	19,1	19,6
Инвестиции	...	20,8	20,4	20,8	21,7	22,2	22,0	19,1	19,0	19,1	19,7
Чистое кредитование	...	0,6	1,2	0,5	0,5	0,4	-0,8	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Текущие трансферты ¹	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Факторный доход ¹	-0,7	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
Сальдо ресурсов ¹	0,9	1,8	2,1	1,6	1,3	1,7	1,1	1,6	2,1	2,4	2,7
Германия											
Сбережения	23,1	20,1	21,8	22,0	24,1	26,0	25,9	21,8	21,6	22,0	21,3
Инвестиции	23,6	20,2	17,1	16,9	17,6	18,3	19,2	17,0	16,1	16,4	17,0
Чистое кредитование	-0,5	-0,1	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,8	5,5	5,6	4,3
Текущие трансферты	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,1
Факторный доход	-0,5	-0,5	0,9	1,1	1,9	1,8	1,2	1,0	0,3	-0,2	-1,4
Сальдо ресурсов	1,6	1,7	5,0	5,3	5,7	7,2	6,9	5,3	6,8	7,5	7,8
Франция											
Сбережения	20,2	21,0	20,1	19,9	20,6	21,2	19,9	17,7	18,4	18,9	19,9
Инвестиции	20,3	18,9	19,5	20,3	21,1	22,2	22,2	19,2	20,3	20,7	21,2
Чистое кредитование	-0,2	2,1	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8	-1,3
Текущие трансферты	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Факторный доход	-0,6	1,0	1,1	1,4	1,6	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Сальдо ресурсов	1,0	2,0	0,6	-0,5	-0,9	-1,3	-2,3	-1,6	-2,0	-1,9	-1,3
Италия											
Сбережения	20,4	20,9	19,9	19,0	19,0	19,4	17,7	15,5	16,1	16,2	16,9
Инвестиции	21,0	20,2	20,8	20,7	21,6	21,9	21,1	18,9	18,9	18,9	19,3
Чистое кредитование	-0,6	0,7	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,5
Текущие трансферты	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-1,6
Сальдо ресурсов	1,3	2,3	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,1	-0,1
Япония											
Сбережения	33,1	28,1	26,8	27,2	27,7	28,4	26,8	23,0	22,7	23,0	23,4
Инвестиции	30,7	25,6	23,0	23,6	23,8	23,7	23,6	20,3	19,8	20,6	21,5
Чистое кредитование	2,3	2,5	3,7	3,6	3,9	4,7	3,2	2,7	2,8	2,4	1,9
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	0,8	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,5	2,5	2,7
Сальдо ресурсов	1,7	1,3	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	0,5	0,1	-0,7
Соединенное Королевство											
Сбережения	15,8	16,0	15,0	14,5	14,2	15,6	15,3	12,5	12,3	13,3	14,5
Инвестиции	18,4	17,4	17,1	17,1	17,5	18,3	16,9	13,8	14,0	14,9	16,0
Чистое кредитование	-2,6	-1,5	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6	-1,5
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Факторный доход	-0,4	0,7	1,5	1,7	0,7	1,5	2,1	2,1	1,8	1,6	1,6
Сальдо ресурсов	-1,5	-1,3	-2,7	-3,4	-3,1	-3,2	-2,6	-2,3	-2,4	-2,2	-2,1
Канада											
Сбережения	16,7	20,8	23,0	24,0	24,4	24,4	23,7	18,5	18,4	19,0	20,3
Инвестиции	19,9	19,8	20,7	22,1	23,0	23,4	23,2	21,2	21,0	21,5	22,4
Чистое кредитование	-3,2	1,0	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5	-2,1
Текущие трансферты	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	-3,5	-2,9	-1,9	-1,7	-1,0	-0,7	-0,9	-0,8	-1,4	-1,5	-1,7
Сальдо ресурсов	0,5	3,8	4,2	3,7	2,5	1,9	1,5	-1,8	-1,0	-0,7	-0,2

Таблица А16 (продолжение)

	Средние		2004	2005	2006	2007	2008	2009	Прогнозы		
	1988–95	1996–2003							2010	2011	2012–15
Новые индустриальные страны Азии											
Сбережения	35,6	32,3	32,9	31,6	31,9	32,4	32,8	32,4	31,8	31,9	31,7
Инвестиции	32,2	28,1	26,7	26,1	26,4	26,1	27,8	23,6	25,5	25,8	25,9
Чистое кредитование	3,4	4,1	6,2	5,5	5,5	6,4	5,0	8,8	6,2	6,2	5,8
Текущие трансферты	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
Факторный доход	1,2	0,5	0,6	0,2	0,6	1,0	1,7	1,5	-0,5	-0,4	0,2
Сальдо ресурсов	2,3	4,1	6,3	5,9	5,6	6,1	3,8	7,9	7,2	7,0	6,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережения	24,2	25,0	29,8	31,6	33,5	33,6	33,7	31,1	32,6	33,3	34,1
Инвестиции	26,2	24,9	27,3	27,4	28,3	29,4	29,9	29,2	30,4	31,0	31,7
Чистое кредитование	-1,9	0,1	2,5	4,2	5,2	4,2	3,7	1,9	2,2	2,3	2,4
Текущие трансферты	0,6	1,1	1,7	1,7	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Факторный доход	-1,6	-1,8	-1,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,6	-1,3	-1,5	-1,3	-0,6
Сальдо ресурсов	-0,9	0,8	2,8	4,3	5,1	4,1	3,8	1,7	2,3	2,2	1,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,6	4,0	7,0	9,4	11,5	14,2	6,9	4,2	4,9	4,9	4,7
Изменение резервов	0,7	1,5	4,7	5,0	5,7	7,9	3,5	3,0	3,1	2,7	2,4
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа											
Сбережения	22,1	18,2	16,4	16,6	16,9	16,9	16,9	16,5	16,4	16,7	17,7
Инвестиции	24,1	21,4	21,8	21,5	23,5	25,0	24,8	18,8	19,9	20,5	21,8
Чистое кредитование	-1,8	-3,2	-5,4	-5,0	-6,6	-8,1	-7,8	-2,3	-3,5	-3,8	-4,1
Текущие трансферты	1,7	2,1	2,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,7	1,7	1,6
Факторный доход	-2,1	-1,3	-2,5	-2,0	-2,4	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,3	-2,2
Сальдо ресурсов	-1,4	-4,0	-4,9	-4,8	-6,2	-6,9	-6,9	-2,0	-3,1	-3,2	-3,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,9	2,0	4,0	5,1	6,1	5,2	2,2	1,1	2,5	2,2	2,6
Изменение резервов	-0,1	1,2	1,3	3,7	2,5	2,2	0,3	1,4	1,2	0,9	1,0
Содружество Независимых Государств²											
Сбережения	...	25,4	30,4	30,5	30,7	31,1	30,8	22,6	26,0	26,9	26,5
Инвестиции	...	20,8	22,1	21,7	23,4	27,0	26,0	19,9	21,8	23,3	25,2
Чистое кредитование	...	4,6	8,4	8,8	7,3	4,0	4,8	2,8	4,1	3,7	1,3
Текущие трансферты	...	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Факторный доход	...	-2,9	-2,2	-2,7	-3,4	-3,0	-3,5	-3,6	-3,5	-2,6	-1,4
Сальдо ресурсов	...	6,9	9,9	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,2	6,0	2,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	6,5	14,0	15,4	14,8	17,5	9,8	2,3	6,9	6,5	4,7
Изменение резервов	...	2,1	7,1	7,7	9,8	9,9	-1,5	0,9	2,1	2,1	1,1

Таблица А16 (продолжение)

	Средние								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
Развивающиеся страны Азии											
Сбережения	30,6	33,1	38,4	41,5	44,1	45,0	43,9	43,6	45,4	45,7	46,0
Инвестиции	32,9	31,7	35,8	37,3	38,0	37,9	38,2	39,5	41,3	41,5	41,3
Чистое кредитование	-2,3	1,4	2,6	4,2	6,1	7,1	5,7	4,1	4,1	4,1	4,6
Текущие трансферты	0,9	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,8
Факторный доход	-1,7	-1,5	-1,0	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,3
Сальдо ресурсов	-1,5	1,4	1,6	2,6	4,3	5,0	3,8	2,5	2,3	2,3	2,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	4,2	5,5	7,3	9,6	11,6	15,1	8,9	6,6	5,7	5,5	5,3
Изменение резервов	1,5	2,3	7,4	5,8	6,8	10,7	6,0	5,9	5,2	4,4	3,5
Ближний Восток и Северная Африка											
Сбережения	20,2	27,3	35,5	41,2	42,8	41,6	42,4	29,6	32,7	34,1	34,6
Инвестиции	24,3	23,4	25,3	23,9	24,0	26,0	26,8	27,8	27,3	27,0	26,6
Чистое кредитование	-4,0	3,9	10,3	17,5	19,1	15,8	15,5	2,5	6,2	7,5	8,3
Текущие трансферты	-2,1	-1,3	-0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Факторный доход	1,0	0,7	-0,4	-0,1	1,1	1,3	0,5	0,1	-0,9	-0,1	2,3
Сальдо ресурсов	-2,9	4,5	11,3	17,6	18,6	15,2	15,8	3,0	7,4	8,3	7,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,3	5,6	15,2	24,0	32,5	36,3	12,5	1,0	6,3	8,1	8,5
Изменение резервов	0,3	2,2	5,1	10,1	10,2	13,0	8,3	-0,4	2,6	2,9	3,7
Африка к югу от Сахары											
Сбережения	16,2	16,1	18,3	19,4	25,0	22,8	23,3	20,3	21,6	21,5	21,6
Инвестиции	17,1	18,3	19,7	19,6	20,4	21,6	22,1	21,9	22,7	23,0	22,4
Чистое кредитование	-0,9	-2,2	-1,4	-0,2	4,6	1,2	0,9	-1,9	-1,5	-1,8	-1,1
Текущие трансферты	1,9	2,2	2,6	2,5	4,5	4,5	4,4	4,8	4,0	3,8	3,4
Факторный доход	-3,0	-4,1	-5,1	-5,5	-4,4	-6,0	-6,1	-4,3	-5,0	-5,2	-4,6
Сальдо ресурсов	0,2	-0,3	1,1	2,7	4,4	2,6	2,4	-2,5	-0,6	-0,4	0,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,5	2,6	2,7	4,5	8,7	7,9	4,2	2,3	5,0	4,7	4,5
Изменение резервов	0,5	0,8	3,6	3,8	4,5	3,6	1,8	-0,9	1,3	1,5	2,1
Западное полушарие											
Сбережения	18,2	18,3	21,9	22,0	23,2	22,5	22,8	19,2	19,9	20,4	21,2
Инвестиции	19,1	20,6	20,8	20,5	21,6	22,2	23,4	19,5	20,8	21,7	22,7
Чистое кредитование	-0,9	-2,3	1,1	1,5	1,6	0,3	-0,7	-0,3	-1,0	-1,3	-1,6
Текущие трансферты	0,8	1,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,5	1,5	1,3	1,4	1,4
Факторный доход	-2,1	-2,8	-3,1	-2,9	-3,1	-2,8	-2,6	-2,0	-2,5	-2,5	-2,2
Сальдо ресурсов	0,3	-0,7	2,1	2,4	2,6	1,3	0,4	0,2	0,2	-0,1	-0,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	2,0	2,6	3,0	2,9	5,8	2,0	3,6	2,9	2,7	2,1
Изменение резервов	0,7	0,3	1,1	1,3	1,6	3,6	1,2	1,5	1,1	0,8	0,7
Европейский союз											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сбережения	25,6	28,1	34,5	38,4	40,1	38,3	38,7	27,8	31,4	32,4	31,8
Инвестиции	28,5	22,9	23,7	22,6	23,4	26,1	25,5	23,9	24,1	24,6	25,2
Чистое кредитование	-2,8	5,2	10,8	15,9	16,8	12,3	13,1	4,2	7,7	7,9	6,7
Текущие трансферты	-2,0	-1,8	-1,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
Факторный доход	-1,2	-1,2	-2,1	-2,4	-1,9	-1,9	-2,5	-2,1	-2,8	-2,0	0,1
Сальдо ресурсов	0,4	8,2	14,1	18,8	19,2	14,9	16,4	6,8	10,7	10,5	7,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	6,6	14,7	20,9	25,2	27,2	12,2	2,0	7,4	8,3	7,4
Изменение резервов	-0,3	1,7	6,6	9,3	10,5	11,1	3,6	-0,8	2,3	2,6	2,5
Страны, не экспортирующие топливо											
Сбережения	23,6	24,4	28,7	29,8	31,7	32,2	32,1	31,9	32,9	33,5	34,8
Инвестиции	25,2	25,3	28,2	28,6	29,7	30,4	31,3	30,6	32,0	32,7	33,5
Чистое кредитование	-1,5	-1,0	0,5	1,2	2,0	1,9	0,8	1,4	0,8	0,8	1,3
Текущие трансферты	1,3	1,7	2,3	2,4	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Факторный доход	-1,7	-2,0	-1,9	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,0	-1,2	-1,1	-0,8
Сальдо ресурсов	-1,2	-0,7	0,0	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,8	3,5	5,1	6,4	7,6	10,4	5,3	4,7	4,3	4,0	3,9
Изменение резервов	0,9	1,4	4,2	3,9	4,3	7,0	3,5	4,0	3,4	2,8	2,4

Таблица А16 (окончание)

	Средние								Прогнозы		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережения	20,0	19,0	21,6	21,7	22,8	23,1	22,5	21,4	21,8	22,3	23,7
Инвестиции	21,7	21,2	22,7	23,2	24,3	25,6	26,2	23,1	24,4	25,2	26,5
Чистое кредитование	-1,5	-2,2	-1,1	-1,4	-1,5	-2,5	-3,7	-1,7	-2,6	-2,9	-2,9
Текущие трансферты	1,6	2,3	3,0	3,0	3,1	2,9	2,8	2,9	2,6	2,6	2,6
Факторный доход	-1,5	-2,1	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-2,4	-2,1	-2,3	-2,3	-2,2
Сальдо ресурсов	-1,7	-2,4	-1,6	-2,0	-2,1	-2,9	-4,1	-2,5	-2,9	-3,2	-3,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,5	2,0	3,3	3,3	4,4	6,3	1,6	2,4	2,6	2,3	2,2
Изменение резервов	0,7	0,8	1,7	2,0	2,5	4,2	1,0	1,7	1,6	1,2	1,2
Официальное финансирование											
Сбережения	16,7	17,7	20,7	21,0	21,6	22,4	21,4	22,1	22,2	23,0	24,1
Инвестиции	20,0	20,7	23,0	23,8	23,9	24,4	24,4	23,5	24,6	25,1	25,2
Чистое кредитование	-3,3	-3,0	-2,3	-2,8	-2,3	-2,0	-3,6	-2,0	-3,0	-2,8	-1,6
Текущие трансферты	5,3	6,5	9,5	10,2	10,3	10,7	10,4	10,5	10,1	9,8	9,3
Факторный доход	-2,2	-2,0	-2,3	-2,2	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,1
Сальдо ресурсов	-6,5	-7,4	-9,5	-10,9	-10,9	-12,0	-13,5	-12,0	-12,7	-11,9	-10,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,0	0,5	1,4	0,8	0,4	2,4	-0,1	1,2	1,2	1,1	1,5
Изменение резервов	1,3	1,3	0,9	0,8	1,7	2,7	0,9	2,6	1,7	1,8	1,9
Страны чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Сбережения	15,7	15,0	19,6	21,3	23,0	21,8	21,2	19,7	20,1	20,3	20,1
Инвестиции	18,6	17,9	20,1	21,4	22,5	23,6	24,2	21,7	21,9	23,3	22,7
Чистое кредитование	-2,2	-2,8	-0,4	-0,1	0,5	-1,8	-3,3	-2,3	-2,1	-3,3	-2,9
Текущие трансферты	1,6	2,9	5,3	5,2	5,0	4,6	3,9	4,5	4,0	3,9	3,7
Факторный доход	-2,2	-3,8	-4,7	-3,4	-2,9	-3,5	-3,5	-1,4	-3,1	-3,8	-3,2
Сальдо ресурсов	-1,6	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-5,7	-3,1	-3,5	-3,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,8	3,0	2,9	2,2	3,1	4,9	0,8	1,4	2,2	1,4	1,8
Изменение резервов	0,3	0,3	3,0	3,3	2,2	3,7	0,5	1,9	1,8	0,9	1,5

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по 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.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Средние				Прогнозы			
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2008–11	2012–15
	<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>							
Мировой реальный ВВП	3,1	4,2	3,0	-0,6	4,2	4,3	2,7	4,5
Страны с развитой экономикой	2,8	2,6	0,5	-3,2	2,3	2,4	0,5	2,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,5	6,4	6,1	2,4	6,3	6,5	5,3	6,7
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,1	1,5	0,9	0,9	1,2	1,1	1,7
Мировая торговля, объем¹	6,9	7,0	2,8	-10,7	7,0	6,1	1,1	6,8
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,9	5,7	0,6	-12,0	5,4	4,6	-0,6	5,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,2	10,4	8,5	-8,4	9,7	8,2	4,2	9,2
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,6	5,9	1,9	-11,7	6,6	5,0	0,2	5,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,9	10,1	4,0	-8,2	8,3	8,4	2,9	8,9
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,2	-0,3	-1,7	2,9	-1,3	-0,3	-0,1	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,7	1,6	3,7	-5,1	3,0	-0,4	0,2	-0,2
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	-0,9	3,9	8,5	-6,9	2,7	1,1	1,2	1,5
Нефть	-0,9	18,8	36,4	-36,3	29,5	3,8	3,9	1,2
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-1,5	7,9	7,5	-18,7	13,9	-0,5	-0,3	-1,4
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,5	2,1	3,4	0,1	1,5	1,4	1,6	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	48,0	6,7	9,2	5,2	6,2	4,7	6,3	3,9
Процентные ставки (в процентах)								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	3,2	1,1	0,9	-0,1	-0,2	0,3	0,2	2,7
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	3,8	2,1	0,4	3,2	2,2	3,1	2,2	3,5
	<i>В процентах ВВП</i>							
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,9	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-1,5	2,7	3,7	1,8	2,1	2,2	2,5	2,4
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	37,5	32,7	24,2	26,9	25,0	24,3	25,1	22,5
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,8	8,6	7,5	7,8	6,8	6,5	7,1	6,2

¹ Данные относятся к торговле товарами и услугами.

² Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³ Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

World Economic Outlook: Asset Prices and the Business Cycle	May 2000
World Economic Outlook: Focus on Transition Economies	October 2000
World Economic Outlook: Fiscal Policy and Macroeconomic Stability	May 2001
World Economic Outlook: The Information Technology Revolution	October 2001
World Economic Outlook: The Global Economy After September 11	December 2001
World Economic Outlook: Recessions and Recoveries	April 2002
World Economic Outlook: Trade and Finance	September 2002
World Economic Outlook: Growth and Institutions	April 2003
World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1

Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Верный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2

II. Исторические обзоры

A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1

III. Экономический рост — источники и тенденции

Growth and Institutions	April 2003, Chapter 3
Is the New Economy Dead?	April 2003, Box 1.2
Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?	April 2003, Box 3.2
Institutional Development: The Role of the IMF	April 2003, Box 3.4
How Would War in Iraq Affect the Global Economy?	April 2003, Appendix 1.2
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2

Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
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 коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема?	
Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Произойдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2

Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года
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 5.1
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 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3

V. Налогово-бюджетная политика

Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter 3

Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

When Bubbles Burst	April 2003, Chapter 2
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Box 2.3
Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Appendix 2.1
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава 4
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию: инфляции целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефтяных долларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3

Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый 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 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter 4
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2
The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 5
Эмиграция и внешняя торговля: каковы их последствия для развивающихся стран?	Апрель 2007 года, вставка 5.1

Реформы рынка труда в зоне евро и компромисс между заработной платой и занятостью	Октябрь 2007 года, вставка 2.2
Глобализация и неравенство	Октябрь 2007 года, глава 4
Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики	Апрель 2010 года, вставка 3.1
Программы сокращенных рабочих часов	Апрель 2010 года, вставка 3.2

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

The Pros and Cons of Dollarization	May 2000, Box 1.4
Why Is the Euro So Undervalued?	October 2000, Box 1.1
Convergence and Real Exchange Rate Appreciation in the EU Accession Countries	October 2000, Box 4.4
What Is Driving the Weakness of the Euro and the Strength of the Dollar?	May 2001, Chapter 2
The Weakness of the Australian and New Zealand Currencies	May 2001, Box 2.1
How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?	December 2001, Box 2.4
Market Expectations of Exchange Rate Movements	September 2002, Box 1.2
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и урегулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4

Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава 2
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4

X. Региональные вопросы

Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa's Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5

Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения экономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4
Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2

XI. Анализ по отдельным странам

How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?	April 2003, Box 1.3
Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?	April 2003, Box 2.2
Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2

XII. Специальные вопросы

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6