

Перспективы развития мировой экономики

Неравномерный рост Краткосрочные и долгосрочные факторы

.....



АПРЕЛЬ **15**

Обзоры мировой экономики и финансов

Перспективы развития мировой экономики

Апрель 2015

Неравномерный рост Краткосрочные и долгосрочные факторы



©2015 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2015 Международный Валютный Фонд

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

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

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

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

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.
Has occasional updates, 1984–.

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

HC10.80

ISBN 978-1-48435-773-6 (paper)
978-1-48435-856-6 (ePub)
978-1-47557-719-8 (Mobipocket)
978-1-47555-156-3 (Web PDF)

Перспективы развития мировой экономики (ПРМЭ) — обзор персонала МВФ, публикуемый два раза в год: весной и осенью. При его подготовке персоналом МВФ были учтены комментарии и предложения исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 3 апреля 2015 года. Анализ и соображения относительно экономической политики, изложенные в данной публикации, отражают точку зрения персонала МВФ и не представляют официальную политику Фонда или взгляды исполнительных директоров МВФ или официальных органов их стран.

Рекомендуемая ссылка. Международный Валютный Фонд. 2015. *Перспективы развития мировой экономики: неравномерный рост — краткосрочные и долгосрочные факторы*. Вашингтон (Апрель).

Заказать публикацию можно онлайн, по факсу или по почте:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Тел.: (202) 623–7430 Факс: (202) 623–7201
Электронная почта: publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Дополнительная информация и данные	xi
Предисловие	xii
Введение	xiii
Аналитическое резюме	xv
Глава 1. Последние изменения и перспективы	1
Последние изменения и перспективы	1
Риски	19
Меры политики	24
Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть	30
Вставка по сценариям 1. Глобальное воздействие снижения цен на нефть	7
Вставка по сценариям 2. Глобальные последствия изменения обменных курсов	9
Вставка 1.1. Обвал цен на нефть: спрос или предложение?	39
Вставка 1.2. Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли	42
Литература	46
Глава 2. Перспективы стран и регионов	47
США и Канада: устойчивое восстановление	47
Европа	51
Азиатско-Тихоокеанский регион: рост замедляется, но по-прежнему опережает темпы в других регионах	55
Латинская Америка и Карибский бассейн: еще один год пониженного роста	59
Содружество Независимых Государств: падение цен на нефть ухудшает перспективы	62
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: нефть, конфликты и переходные процессы	65
Страны Африки к югу от Сахары: устойчивость перед лицом препятствий	68
Литература	72
Глава 3. В каком направлении мы движемся? Взгляд на потенциальный объем производства	73
Введение	73
Потенциальный объем производства: основы	75
Ретроспектива: каким образом потенциальный рост менялся в докризисный период	78
Каким образом рост потенциального объема производства менялся во время кризиса?	82
Обобщение результатов	89
Краткое изложение выводов и последствий для экономической политики	90
Приложение 3.1. Источники данных и состав групп стран	91
Приложение 3.2. Методология многомерного фильтра	92
Приложение 3.3. Оценка трендовых коэффициентов участия в рабочей силе	94
Приложение 3.4. Потенциальный объем производства после мирового финансового кризиса	96
Приложение 3.5. Прогнозы темпов роста человеческого капитала	99
Вставка 3.1. Правильный курс: устойчивый объем производства	100

Вставка 3.2. Вторичные эффекты совокупной факторной производительности США	103
Вставка 3.3. Рост совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой: взгляд на отраслевые особенности	106
Вставка 3.4. Влияние финансовых кризисов на производительность труда: роль перераспределения между секторами	109
Вставка 3.5. Воздействие структурных реформ на совокупную факторную производительность	111
Литература	115
Глава 4. Частные инвестиции: в чем причина задержки?	119
Наблюдается ли глобальный спад частных инвестиций?	121
Вызван ли спад частных инвестиций состоянием рынка жилья или носит более общий характер?	122
В какой степени спад деловых инвестиций обусловлен низкой экономической активностью?	124
Какие фирмы в большей степени сократили инвестиции? Роль финансовых ограничений и неопределенности экономической политики	131
Оторвались ли инвестиционные решения фирм от прибыльности и стоимостных оценок финансового рынка?	135
Выводы для экономической политики	137
Приложение 4.1. Сводные данные	138
Приложение 4.2. Данные на уровне фирм	140
Приложение 4.3. Оценка с помощью инструментальных переменных	141
Приложение 4.4. Методы местных прогнозов	143
Приложение 4.5. Результаты расчетов с помощью модели, использующей принцип акселератора	143
Вставка 4.1. После бума: частные инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	147
Литература	151
Статистическое приложение	153
Исходные предположения	153
Новое	154
Данные и правила	154
Классификация стран	155
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	156
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2014 год	157
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	158
Таблица С. Европейский союз	158
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	159
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами	160
Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение	162
Таблица G. Основные сведения о данных	163
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	173
Перечень таблиц	178
Объем производства (таблицы A1–A4)	179
Инфляция (таблицы A5–A7)	186

Финансовая политика (таблица А8)	191
Внешняя торговля (таблица А9)	192
Текущие операции (таблицы А10–А12)	194
Платежный баланс и внешнее финансирование (таблица А13)	201
Движение средств (таблица А14)	205
Среднесрочный базисный сценарий (таблица А15)	208
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	209
Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, апрель 2015 года	219
Таблицы	
Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 2.1. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	50
Таблица 2.2. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	53
Таблица 2.3. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	57
Таблица 2.4. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	61
Таблица 2.5. Страны Содружества Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	63
Таблица 2.6. Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	67
Таблица 2.7. Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	70
Приложение, таблица 3.1.1. Страны, включенные в анализ	91
Приложение, таблица 3.1.2. Источники данных	92
Таблица 3.2.1. Свойства скорректированной совокупной факторной производительности в сравнении с остатком Солоу, страны с развитой экономикой, 1970–2007 годы	103
Таблица 3.2.2. Каналы передачи	105
Таблица 3.5.1. Влияние трений на рынке продукции и рынке труда на рост совокупной факторной производительности	112
Таблица 3.5.2. Влияние информационно-коммуникационных технологий, человеческого капитала и НИОКР	113
Таблица 4.1. Данные на уровне фирм: канал финансовых ограничений	133
Таблица 4.2. Данные на уровне фирм: канал неопределенности экономической политики	135
Таблица 4.3. Инвестиции, Q Тобина, прибыль и наличные денежные средства	138
Приложение, таблица 4.1.1. Источники данных	139
Приложение, таблица 4.2.1. Совокупные инвестиции на уровне фирм и инвестиции в стране	140
Приложение, таблица 4.3.1. Соотношение инвестиций и объема производства: оценка с помощью инструментальных переменных	142
Приложение, таблица 4.5.1. Базисная модель с использованием акселератора	145
Приложение, таблица 4.5.2. Модель с использованием акселератора: в пределах выборки и за пределами выборки	145
Приложение, таблица 4.5.3. Отдельные страны зоны евро: базисная модель и расширенная модель с использованием акселератора — выравненная выборка	146
Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства	179
Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	180
Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	181
Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	183
Таблица А5. Сводные данные по инфляции	186

Таблица A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	187
Таблица A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	188
Таблица A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	191
Таблица A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	192
Таблица A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	194
Таблица A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	197
Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	198
Таблица A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций	201
Таблица A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию	205
Таблица A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	208

Рисунки

Рисунок 1.1. Показатели мировой активности	3
Рисунок 1.2. Мировая инфляция	4
Рисунок 1.3. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные условия	4
Рисунок 1.4. Рынки биржевых товаров и нефти	5
Рисунок 1.5. Условия на финансовых рынках стран с развитой экономикой	11
Рисунок 1.6. Условия на финансовых рынках и потоки капитала в странах с формирующимся рынком	11
Рисунок 1.7. Налогово-бюджетная политика	12
Рисунок 1.8. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком	13
Рисунок 1.9. Прогнозы роста ВВП	14
Рисунок 1.10. Внешнеэкономический сектор	18
Рисунок 1.11. Обменные курсы и резервы	19
Рисунок 1.12. Риски для мировых перспектив	20
Рисунок 1.13. Риски рецессии и дефляции	21
Рисунок 1.14. Тренды экономических мощностей, безработицы и объема производства	24
Рисунок 1.СР.1. Индексы цен на биржевые товары	30
Рисунок 1.СР.2. Рост предложения нефти	31
Рисунок 1.СР.3. Кривые фьючерсных цен Brent	31
Рисунок 1.СР.4. Прогнозы цен Brent, 17 марта 2015 года	31
Рисунок 1.СР.5. Недельное количество буровых	33
Рисунок 1.СР.6. Мировые инвестиции в нефтяную отрасль и цены на нефть	34
Рисунок 1.СР.7. Реакция инвестиций в нефтяную отрасль на цены на нефть	34
Рисунок 1.СР.8. Реакция добычи нефти на инвестиции в нефтяную отрасль	36
Рисунок 1.СР.9. Добыча нефти и инвестиции в отрасль в странах ОПЕК и других странах	36
Рисунок 1.СР.10. Добыча нефти из обычных и нетрадиционных источников и инвестиции в отрасль	37
Рисунок 1.СР.11. Динамика безубыточных цен	37
Рисунок 1.СР.12. Добыча нефти и операционные издержки по странам	38
Рисунок по сценариям 1. Потенциальное воздействие снижения цен на нефть с августа 2014 года	7
Рисунок по сценариям 2. Воздействие изменений обменных курсов в августе 2014 года	9
Рисунок 1.1.1. Детерминанты цен на нефть: модель с двумя переменными на основе ежедневных данных, июль 2014 года – январь 2015 года	39
Рисунок 1.1.2. Детерминанты цен на нефть: модель с двумя переменными на основе ежедневных данных, 1986 и 2008 годы	40
Рисунок 1.1.3. Детерминанты цен на нефть: модель с четырьмя переменными	41
Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП и объема импорта	42
Рисунок 1.2.2. Совокупные объемы импорта: фактические данные, модель и линейный тренд	43
Рисунок 1.2.3. Долгосрочная эластичность	44

Рисунок 1.2.4. Долгосрочная эластичность	44
Рисунок 2.1. Прогнозы роста ВВП на 2015 год и последствия шока в области предложения нефти	48
Рисунок 2.2. США и Канада: устойчивое восстановление	49
Рисунок 2.3. Страны Европы с развитой экономикой: вторичные эффекты застоя в зоне евро	51
Рисунок 2.4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: более медленный рост и слабый внешний спрос	54
Рисунок 2.5. Азиатско-Тихоокеанский регион: замедляющиеся, но по-прежнему опережающие темпы	56
Рисунок 2.6. Латинская Америка и Карибский бассейн: продолжающаяся слабость	60
Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: преодоление последствий геополитических рисков и снижения цен на нефть	64
Рисунок 2.8. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: нефть, конфликты и переходные процессы	66
Рисунок 2.9. Африка к югу от Сахары: устойчивость перед лицом препятствий	69
Рисунок 3.1. Сравнение объема производства с докризисными ожиданиями	73
Рисунок 3.2. Среднесрочные прогнозы экономического роста ПРМЭ	74
Рисунок 3.3. Динамика роста потенциального объема производства до кризиса	78
Рисунок 3.4. Расхождения в темпах роста потенциального объема производства между странами	79
Рисунок 3.5. Детерминанты роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой	79
Рисунок 3.6. Детерминанты роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком	81
Рисунок 3.7. Компоненты роста потенциального объема производства во время мирового финансового кризиса в странах с развитой экономикой	85
Рисунок 3.8. Компоненты роста потенциального объема производства во время мирового финансового кризиса в странах с формирующимся рынком	86
Рисунок 3.9. Влияние демографических факторов на рост занятости	87
Рисунок 3.10. Отношение инвестиций к капиталу	88
Рисунок 3.11. Динамика роста потенциального объема производства и его компонентов	90
Приложение, рисунок 3.2.1. Рост потенциального объема производства	94
Приложение, рисунок 3.3.1. Возрастная структура состава населения	96
Приложение, рисунок 3.4.1. Последствия мирового финансового кризиса в странах с развитой экономикой	98
Приложение, рисунок 3.4.2. Последствия мирового финансового кризиса в странах с формирующимся рынком	98
Приложение, рисунок 3.5.1. Прогнозы темпов роста человеческого капитала	99
Рисунок 3.1.1. Разрыв объема производства в отдельных странах зоны евро: сравнение многомерного фильтра, дополненного финансовыми переменными, и фильтра только с инфляцией	101
Рисунок 3.1.2. Кредит и разрывы объема производства, предполагаемые динамической стохастической моделью общего равновесия	101
Рисунок 3.2.1. Вторичные эффекты совокупной факторной производительности США для других стран с развитой экономикой	104
Рисунок 3.3.1. Занятость и добавленная стоимость, 1980–2007 годы	106
Рисунок 3.3.2. Отдельные группы стран: совокупная факторная производительность секторов товаров и услуг	107
Рисунок 3.3.3. Рост производительности сферы информационно-коммуникационных технологий и вторичные эффекты	107
Рисунок 3.4.1. Реакция производительности труда на кризисы	109
Рисунок 3.5.1. Кратко- и среднесрочное влияние структурных реформ на рост совокупной факторной производительности	113
Рисунок 4.1. Реальные частные инвестиции, 1990–2014 годы	121
Рисунок 4.2. Реальные частные инвестиции, 2008–2014 годы	122

Рисунок 4.3. Категории реальных инвестиций в основные фонды	122
Рисунок 4.4. Разложение спада инвестиций, 2008–2014 годы	123
Рисунок 4.5. Доли и относительные цены категорий инвестиций	123
Рисунок 4.6. Реальные деловые инвестиции и объем производства по отношению к прогнозам: рецессии прошлых периодов и глобальный финансовый кризис	125
Рисунок 4.7. Реальные деловые инвестиции: фактические и их прогнозы на основе низкой экономической активности	127
Рисунок 4.8. Модель с использованием акселератора: реальные деловые инвестиции	128
Рисунок 4.9. Реальные деловые инвестиции: остаточные члены модели с использованием акселератора и снижение инвестиций по сравнению с прогнозами до кризиса, 2008–2014 годы	129
Рисунок 4.10. Отдельные страны зоны евро: модель с акселератором — роль финансовых ограничений и неопределенности экономической политики	130
Рисунок 4.11. Ответы на обследования фирм: факторы, ограничивающие производство	131
Рисунок 4.12. Инвестиции фирм с начала кризиса, по видам фирм	134
Рисунок 4.13. Q Тобина и отношения реальных деловых инвестиций к капиталу	136
Рисунок 4.14. Инвестиции: фактические и прогнозы на основе Q Тобина	137
Приложение, рисунок 4.3.1. Фактические и прогнозные реальные деловые инвестиции — устойчивость	141
Приложение, рисунок 4.5.1. Модель с использованием акселератора: в пределах и за пределами выборки	144
Приложение, рисунок 4.5.2. Модель с использованием акселератора: с учетом стоимости капитала для пользователей	144
Рисунок 4.1.1. Реальные частные инвестиции в основные фонды	147
Рисунок 4.1.2. Погрешности прогнозов частных инвестиций и объема производства: прошлые периоды и снижение после 2011 года	148
Рисунок 4.1.3. Факторы, вызвавшие снижение частных инвестиций после 2011 года	149

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

В прогнозах, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы оставались постоянными на их средних уровнях в период с 6 февраля по 6 марта 2015 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, оставались постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 58,14 доллара США за баррель в 2015 году и 65,65 доллара США за баррель в 2016 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 0,7 процента в 2015 году и 1,9 процента в 2016 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,0 процента в 2015 и 2016 годах; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,1 процента в 2015 году и 0,2 процента в 2016 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 имевшейся статистической информации в период по 3 апреля 2015 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2014–2015 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2014/2015 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. таблицу F в Статистическом приложении, в которой приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны.

По некоторым странам цифры за 2014 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. См. таблицу G в Статистическом приложении, в которой указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

- Первого января 2015 года Литва стала 19-м государством-членом зоны евро. Данные по Литве не включаются в совокупные показатели зоны евро, поскольку Евростат не опубликовал полных консолидированных данных по этой группе, но данные по этой стране включаются в данные по странам с развитой экономикой и подгруппам, формируемым в статистике ПРМЭ.
- Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, прогноз потребительских цен в Аргентине не включен из-за структурного разрыва в данных. См. дополнительную информацию в примечании 6 к таблице А7.
- Ввиду текущей программы МВФ с Пакистаном, ряды данных, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе, не публикуются, поскольку в Пакистане номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.
- Ряды данных, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе для Египта, не публикуются, поскольку в Египте номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.
- Начиная с апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года классификация официального внешнего финансирования между странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, относимыми к чистым дебиторам, исключена ввиду недостатка данных.

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

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

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

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

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

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

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

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

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

ПРЕДИСЛОВИЕ

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

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Оливье Бланшара. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Жан Мария Милези-Феретти и начальник отдела Исследовательского департамента Томас Хеллинг.

Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Асиль Альмансур, Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Патрик Благрейв, Хуан Иепес Альборнос, Роберто Гарсиа-Сальтос, Сеок Гил Парк, Май Дао, Си-нем Килик Селик, Дэниел Лей, Ойя Селасун, Марко Терронес, Хуэй Тон, Давид Фурчери и Фан Чжан.

В проекте также участвовали Али Аличи, Рабах Аречки, Ангана Банерджи, Хельге Бергер, Эмине Боз, Бруно Версалес, Роберто Гимараэш-Филью, Иржи Джесмин Рахман, Александра Здзеницка, Минсук Ким, Эрнесто Кривелли, Николас Магуд, Акито Мацумото, Андрэ Мейер, Бхасвар Микопадьяй, Прита Митра, Мико Мркаич, Сами Бен Насер, Ера Дабла-Норрис, Каролина Осорио Буитрон, Марко Пани, Пау Рабанал, Мишель Рута, Себастьян Соса, Ара Степанян, Марция Тахери Санджани, Шейн Стрейфел, Наталия Тамириса, Кевин Уайсман, Харалд Фингер, Бенджамин Хант, Амр Хосни и Анника Шнюкер.

Помощь в исследовательской работе оказали Гавин Асдорян, Джошуа Бошардт, Митко Григоров, Хао Цзян, Юн Лю, Оливия Ма, Ванесса Диас Монтелонго, Рейчел Фан, Рэйчел Шимански и Анхела Эспириту. Техническую поддержку обеспечивали Махназ Хеммати, То Куан, Эмори Оукс и Ричард Уотсон. За ввод и обработку текста отвечали Алимата Кини Каборе и Андуринья Эспиноса-Васил. Майл Харруп из Департамента общественных коммуникаций осуществлял руководство редакторской группой и координировал подготовку публикации к печати при поддержке Линды Кин и Джо Прокопио и редакционном содействии Кэти Гагнет, Люси Скотт-Моралес, Шерри Браун, Грега Форте, Линды Лонг и EEI Communications.

Дополнительную техническую поддержку предоставили Служба управления базовыми данными Департамента технического обеспечения и общего обслуживания и внешний консультант Павел Пименов.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 3 апреля 2015 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.

В процессе работы над этим материалом я с удивлением отмечаю, насколько сложны силы, определяющие процессы макроэкономического развития в разных странах мира и как трудно поэтому сформулировать какой-то однозначный вывод. Я поясню, что я имею в виду.

В среднесрочной перспективе эти процессы формируются двумя глубинными силами.

Во многих странах еще сказываются проблемы, унаследованные от финансового кризиса и кризиса зоны евро. Слабые банки и высокие уровни задолженности (государства, корпораций или домохозяйств) все еще в той или иной степени ограничивают расходы и экономический рост. Низкие темпы роста, в свою очередь, замедляют сокращение доли заемных средств в балансах.

Рост потенциального объема производства замедлился. Как показано в главе 3, потенциальный рост в странах с развитой экономикой начал снижаться еще до кризиса. Сказывается старение населения в сочетании с замедлением роста совокупной производительности. Кризис усугубил этот процесс, и значительное сокращение инвестиций привело к дальнейшему снижению темпов роста капитала. С выходом из кризиса, как отмечается в главе 4, рост капитала восстановится, но старение населения и низкий рост производительности будут оставаться сдерживающими факторами. Эти эффекты еще более выражены в странах с формирующимся рынком, где сочетание старения, замедления накопления капитала и снижения роста производительности значительно снижает потенциальные темпы роста в будущем. В свою очередь, более ограниченные перспективы уже сегодня приводят к сокращению расходов и снижению роста.

Помимо этих двух фундаментальных сил, сейчас преобладают два фактора, оба из которых оказывают сильное воздействие на распределение: снижение цены на нефть и большие изменения обменных курсов.

Резкое снижение цены на нефть стало неожиданностью. Задним числом выдвигается много объяснений, самые убедительные из которых связаны с неуклонным увеличением предложения из нетрадиционных источников в сочетании с изменением стратегии ОПЕК (Организации стран-экспортеров нефти). Большинство этих объяснений указывают на то, что это снижение, вероятно, будет продолжительным.

Снижения цен вызвали крупномасштабное перераспределение реального дохода от экспортеров

к импортерам нефти. По предварительным данным, в странах-импортерах нефти, от США до зоны евро, Китая и Индии, увеличение реальных доходов ведет к повышению расходов. Экспортеры нефти сократили расходы, но в меньшей степени: многие из них полагают значительными финансовыми резервами и имеют возможность медленно сокращать расходы.

Изменения обменных курсов были необычно большими. Среди основных валют курс доллара существенно повысился, а курсы евро и иены существенно снизились. Эти изменения явно отражают значительные различия в денежно-кредитной политике: США предполагают поднять ставку от нулевого нижнего предела в этом году, тогда как в зоне евро и Японии такие перспективы отсутствуют. Поскольку эти различия были очевидны уже некоторое время, возможно, можно лишь удивляться тому, что такие изменения обменных курсов не произошли намного раньше. Снижение курсов евро и иены будет полезно с учетом присутствовавшего риска нового рецидива кризиса как в зоне евро, так и в Японии. США располагают определенным пространством для маневра, чтобы нейтрализовать негативные последствия укрепления доллара. Таким образом, эту корректировку обменных курсов следует рассматривать как в целом хорошую новость для мировой экономики.

Теперь сложим эти четыре силы. Некоторые страны страдают от наследия кризиса, другие нет. Некоторые страны испытывают снижение потенциальных темпов роста, другие — нет. Некоторые страны выигрывают от повышения цены на нефть, другие проигрывают. Валюты некоторых стран следуют за курсом доллара, а других — за курсами евро и иены. На это накладывается пара специфических явлений, таких как экономические трудности в России и слабая активность в Бразилии. Вполне естественно, что оценки должны быть дифференцированными. В целом наши базисные прогнозы показывают, что в странах с развитой экономикой показатели в этом году улучшатся по сравнению с прошлым годом, рост в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами замедлится относительно прошлого года, и в результате мировой рост будет примерно таким же, как в прошлом году. Однако эти сводные показатели не передают всего разнообразия основополагающих тенденций.

Перейдем теперь от базисного прогноза к рискам — повысились ли они? Мне представляется, что макроэкономические риски немного снизились. Главный

риск прошлого года, а именно, риск рецессии в зоне евро, уменьшился, как и риск дефляции. Но финансовые и геополитические риски возросли. Большие изменения относительных цен, будь то обменные курсы или цена на нефть, приносят кому-то выгоды, а кому-то потери. Энергетические компании и страны-производители нефти сталкиваются с более сложными условиями и более высокими рисками. Это же касается компаний-нерезидентов США и правительств, имеющих кредиты в долларах. Если значительные изменения обменных курсов будут продолжаться, они могут создать дополнительные финансовые риски и снова вызвать разговоры о валютных войнах. Нельзя исключить возможность кризиса в Греции, а такое событие, несомненно, вызовет волнения на финансовых рынках. Ситуация остается беспокойной в Украине и на Ближнем Востоке, хотя пока это не привело к экономическим последствиям на системном уровне.

И наконец, очевидно, что ввиду разнообразия условий рекомендации по экономической политике должны учитывать специфику стран. Тем не менее, некоторые общие принципы остаются в силе. По-прежнему

чрезвычайно важны меры по поддержанию роста как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. С введением количественного смягчения в зоне евро денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой в основном уже сделала все, что могла. В некоторых странах сохраняются некоторые бюджетные резервы, но они ограничены; снижение цены на нефть дает возможность сократить энергетические субсидии и заменить их более адресными программами. Остаются в силе доводы в пользу увеличения инфраструктурных инвестиций, которые мы приводили в предыдущем выпуске *«Перспектив развития мировой экономики»*. И хотя структурные реформы не могут творить чудеса, они способны на какое-то время увеличить объем производства и повысить темпы роста. Набор мер различен для каждой страны. Поскольку многие из этих реформ сопряжены с краткосрочными политическими издержками, важно тщательно выбрать оптимальные меры.

Оливье Бланшар,
экономический советник

АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

Темпы мирового роста остаются умеренными, с различными перспективами основных стран и регионов. В 2015 году прогнозируется рост 3,5 процента, что соответствует прогнозам январского Бюллетеня «Перспектив развития мировой экономики» (ПМРЭ) 2015 года. По сравнению с прошлым годом перспективы стран с развитой экономикой улучшаются, тогда как рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозу, будет ниже, главным образом вследствие ухудшения перспектив некоторых крупных стран с формирующимся рынком и стран-экспортеров нефти.

Эти перспективы формируются под действием нескольких сложных сил. К ним относятся средне- и долгосрочные тенденции, глобальные шоки и многочисленные страновые и региональные факторы:

- В странах с формирующимся рынком отставания роста от прогноза в течение последних четырех лет привели к снижению ожиданий относительно среднесрочных перспектив роста.
- В странах с развитой экономикой перспективы роста потенциального объема производства омрачаются проблемами старения населения, слабой инвестиционной активностью и вялым ростом совокупной факторной производительности. Ожидания более низких потенциальных темпов роста в будущем сдерживают инвестиции в настоящее время.
- Ряд стран с развитой экономикой и некоторые страны с формирующимся рынком все еще преодолевают наследие кризиса, в том числе сохраняющиеся отрицательные разрывы между фактическим и потенциальными объемами производства и высокие уровни частного или государственного долга или обоих видов долга.
- В большинстве стран с развитой экономикой инфляция и инфляционные ожидания сейчас ниже целевых уровней и в некоторых случаях продолжают снижаться, что является особенно серьезной проблемой для стран, испытывающих унаследованные от кризиса проблемы высокого долга и низких темпов роста и почти или совсем не имеющих возможностей для смягчения денежно-кредитной политики.
- Доходность по долгосрочным облигациям еще более снизилась и находится на рекордно низких уровнях во многих странах с развитой экономикой. Это снижение может способствовать восстановлению

экономики при условии, что оно отражает более низкие реальные процентные ставки, а не снизившиеся инфляционные ожидания.

- Снижение цен на нефть, во многом обусловленное факторами предложения, стимулирует рост в мировом масштабе и во многих странах-импортерах нефти, но сдерживает активность в странах-экспортерах нефти.
- Обменные курсы между основными валютами существенно изменились за последние месяцы вследствие различий в темпах роста стран и в денежно-кредитной политике, а также снижения цен на нефть. Эти изменения могут благоприятно сказываться на мировых перспективах за счет перераспределения спроса в пользу стран с более сложными макроэкономическими условиями и более ограниченными возможностями для проведения политики. Это может снизить риск более сильных потрясений и их возможных вторичных эффектов в этих странах.

Чистое воздействие этих сил проявляется в прогнозируемом повышении темпов роста в этом году относительно 2014 года в странах с развитой экономикой и прогнозируемом снижении роста в странах с формирующимся рынком. Тем не менее, более 70 процентов мирового роста в 2015 году все еще приходится на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Этот прогноз роста в странах с формирующимся рынком обусловлен, прежде всего, ограниченными перспективами некоторых крупных стран с формирующимся рынком, а также ослаблением активности в некоторых основных странах-экспортерах нефти вследствие резкого снижения цен на нефть. Теперь ожидается, что официальные органы Китая будут уделять больше внимания снижению уязвимости, вызванной быстрым ростом кредита и инвестиций за последнее время. Соответственно, прогноз предполагает дальнейшее замедление инвестиций, особенно в недвижимость. На перспективах Бразилии сказываются засуха, ужесточение макроэкономической политики и негативные настроения частного сектора, отчасти в связи с последствиями расследования Petrobras. Прогнозы роста в России отражают экономическое воздействие резкого снижения цен на нефть и усиления геополитической напряженности. Что касается других стран с формирующимся рынком, являющихся экспортерами биржевых товаров, последствия снижения

цен на нефть и другие биржевые товары для условий торговли и реальных доходов, по прогнозу, негативно скажутся на среднесрочном росте. Ожидается, что рост в странах с формирующимся рынком ускорится в 2016 году и будет главным фактором повышения мирового роста до 3,8 процента, главным образом вследствие некоторого ослабления понижательного давления на активность в странах и регионах, имеющих низкие темпы роста в 2015 году, таких как Россия, а также Бразилия и остальные страны Латинской Америки.

Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах возможности макроэкономической политики для поддержки роста остаются ограниченными. Тем не менее, снижение цен на нефть уменьшит инфляционное давление и внешнюю уязвимость в странах-импортерах нефти и может обеспечить определенное бюджетное пространство для маневра или, в случае необходимости, возможности для укрепления бюджетных позиций в странах с нефтяными субсидиями. Экспортеры нефти должны преодолеть сильный шок условий торговли и будут испытывать большую бюджетную и внешнюю уязвимость. Страны, обладающие соответствующими бюджетными возможностями, могут допустить постепенную корректировку государственных расходов с учетом более низких доходов от нефти. В странах-экспортерах нефти с некоторой гибкостью валютных курсов снижение курса способствовало бы проведению такой корректировки. Странам с формирующимся рынком и развивающимся странам также предстоит осуществить важные структурные реформы, в том числе меры по содействию накоплению капитала (такие как устранение узких мест в инфраструктуре, смягчение ограничений на торговлю и инвестиции и улучшение делового климата) и повысить коэффициент участия в рабочей силе и производительность (посредством реформ образования и рынков труда и продукции). Кроме того, снижение цен на нефть дает возможность провести реформы энергетических субсидий, а также налогообложения энергоресурсов (в том числе в странах с развитой экономикой).

Страны с развитой экономикой в целом выигрывают от снижения цен на нефть. По прогнозу, экономический рост в США превысит 3 процента в 2015–2016 годах в условиях укрепления внутреннего спроса в результате снижения цен на нефть, более умеренной бюджетной корректировки и сохраняющейся адаптивной денежно-кредитной политики, несмотря на прогнозируемое постепенное повышение процентных ставок и некоторое ограничение роста чистого экспорта из-за укрепления доллара за последний период. В зоне евро, после слабой динамики во втором и третьем кварталах 2014 года, ожидается оживление роста, чему способствуют снижение цен на нефть, низкие процентные ставки и ослабление евро. В Японии после разочаровывающих результатов 2014 года также прогнозируется ускорение

роста, чему будут способствовать ослабление иены и снижение цен на нефть.

В условиях умеренного и неравномерного роста увеличение фактического и потенциального объема производства остается одной из приоритетных задач в странах с развитой экономикой. Во многих из этих стран основными проблемами макроэкономической политики являются устойчивые и значительные разрывы объема производства, а также тенденция снижения инфляции, которые, как отмечалось в предыдущих докладах ПМРЭ, создают риски для активности в странах, где потенциал денежно-кредитной политики ограничивается нулевым нижним пределом ставок. Проведение адаптивной денежно-кредитной политики (в том числе нетрадиционными средствами) остается необходимым условием для того, чтобы предотвратить повышение реальных процентных ставок, в связи с чем можно приветствовать недавнее решение Европейского центрального банка о расширении его программы покупки активов путем покупки суверенных активов. Имеются убедительные доводы в пользу наращивания инвестиций в инфраструктуру в некоторых странах с развитой экономикой и в целом проведения структурных экономических реформ. Эти страны имеют разные приоритеты, но многим из них пошло бы на пользу реформы для повышения коэффициента участия в рабочей силе и тренда занятости (ввиду старения населения), а также меры по устранению чрезмерной задолженности частного сектора.

Распределение рисков для мирового роста теперь более сбалансировано по сравнению с октябрьским выпуском ПМРЭ 2014 года, но все еще смещено в сторону замедления. Значительный потенциал ускорения роста связан с большим импульсом для спроса в результате снижения цен на нефть. Вместе с тем, остаются актуальными наиболее существенные риски замедления роста, отмеченные в октябрьском выпуске ПМРЭ 2014 года. Может усилиться геополитическая напряженность, которая затронет основные страны. Сохраняется риск дестабилизирующих изменений цен активов на финансовых рынках. Премии за срок и другие премии за риск на рынках облигаций все еще низки по сравнению с прошлыми периодами, и ожидается, что основа такой конъюнктуры цен активов (очень мягкая денежно-кредитная политика в основных странах с развитой экономикой) начнет меняться в 2015 году. Факторы, которые могут вызвать потрясения, включают изменение ожиданий относительно этих элементов, а также неожиданные сдвиги в структуре портфелей в целом. Дальнейшее резкое снижение курса доллара может вызвать финансовую напряженность в других странах, особенно в странах с формирующимся рынком. Все еще сохраняются риски стагнации и низкой инфляции в странах с развитой экономикой, несмотря на недавнее улучшение прогнозов роста на ближайший период в некоторых из этих стран.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Мировой рост в 2014 году был невысоким, 3,4 процента, поскольку повышение темпов роста относительно предыдущего года в странах с развитой экономикой сопровождалось снижением темпов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Несмотря на это замедление, три четверти мирового роста в 2014 году все еще приходилось на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Перспективы экономики по-прежнему формируются под действием сложных сил, которые влияли на мировую активность в 2014 году. К ним относятся средние и долгосрочные тенденции, такие как старение населения и снижение потенциальных темпов роста; мировые шоки, такие как снижение цен на нефть; и многие факторы, затрагивающие отдельные страны или регионы, такие как проблемы, унаследованные от кризиса, и резкие колебания обменных курсов, вызванные фактическими и ожидаемыми изменениями в денежно-кредитной политике. В целом прогнозируется, что мировой рост достигнет 3,5 процента в 2015 году и 3,8 процента в 2016 году, что соответствует прогнозам январского Бюллетеня «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2015 года. По прогнозу, в 2015 году рост будет выше, чем в 2014 году, в странах с развитой экономикой, но ниже в странах с формирующимся рынком ввиду менее высоких прогнозов роста в некоторых крупных странах с формирующимся рынком и странах-экспортерах нефти.

Среднесрочные перспективы стали менее благоприятными для стран с развитой экономикой, особенно стран с формирующимся рынком, в которых с 2010 года происходит замедление активности. В то же время, распределение рисков для мирового роста стало более сбалансированным по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года, но все еще смещено в сторону снижения темпов роста. Существенная возможность ускорения роста связана с большим повышением спроса в результате снижения цен на нефть; в то же время остаются актуальными наиболее значимые риски замедления роста, отмеченные в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, в том числе связанные с геополитической напряженностью, дестабилизирующими изменениями цен активов на финансовых рынках, а в странах с развитой экономикой — стагнацией и низкой инфляцией.

В этих условиях повышение фактического и потенциального объема производства остается одним

из общих приоритетов в политике. Во многих странах с развитой экономикой проведение мягкой денежно-кредитной политики по-прежнему является необходимым условием для поддержки экономической активности и повышения инфляционных ожиданий. В некоторых странах также имеются веские основания для увеличения инвестиций в инфраструктуру и проведения структурных реформ с целью преодоления наследия кризиса и повышения потенциального объема производства. Многие страны с формирующимся рынком все еще имеют лишь ограниченные возможности для поддержки роста посредством макроэкономической политики. Однако в некоторых из них снижение цен на нефть поможет снизить инфляцию и внешнеэкономическую уязвимость, тем самым уменьшив потребность для центральных банков повышать директивные ставки. Для поддержания потенциального объема производства насущное значение имеют структурные реформы, направленные на повышение производительности, задачи которых различаются между странами.

Последние изменения и перспективы

Мировая экономика в последние месяцы

Со времени октябрьского выпуска ПРМЭ 2014 года мировые перспективы определяются четырьмя ключевыми явлениями.

Неравномерный мировой рост, замедление инфляции в 2014 году

Предварительные статистические данные указывают на то, что мировой рост во второй половине 2014 года в целом соответствовал прогнозам от октября 2014 года (рис. 1.1), но за этими общими цифрами скрывались существенные неожиданные изменения показателей роста, свидетельствующие о большом расхождении динамики основных стран: восстановление экономики США опережало ожидания, тогда как экономические показатели многих других стран оказались ниже ожидавшихся. В частности:

- В США темпы роста были выше, чем ожидалось, и составили в среднем примерно 4 процента в годовом исчислении в последние три квартала 2014 года. Потребление, главный двигатель роста экономики, возросло благодаря устойчивому созданию рабочих

Таблица 1.1 Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом								
					Отличие от январского Бюллетеня ПРМЭ 2015 г. ¹		IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2013	2014	2015	2016	2015	2016	Оценки	Прогнозы	
							2014	2015	2016
Мировой объем производства²	3,4	3,4	3,5	3,8	0,0	0,1	3,2	3,5	3,7
Страны с развитой экономикой	1,4	1,8	2,4	2,4	0,0	0,0	1,7	2,5	2,3
США	2,2	2,4	3,1	3,1	-0,5	-0,2	2,4	3,1	2,8
Зона евро ³	-0,5	0,9	1,5	1,6	0,3	0,2	0,9	1,7	1,6
Германия	0,2	1,6	1,6	1,7	0,3	0,2	1,5	1,7	1,7
Франция	0,3	0,4	1,2	1,5	0,3	0,2	0,2	1,6	1,3
Италия	-1,7	-0,4	0,5	1,1	0,1	0,3	-0,5	1,0	1,1
Испания	-1,2	1,4	2,5	2,0	0,5	0,2	2,0	2,4	1,8
Япония	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,4	0,4	-0,7	2,4	0,5
Соединенное Королевство	1,7	2,6	2,7	2,3	0,0	-0,1	2,7	2,7	2,2
Канада	2,0	2,5	2,2	2,0	-0,1	-0,1	2,6	1,8	2,0
Другие страны с развитой экономикой ⁴	2,2	2,8	2,8	3,1	-0,2	-0,1	2,6	3,0	3,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁵	5,0	4,6	4,3	4,7	0,0	0,0	4,6	4,4	5,0
Содружество Независимых Государств	2,2	1,0	-2,6	0,3	-1,2	-0,5	-1,2	-4,9	1,7
Россия	1,3	0,6	-3,8	-1,1	-0,8	-0,1	0,1	-6,4	2,0
Кроме России	4,2	1,9	0,4	3,2	-2,0	-1,2	...	...	...
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	7,0	6,8	6,6	6,4	0,2	0,2	6,7	6,8	6,4
Китай	7,8	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0	7,2	6,8	6,3
Индия ⁶	6,9	7,2	7,5	7,5	1,2	1,0	6,8	7,9	7,5
АСЕАН-5 ⁷	5,2	4,6	5,2	5,3	0,0	0,0	5,0	5,0	5,5
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы ⁸	2,9	2,8	2,9	3,2	0,0	0,1	2,7	4,1	2,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,9	1,3	0,9	2,0	-0,4	-0,3	1,1	0,5	2,4
Бразилия	2,7	0,1	-1,0	1,0	-1,3	-0,5	-0,2	-1,4	2,3
Мексика	1,4	2,1	3,0	3,3	-0,2	-0,2	2,6	3,3	3,2
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,4	2,6	2,9	3,8	-0,4	-0,1	...	...	...
Саудовская Аравия	2,7	3,6	3,0	2,7	0,2	0,0	2,0	2,8	2,7
Страны Африки к югу от Сахары	5,2	5,0	4,5	5,1	-0,4	-0,1	...	...	...
Нигерия	5,4	6,3	4,8	5,0	0,0	-0,2	...	...	...
Южная Африка	2,2	1,5	2,0	2,1	-0,1	-0,4	1,3	1,6	2,4
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	0,1	1,4	1,8	1,9	0,2	0,1	1,4	2,0	2,0
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,1	6,0	5,5	6,0	-0,4	-0,1	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	2,3	2,4	2,7	3,7	-0,5	-0,1	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,5	2,6	2,9	3,2	-0,1	0,0	2,4	2,9	3,1
Объем мировой торговли (товары и услуги)	3,5	3,4	3,7	4,7	-0,1	-0,6	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	2,1	3,3	3,3	4,3	-0,4	-0,5	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,5	3,7	3,5	5,5	0,3	-0,6	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	3,1	3,3	3,2	4,1	-0,3	-0,5	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	3,4	5,3	5,7	0,0	-0,5	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁹	-0,9	-7,5	-39,6	12,9	1,5	0,3	-28,7	-16,4	8,0
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-1,2	-4,0	-14,1	-1,0	-4,8	-0,3	-7,6	-10,0	0,1
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	1,4	1,4	0,4	1,4	-0,6	-0,1	1,0	0,6	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁵	5,9	5,1	5,4	4,8	-0,3	-0,6	5,1	5,7	4,5
Ставка ЛИБОР (в процентах)									
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,4	0,3	0,7	1,9	0,0	0,0	...	...	...
По депозитам в евро (3 месяца)	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	...	...	...
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 6 февраля по 6 марта 2015 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. Литва включается в группу стран с развитой экономикой. В январском Бюллетене ПРМЭ 2015 года Литва включалась в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

¹Отличие на основе округленных цифр как текущих прогнозов, так и прогнозов Бюллетеня ПРМЭ 2015 года.

²Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов по паритету покупательной способности.

³Не включая Литву, которая присоединилась к зоне евро в январе 2015 года. Данные по Литве не включаются в совокупные показатели зоны евро, поскольку Евростат не опубликовал полных консолидированных данных по этой группе.

⁴Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию) и страны зоны евро, но включая Литву.

⁵Квартальные оценки и прогнозы отражают приблизительно 80 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

⁶Данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а ВВП начиная с 2011 года приводится на основе ВВП в рыночных ценах с 2011/2012 финансовым годом в качестве базового. Темпы роста в январском Бюллетене ПРМЭ 2015 года указывались на основе ВВП в рыночных ценах с 2004/2005 финансовым годом в качестве базового.

⁷Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁸Прогнозы по Литве включаются в январский Бюллетень ПРМЭ 2015 года, но не включаются в столбцы с сопоставлением текущих прогнозов с прогнозами в январском Бюллетене ПРМЭ 2015 года.

⁹Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 96,25 доллара в 2014 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 58,14 доллара США в 2015 году и 65,65 доллара США в 2016 году.

мест и росту доходов, снижению цен на нефть и укреплению потребительской уверенности. Безработица в феврале снизилась до 5,5 процента, более чем на 1 процентный пункт ниже уровня годом ранее.

- В Японии после слабой активности во второй половине года рост в 2014 году был близок к нулю вследствие низких уровней потребления и резкого спада инвестиций в жилье.
- В зоне евро активность в середине 2014 года была слабее, чем ожидалось, но в четвертом квартале и в начале 2015 года наблюдались признаки ее оживления, поскольку снижение цен на нефть и повышение чистого экспорта способствовали росту потребления.
- Хотя активность в целом соответствовала прогнозу, рост инвестиций в Китае замедлился во второй половине 2014 года вследствие коррекции в секторе недвижимости, и высокочастотные индикаторы указывают на некоторое дальнейшее замедление.
- В Латинской Америке темпы роста во второй половине 2014 года были невысокими вследствие слабой активности в Бразилии, более низкого, чем ожидалось, роста в Мексике и ослабления динамики в других странах региона.
- В России экономические показатели во второй половине 2014 года были немного лучше, чем ожидалось, но ввиду усиления геополитической напряженности, ослабления уверенности и последствий снижения цен на нефть можно ожидать, что в начале года произойдет более значительное ухудшение перспектив Содружества Независимых Государств (СНГ) в целом.

Общий уровень инфляции снизился в странах с развитой экономикой (рис. 1.2) вследствие снижения цен на нефть, более низких цен на другие биржевые товары и ослабления спроса в ряде стран, где инфляция уже сейчас ниже целевых уровней, таких как страны зоны евро и Япония. Это снижение инфляции в сочетании с изменениями перспектив роста и заявлениями Банка Японии в октябре и Европейского центрального банка (ЕЦБ) в январе о больших, чем ожидалось, объемах программ покупки активов, усилило ожидания длительного расхождения между курсами денежно-кредитной политики основных стран с развитой экономикой, увеличив различия в долгосрочных процентных ставках (рис. 1.3). Что касается стран с формирующимся рынком, снижение цен на нефть и другие биржевые товары (в том числе продовольствие, которое имеет больший вес в индексе потребительских цен стран с формирующимся рынком и развивающихся стран) в целом способствовало снижению инфляции, за существенным исключением стран, испытывающих значительное снижение обменного курса, таких как Россия.

Рисунок 1.1. Показатели мировой активности

Мировой рост во второй половине 2014 года в целом соответствовал прогнозам от октября 2014 года, но за этим скрываются неожиданные изменения в темпах роста, свидетельствующие об увеличивающихся расхождениях между основными странами. В США активность была выше, чем ожидалось, но в других основных странах экономические показатели не оправдали ожиданий.

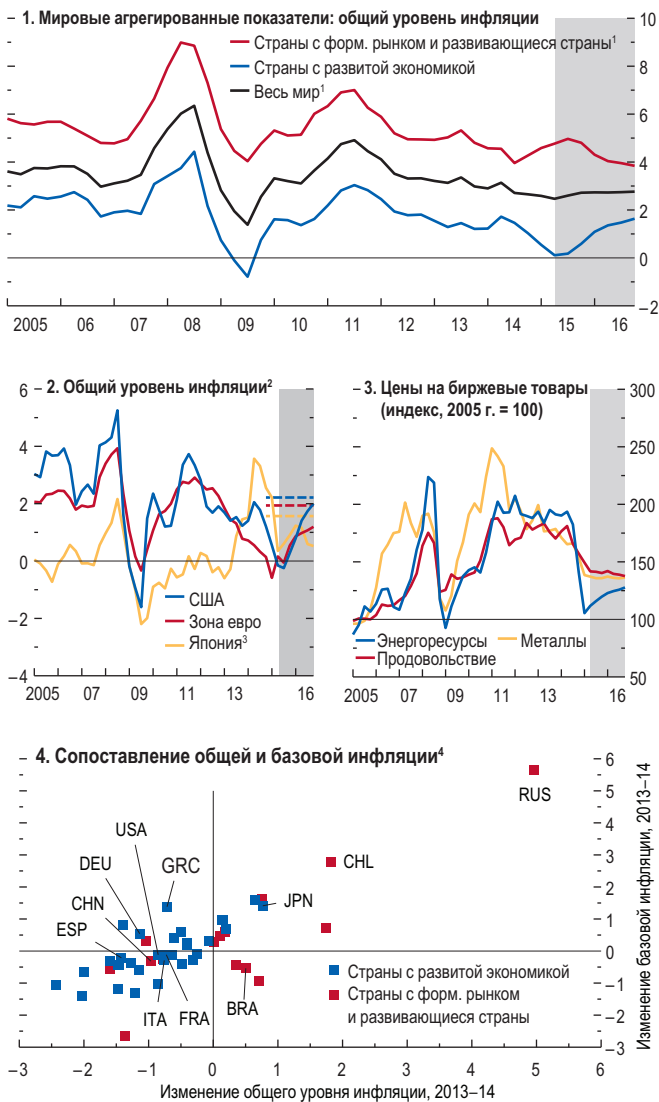


Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics и оценки персонала МВФ.
Примечание. ПП = промышленное производство, ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам.
¹Австралия, САР Гонконг (только ПП), Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия (только ПП), Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Соединенное Королевство, США, Чешская Республика, Швейцария, Швеция (только ПП) и Япония.
²Аргентина (только ПП), Болгария (только ПП), Бразилия, Венесуэла (только ПП), Венгрия, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия (только ПП), Латвия (только ПП), Литва (только ПП), Малайзия (только ПП), Мексика, Пакистан (только ПП), Перу (только ПП), Польша, Россия, Румыния (только ПП), Южная Африка, Таиланд (только ПП), Турция, Украина (только ПП), Филиппины (только ПП), Чили (только ПП).

Рисунок 1.2. Мировая инфляция

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

Общий уровень инфляции снизился в странах с развитой экономикой ввиду снижения цен на нефть, более низких цен на биржевые товары и ослабления спроса в ряде стран, где уровни инфляции уже ниже целевых показателей, включая зону евро и Японию. В странах с формирующимся рынком снижение цен на нефть и другие биржевые товары в целом способствовало снижению инфляции в течение 2014 года, за существенным исключением стран, таких как Россия, переживших значительное снижение валютного курса.



Источники: Consensus Economics; МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары и оценки персонала МВФ.

Примечание. Обозначения на рисунке используют коды страны, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹ Данные не включают Венесуэлу.

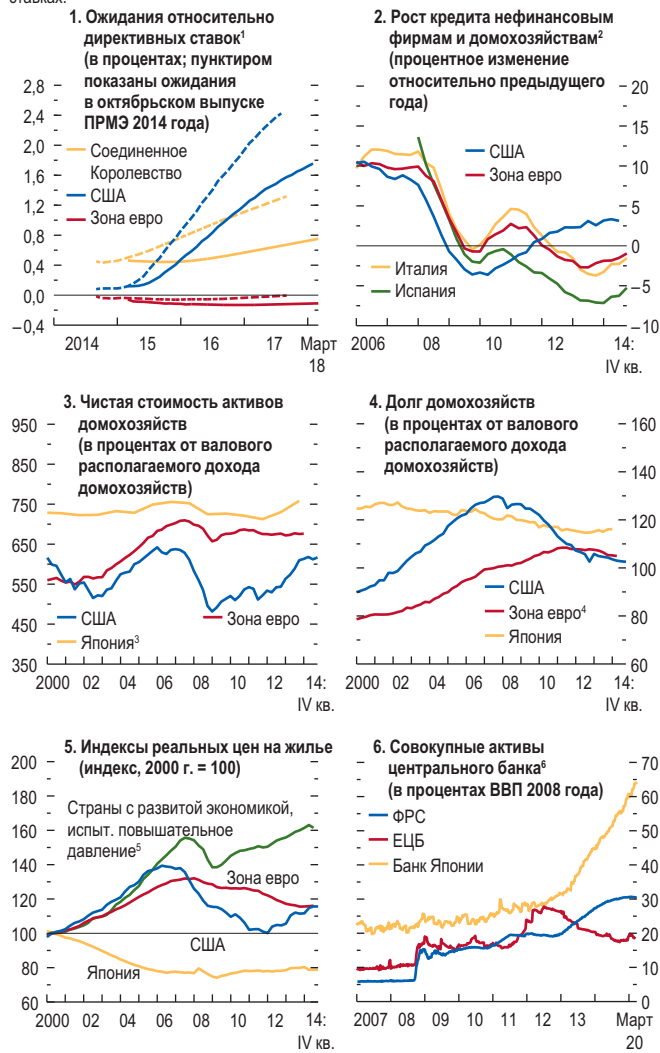
² Пунктиром показаны инфляционные ожидания на шесть–десять лет вперед.

³ В Японии повышение инфляции в 2014 году во многом связано с повышением налога на потребление.

⁴ Изменения инфляции рассчитываются как уровень инфляции по сравнению с предыдущим годом в декабре 2014 года минус инфляция по сравнению с предыдущим годом в декабре 2013 года.

Рисунок 1.3. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные условия

В результате снижения общего уровня инфляции в сочетании с изменениями перспектив роста и заявлений Банка Японии в октябре и Европейского центрального банка в январе о больших, чем ожидалось, объемах программ покупки активов, усилились ожидания продолжительного расхождения курсов денежно-кредитной политики между основными странами с развитой экономикой с увеличением разницы в долгосрочных процентных ставках.



Источники: Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Европейский центральный банк (ЕЦБ); Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

¹ Ожидания на основе ставки фьючерсов на федеральные фонды для США, средней ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для зоны евро; обновленные данные на 27 марта 2015 года.

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

³ Интерполировано на основе чистой годовой стоимости активов в процентах от располагаемого дохода.

⁴ Данные включают работодателей по подсекторам (в том числе самостоятельно занятых).

⁵ К странам, испытывающим повышательное давление, относятся страны с индексом уязвимости жилой недвижимости выше медианного уровня для стран с развитой экономикой (СРЭ): Австралия, Австрия, Бельгия, САР Гонконг, Израиль, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Франция, Швеция и Эстония.

⁶ Данные за период по 20 марта 2014 года, за исключением ЕЦБ (6 марта 2015 года). Расчеты ЕЦБ основаны на еженедельном финансовом отчете Евросистемы.

Более низкий, чем ожидалось, рост в странах с формирующимся рынком, после четырех подряд лет отставания роста от прогноза, привел к снижению ожиданий относительно среднесрочных перспектив роста этих стран (также отмеченному в последних докладах ПРМЭ), что подразумевает ухудшение мировых перспектив. Оглядываясь назад, высокие экономические показатели в странах с формирующимся рынком сразу после кризиса отчасти объяснялись высокими темпами роста в Китае, особенно в области инвестиций, что во многом способствовало высоким уровням цен на биржевые товары, а также смягчением мировых финансовых условий. Постепенное замедление роста в Китае и отчасти связанное с ним снижение цен на биржевые товары (которое также отражало значительное ответное изменение предложения) в некоторой степени ослабило динамику роста в странах-экспортерах биржевых товаров и других странах, имеющих тесные торговые связи с Китаем, а смягчение финансовых условий после кризиса для стран с формирующимся рынком, вероятно, способствовало увеличению объема производства, но не устойчивому повышению темпов роста. В то же время, замедление роста, особенно в странах СНГ и некоторых странах Ближнего Востока, отчасти объясняется возросшей геополитической напряженностью.

Эти тенденции в странах с формирующимся рынком сочетаются с обеспокоенностью относительно замедления роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой вследствие долгосрочных факторов, таких как демографические изменения и продолжительный период слабой инвестиционной активности после кризиса. Эти темы более подробно рассматриваются в главе 3 (потенциальный объем производства) и главе 4 (инвестиции).

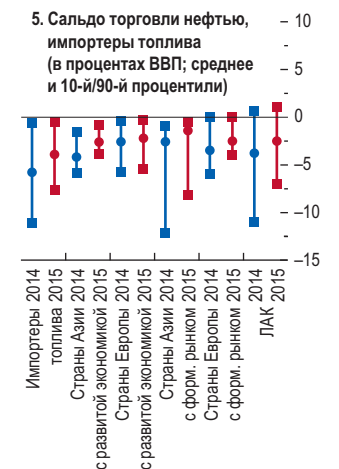
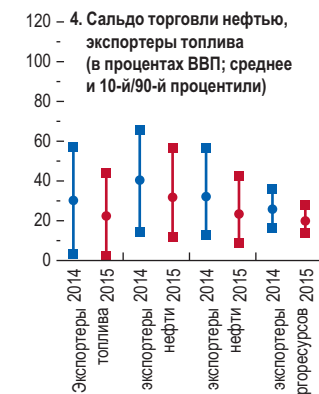
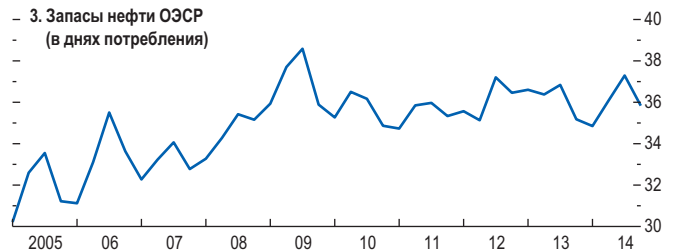
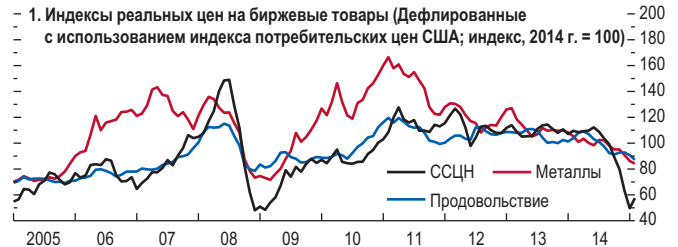
Снижение цен на нефть

С сентября цены на нефть снизились примерно на 45 процентов (рис. 1.4). В этом сыграли свою роль различные факторы: более низкая, чем ожидалось, мировая активность, более слабый спрос на нефть при данном уровне активности и возросшее предложение.

Непредвиденно слабый спрос в некоторых основных странах, в частности, в странах с формирующимся рынком, несомненно, способствовал снижению цен на нефть. Эта слабая динамика спроса, возможно, отчасти проявилась в начале 2014 года (и поэтому уже нашла отражение в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года), но первоначально ее воздействие на цены на нефть сдерживалось повышением страхового спроса в результате усиления геополитической напряженности. Снижение цен на другие биржевые товары (такие как промышленные металлы) также свидетельствует о некотором ослаблении спроса.

Рисунок 1.4. Рынки биржевых товаров и нефти

Цены на нефть снизились примерно на 45 процентов с сентября вследствие различных факторов. Определенную роль, несомненно, сыграл неожиданно слабый спрос в некоторых основных странах, в частности странах с формирующимся рынком. Однако более резкое снижение цен на нефть относительно других биржевых товаров указывает также на влияние факторов нефтяного рынка — в отличие от совокупного мирового спроса. К ним относятся большее, чем ожидалось, предложение нефти, а также некоторое снижение спроса на нефть в результате повышения энергоэффективности.



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития и оценки персонала МВФ.
Примечание. ССЦН = средняя спотовая цена на нефть; СНГ = Содружество Независимых Государств; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; АЮС = Африка к югу от Сахары.

Однако ряд фактов указывают на значительный вклад других факторов (см. анализ во вставке 1.1). Например, цены на нефть в последние месяцы снизились намного более резко, чем на другие биржевые товары; это позволяет предположить, что важную роль в этом сыграли специфические факторы рынка нефти в отличие от мирового спроса. К ним относятся более высокий, чем ожидалось, уровень предложения, а также несколько пониженный спрос на нефть вследствие возросшей энергоэффективности, а не слабого совокупного мирового спроса.

Факторы предложения включают устойчивый рост производства в странах, не входящих в Организацию стран-экспортеров нефти (ОПЕК), особенно в США, более быстрое, чем ожидалось, восстановление производства в некоторых испытывающих стресс странах ОПЕК (например, Ираке) и в особенности принятое ОПЕК в ноябре 2014 года решение о сохранении уровней добычи, несмотря на резкое снижение цен.

Что касается спроса именно на нефть, доклады Международного энергетического агентства указывают на то, что спрос на нефть оказался ниже, чем ожидалось, даже с учетом изменений совокупного спроса.

Глобальное воздействие снижения цен на нефть в основном зависит от того, насколько продолжительным оно ожидается. Цены фьючерсных контрактов указывают на перспективы частичного восстановления цен на нефть в предстоящие годы в связи с ожидаемым негативным воздействием снижения цен на нефть на инвестиции и будущий рост потенциала в нефтяном секторе (см. Специальный раздел), но ожидается, что в среднесрочной перспективе цены будут оставаться существенно ниже базисного прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года (например, прогноз цен на 2019 год был снижен с 93 до 73 долл. США за баррель). В то же время, возросла неопределенность относительно будущей траектории цен на нефть, как дополнительно рассматривается в разделе «Риски» ниже в этой главе.

В этой главе приводится вставка по сценариям 1 на основе работы Arezki and Blanchard (2014), демонстрирующая последствия снижения цен на нефть для мировых перспектив. Модель, лежащая в основе этого сценария, предполагает, что траектория цен на нефть соответствует фьючерсным ценам, и, для простоты, что снижение цен полностью определяется ростом предложения. В этом отношении результаты модели представляют собой верхнюю границу стимулирующего воздействия снижения цен на нефть на мировую экономику.

В расчетах на основе модели учитываются различия между странами по энергоемкости и производству нефти и по величине снижения цен на нефть в национальной валюте в свете резких изменений валютных курсов, подробнее рассматриваемых ниже в этой главе, а также различия в переносе

воздействия снижения нефтяных цен на потребителей и производителей в частном секторе ввиду изменений государственной политики (например, субсидий). В частности, многие страны, особенно страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, а также страны-производители нефти регулируют цены на нефтепродукты посредством различных инструментов, включая субсидии, тарифы и формулы ценообразования. Эти механизмы обычно приводят к неполному переносу международных цен на внутреннее. В расчетах на основе модели используется показатель в диапазоне от 0 до 1 по каждой из включенных стран, где 1 обозначает полностью регулируемые цены, а 0 — рыночные цены. В расчетах оценивается степень переноса в конкретной стране на основе существующего механизма ценообразования нефтепродуктов в данной стране до спада цен на нефть¹.

В целом, из этой модели следует, что нефтяной шок послужил бы существенным импульсом для экономической активности и привел бы к повышению мирового объема производства примерно на 1 процентный пункт к 2016 году в случае полного переноса изменений внешних цен на внутренние, в частности, вследствие повышения спроса в крупных странах-импортерах нефти. Если перенос воздействия снижения нефтяных цен на потребителей и производителей будет неполным (как предполагается в базисном сценарии ПРМЭ), эффект роста в некоторых крупных странах с формирующимся рынком будет ограниченным, но мировой объем производства все же возрастет более чем на ½ процентный пункт за тот же временной период.

Повышение мировой активности может оказаться меньше, чем следует из расчетов на основе модели, в силу двух факторов. Во-первых, снижение мирового спроса в некоторой степени повлияло на цены на нефть. Во-вторых, макроэкономические трудности в крупных экспортерах нефти могут не ограничиваться воздействием отраженного в модели ухудшения условий торговли ввиду взаимодействия с другими шоками или исходными условиями.

Значительные изменения обменных курсов

За последние месяцы произошли существенные изменения обменных курсов, отражающие (возможно, с некоторой задержкой) меняющиеся ожидания относительно роста и денежно-кредитной политики в основных странах, а также значительное снижение цен на нефть (см. дальнейший анализ в разделе «Изменения во внешнеэкономическом

¹Информация относительно механизма ценообразования приводится на основе работы Kojima (2013) относительно стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и предполагает, что в странах с развитой экономикой имеет место полный перенос международных цен на внутренние.

Вставка по сценариям 1. Глобальное воздействие снижения цен на нефть

В этом сценарии используются два расчета на модели МВФ по Группе 20-ти стран для изучения потенциального воздействия снижения ожидаемой цены на нефть с августа 2014 года на мировую активность, как показано на рисунке по сценариям 1. Относительно ожидаемой траектории мировых цен на нефть на момент подготовки октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года, ожидаемые цены на нефть в 2015 году теперь приблизительно на 40 процентов ниже, и ожидается, что к 2020 году это снижение постепенно сократится до приблизительно 20 процентов. Для простоты в расчетах предполагается, что увеличение предложения нефти в полной мере определяет снижение траектории цен на нефть. Как следствие, в расчетах не учитываются последствия снижения спроса на нефть, частично объясняющего фактическое снижение цен на нефть. Кроме того, цены на нефть в национальной валюте в каждой стране скорректированы с учетом изменения двустороннего обменного курса этой валюты к доллару США с августа 2014 года; однако расчеты не отражают последствия изменений обменных курсов для каких-либо других областей экономики.

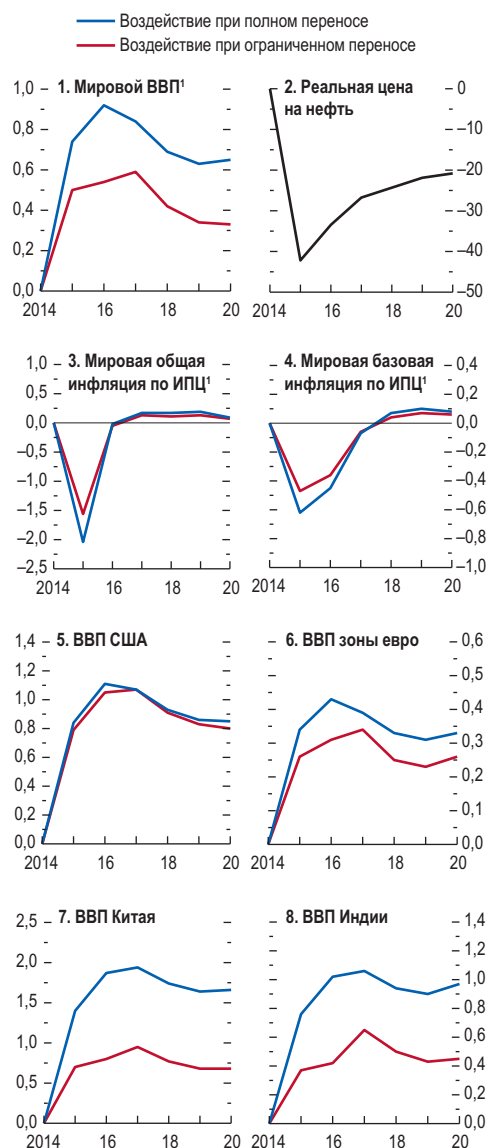
Первый расчет (голубые линии на рисунке) предполагает, что снижение цен на нефть полностью переносится на домохозяйства и компании во всех странах. Второй расчет (красные линии) учитывает тот факт, что в некоторых из включенных в расчеты стран (таких как Бразилия, Китай, Индия и Россия), внутренние цены на нефть в некоторой степени являются регулируемы.

В этих странах разницу между регулируемой внутренней ценой и мировой ценой получают бюджетные органы. Поскольку мировые цены на нефть снижаются и только часть этого снижения отражается в конечных внутренних ценах, бюджетные или квазибюджетные доходы повышаются в импортерах и снижаются в экспортерах нефти среди этих стран, осуществляющих ценовое регулирование.

Предполагается, что в первые два года бюджетные органы стран-импортеров нефти сберегают эти дополнительные доходы, но через два года начинают использовать их для увеличения трансфертов домохозяйствам. В случае экспортеров нефти среди этих стран, осуществляющих ценовое регулирование, потеря дохода отчасти компенсируется сокращением субсидий.

Подытоживая результаты расчетов, оценки модели показывают, что если бы это снижение мировых цен на нефть полностью отражалось в конечных ценах, мировой ВВП, исключая страны с растущим предложением нефти, повысился бы приблизительно на 1 процент к 2016 году. С другой стороны,

Рисунок по сценариям 1. Потенциальное воздействие снижения цен на нефть с августа 2014 года
(Изменение в процентах)



Источник: МВФ, расчеты на основе модели Группы 20-ти.
Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен.

¹Кроме других экспортеров нефти: Азербайджана, Алжира, Анголы, Бахрейна, Брунея-Даруссалама, Венесуэлы, Габона, Ирака, Ирана, Йемена, Казахстана, Катара, Республики Конго, Кувейта, Ливии, Нигерии, Объединенных Арабских Эмиратов, Омана, Тринидада и Тобаго, Туркменистана, Узбекистана, Чада, Эквадора и Экваториальной Гвинеи.

Вставка по сценариям 1 (окончание)

в случае неполного переноса и сбережения полученного прироста бюджетных доходов размер повышения мирового ВВП было бы почти наполовину меньше. Этот результат отражает заметно меньший прирост реальной активности в странах с регулируемыми ценами. Воздействие на объем производства более ограниченного переноса в других стра-

нах с развитой экономикой, где действуют рыночные цены на нефть (например, в зоне евро и США), ограничивалось бы вторичными эффектами более слабой активности в странах с регулируемыми ценами. При более ограниченном переносе снижение цен на нефть также меньше влияло бы на мировую инфляцию.

секторе» ниже в настоящей главе). По состоянию на февраль 2015 года, среди основных валют курс доллара США повысился примерно на 10 процентов в реальном эффективном выражении относительно значений, использовавшихся в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, с особенно заметным реальным повышением (14 процентов) относительно валют основных стран с развитой экономикой². Укрепление валюты США подразумевает, что для большинства стран цены на нефть снизились несколько меньше по сравнению с общим снижением в долларах США. Курс юаня, который остается в целом стабильным относительно доллара, повысился примерно на 11 процентов в реальном эффективном выражении по состоянию на февраль. В числе других основных валют курсы и евро, и иены снизились примерно на 7 процентов. Швейцарский франк существенно укрепился со времени решения от 15 января об отказе от нижнего предела обменного курса к евро.

Курсы валют основных экспортеров нефти с плавающими обменными курсами снизились по состоянию на февраль 2015 года. Особенно резко снизился курс российского рубля (на 30 процентов в реальном эффективном выражении). Среди валют стран с развитой экономикой курсы канадского доллара и норвежской кроны снизились соответственно на 8 и 7 процентов. Из остальных основных стран с формирующимся рынком, валюта Индии, крупного импортера нефти, укрепилась почти на 10 процентов в реальном эффективном выражении, тогда как курс бразильского реала снизился на 9 процентов вследствие ухудшения экономических перспектив. В более общем плане, изменения реальных эффективных обменных курсов за последние месяцы в основном отражали изменения прогнозов роста, а также различную степень зависимости от снижения цен на нефть, как дополнительно рассматривается в разделе «Ситуация во внешнеэкономическом секторе».

В принципе, изменения обменных курсов перераспределяют спрос между странами и поэтому влияют

²Цифры реального эффективного обменного курса приводятся на основе относительных потребительских цен.

главным образом на относительные экономические перспективы, а не на мировой рост. Однако эти изменения должны способствовать восстановлению мировой экономики по двум причинам:

- Если они перераспределяют спрос от стран, имеющих возможность смягчить денежно-кредитную политику, в пользу стран, которые хотели бы смягчить денежно-кредитную политику, но испытывают ограничения, обусловленные нулевым нижним пределом директивных ставок, эти изменения обменных курсов могут подразумевать повышение мирового спроса. Это происходит потому, что страны, возможности которых ограничены нулевым нижним пределом ставок, не повышают ставки в ответ на снижение курса, а страны, имеющие такую возможность, смягчают денежно-кредитную политику относительно базисного сценария в ответ на повышение курса. Дополнительной выгодой для стран со снижающимся курсом валют и инфляцией ниже целевого показателя является повышение внутренних цен.
- В то же время, перераспределение спроса в пользу стран, находящихся в более сложных макроэкономических условиях, может принести им пользу, потенциально снижая риски более тяжелых осложнений в этих странах и возможных сопутствующих вторичных эффектов.

С другой стороны, резкие изменения обменных курсов также могут приводить к сбоям, например, такие изменения могут вызвать быстрое повышение валютной стоимости долга для стран со снижающимися курсами валют. Этот риск особенно актуален для стран, переживших за последние годы значительное повышение корпоративной задолженности в иностранной валюте, как рассматривается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2015 года. Эти вопросы дополнительно рассматриваются в разделе «Риски» в этой главе.

Во вставке по сценариям 2 анализируются последствия этих изменений обменных курсов для мировых перспектив. Чтобы выделить воздействие этих изменений и исходя из предположения, что

Вставка по сценариям 2. Глобальные последствия изменения обменных курсов

В этом сценарии используются два расчета на модели Группы 20-ти МВФ для изучения потенциального макроэкономического воздействия изменений реальных обменных курсов с августа 2014 года, как показано на рисунке по сценариям 2. Оба расчета воспроизводят все двусторонние изменения реальных обменных курсов стран Группы 20-ти к доллару США с августа 2014 года по январь 2015 года с использованием шоков, представляющих изменения предпочтения инвесторов в отношении активов, деноминированных в долларах США. Предполагается, что изменения обменного курса являются долговременными и сходят на нет лишь постепенно в течение пяти лет. В одном расчете используется базовый вариант модели (сплошная линия на рисунке по сценариям 2), а в другом — вариант модели, в котором торговля реагирует на изменения обменных курсов более постепенно (пунктирная линия), чтобы отразить возможность того, что лаги в передаче воздействия обменных курсов на торговлю удлиняются с фрагментацией производственных цепочек.

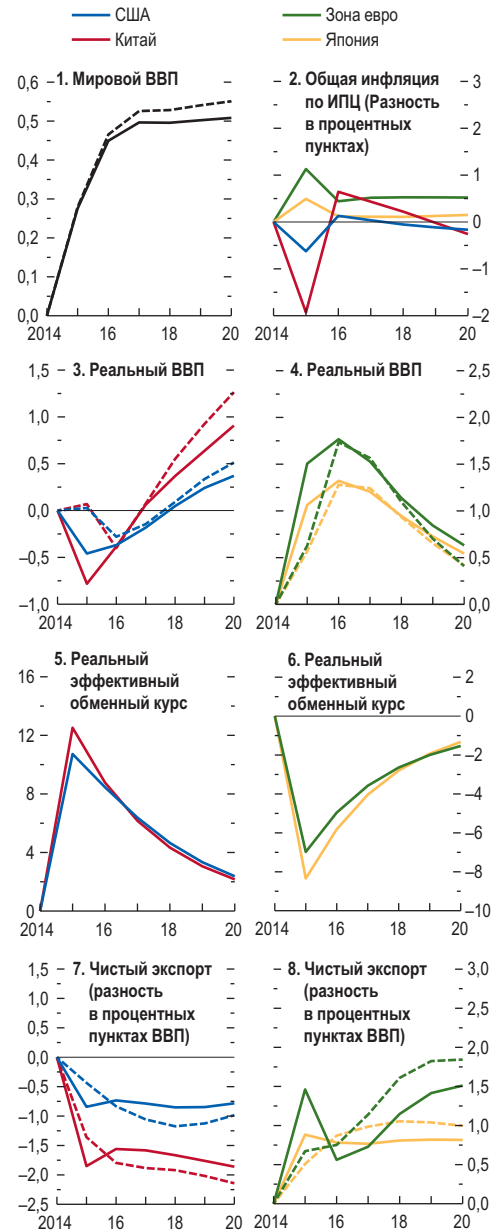
Воздействие на ВВП в этих расчетах является отрицательным для стран, валюты которых укрепляются (например, Китая и США), и положительным для стран со снижающимися курсами валют (например, зоны евро и Японии). Величина воздействия зависит от степени смещения обменного курса, степени открытости экономики страны и реакции торговли на изменения относительных международных цен. При наличии возможности проводить традиционную денежно-кредитную политику страны с укрепляющимися валютами реагируют смягчением денежно-кредитной политики с целью поддержания объема производства. За исключением зоны евро и Японии, страны, где имеет место рост, обусловленный снижением курсов валют, реагируют ужесточением денежно-кредитной политики. Базисные фазы цикла в зоне евро и Японии позволяют адаптироваться к росту, вызванному снижением курса, поэтому ужесточения денежно-кредитной политики не происходит.

При неизменных ставках денежно-кредитной политики и повышении инфляции в зоне евро и Японии снижающиеся реальные процентные ставки способствуют поддержанию внутреннего спроса и усилению фаз роста. Поскольку зона евро и Япония в состоянии адаптироваться к дополнительному росту, а США и Китай имеют возможность смягчить денежно-кредитную политику, эти изменения обменного курса приводят к небольшому увеличению мирового ВВП.

В расчете модели, где объемы торговли более постепенно, чем в базовом случае, реагируют

Рисунок по сценариям 2. Воздействие изменений обменных курсов с августа 2014 года

(Разность в процентах, если не указано иное)



Источник: МВФ, Расчеты на основе модели Группы 20-ти.
Примечание. Сплошные линии обозначают базисный сценарий ответных изменений в торговле; пунктиром показаны постепенные изменения в торговле. ИПЦ = индекс потребительских цен.

Вставка по сценариям 2 (окончание)

на изменение международных относительных цен (пунктирные линии), страны с укрепляющимися валютами испытывают более ограниченное первоначальное снижение объема производства, а в странах со снижающимися курсами происходит менее

значительный рост. Более постепенное ответное изменение объемов торговли оказывает минимальное воздействие на мировой ВВП по сравнению с первым расчетом на основе модели.

корректировка обменного курса по крайней мере отчасти вызвана запаздывающей реакцией на различия в экономических перспективах и ожидаемой денежно-кредитной политике, сценарий предполагает, что изменение обменных курсов вызвано «шоком предпочтений структуры портфеля» — иными словами, возросшей готовностью международных инвесторов держать финансовые инструменты, выпускаемые странами с укрепляющимися валютами, и наоборот³. По указанным выше причинам мировой ВВП при этом сценарии повышается примерно на ½ процентного пункта, с ускорением роста в странах и регионах со снижающимися курсами валют (таких как зона евро и Япония) и замедлением в странах с укрепляющимися валютами (таких как Китай и США). Установлено, что максимальное воздействие на активность оказывается несколько меньшим в случае запаздывающей реакции торговых потоков на колебания обменного курса.

Снижение долгосрочных процентных ставок, более мягкие финансовые условия

Доходность долгосрочных государственных облигаций в основных странах с развитой экономикой дополнительно снизилась (рис. 1.5). Это снижение отчасти обусловлено снижением инфляционных ожиданий в результате по-прежнему низких уровней инфляции, резкого снижения цен на нефть и (в зоне евро и особенно в Японии) слабого внутреннего спроса. Однако снижение долгосрочных номинальных процентных ставок, по видимому, вызвано главным образом снижением реальных процентных ставок, включая сокращение премий за срок и снижение ожидаемой краткосрочной нейтральной ставки (см. апрельский выпуск ДГФС 2015 года). Очень мягкие денежно-кредитные условия, несомненно, сыграли роль в снижении премий за срок — в октябре 2014 года Банк Японии расширил программу

количественного и качественного смягчения денежно-кредитной политики, а в январе этого года ЕЦБ объявил более крупную, чем ожидалось, программу покупки активов, включая государственные облигации. В США, хотя ФРС завершила программу покупки активов в конце 2014 года, и восстановление экономики страны проходит быстрее, чем ожидалось, возросший спрос на активы США, проявляющийся в резком повышении курса доллара, а также пониженное инфляционное давление способствуют снижению доходности долгосрочных казначейских облигаций (с октября по январь доходность 10-летних облигаций упала на 80 базисных пунктов).

В условиях снижающейся доходности облигаций и смягчения финансовых условий в странах с развитой экономикой условия денежно-кредитной политики также смягчились в ряде стран-импортеров нефти с формирующимся рынком, понизивших директивные ставки, поскольку инфляция снизилась в результате снижения цен на нефть и ослабления давления спроса (рис. 1.6). С другой стороны, директивные ставки были резко повышены в России, которая испытывает давление на рубль; денежно-кредитная политика была также ужесточена в Бразилии. В более общем плане, в ряде экспортеров биржевых товаров увеличились рискованные спреды и снизились курсы валют; возросли также спредовые риски по высокодоходным облигациям и другим продуктам, зависящим от цен на энергоносители.

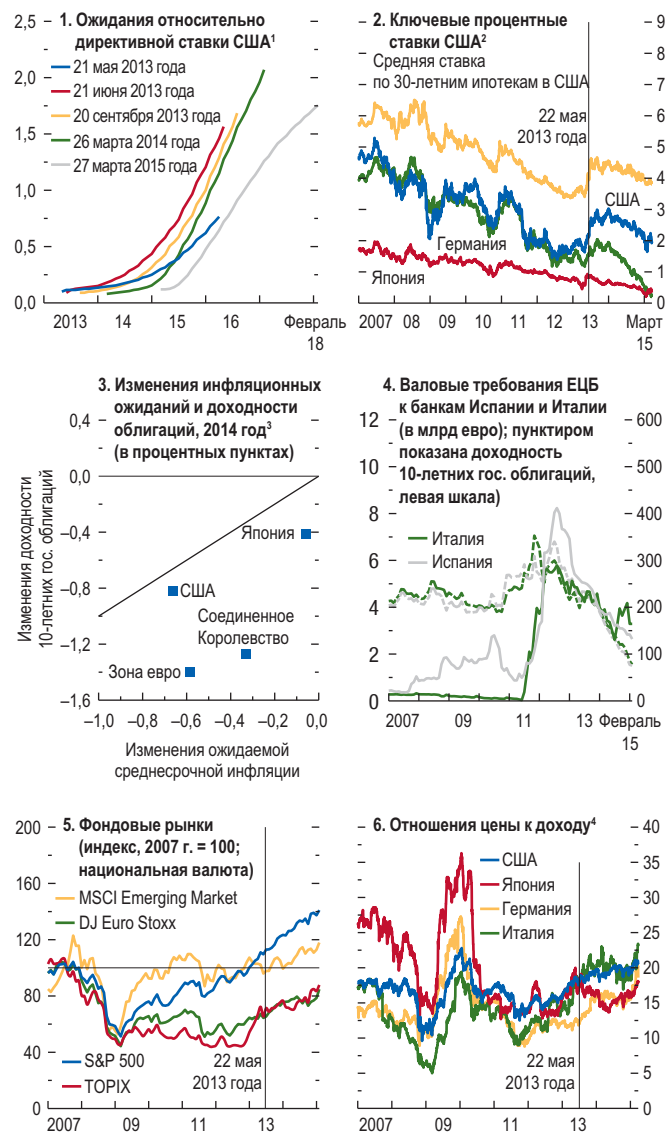
В целом, снижение долгосрочных процентных ставок, более мягкие условия денежно-кредитной политики и сузившиеся спреды в странах с развитой экономикой способствуют восстановлению экономики и благоприятно сказываются на динамике долга. В то же время, они вызывают некоторую обеспокоенность, как рассматривается в разделе «Риски». Низкие инфляционные ожидания, особенно в зоне евро и Японии, подчеркивают риск их дестабилизации. Сохраняются серьезные риски для финансовой стабильности, связанные с продолжительным периодом низких процентных ставок, особенно в странах с развитой экономикой, имеющих небольшие резервные мощности. Сложные задачи в этом отношении стоят перед страховыми компаниями и пенсионными фондами. При этом сократившиеся премии за срок

³Эти модельные расчеты можно дополнить оценками смещения относительных перспектив совокупного спроса. Поскольку эти смещения обычно приводят к относительно небольшим изменениям обменных курсов, воздействие на активность можно оценить приблизительно сложением таких смещений спроса с воздействием изменения в предпочтениях структуры портфеля на экономическую активность.

Рисунок 1.5. Условия на финансовых рынках стран с развитой экономикой

(В процентах, если не указано иное)

Доходность долгосрочных государственных облигаций в основных странах с развитой экономикой дополнительно снизилась вследствие снижения инфляционных ожиданий, снижения цен на нефть, слабого внутреннего спроса в некоторых случаях и более низких ожидаемых краткосрочных нейтральных ставок. Очень мягкие денежно-кредитные условия также сыграли свою роль, снизив премии за срок.

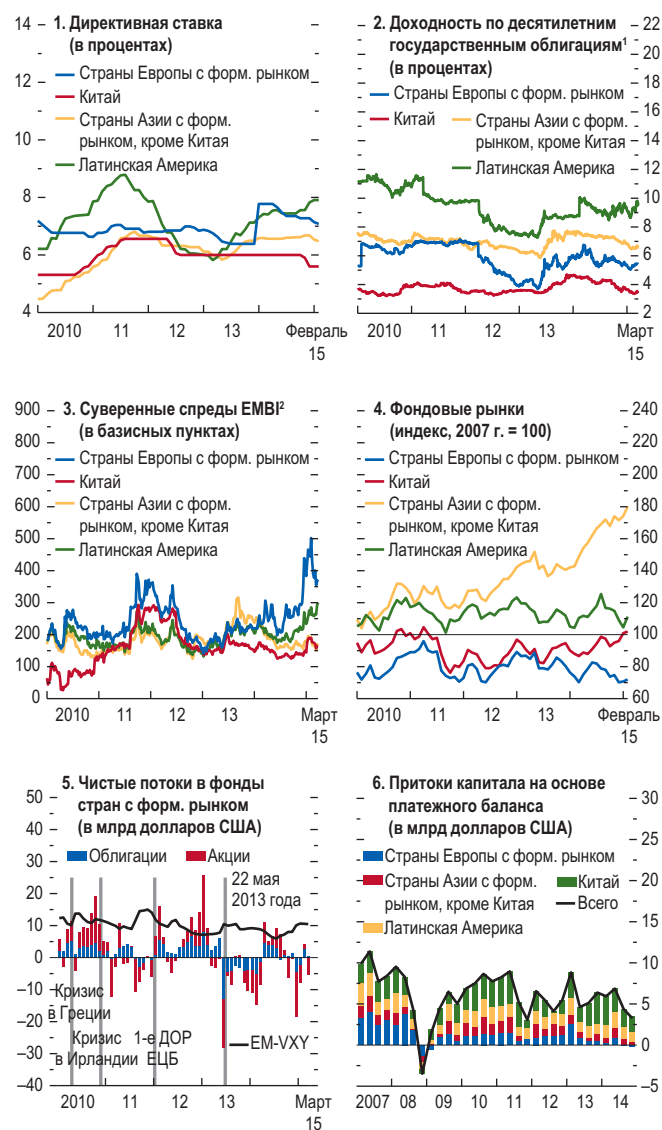


Источники: Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Financial Times; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. DJ = Dow Jones; ЕЦБ = Европейский центральный банк; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = индекс курсов акций Токийской биржи.

¹Ожидания на основе фьючерсов на федеральные фонды для США.
²Процентные ставки отражают доходность по десятилетним государственным облигациям, если не указано иное. Данные за период по 20 марта 2015 года.
³Изменения рассчитаны с начала 2014 года по начало 2015 года. Процентные ставки измеряются по доходности 10-летних государственных облигаций. Ожидаемая среднесрочная инфляция измеряется по подразумеваемой ставке инфляционных свопов на 5 лет вперед.
⁴Данные за период по 26 марта 2015 года.

Рисунок 1.6. Условия на финансовых рынках и потоки капитала в странах с формирующимся рынком

По мере смягчения финансовых условий в странах с развитой экономикой финансовые условия смягчились и в ряде стран с формирующимся рынком — импортеров нефти, которые снизили директивные ставки в ответ на снижение инфляции, обусловленное снижением цен на нефть и ослаблением давления спроса. Существенное исключение составляют Россия и Бразилия, где директивные ставки, наоборот, повысились. В более общем плане, спреды по риску возросли, а курсы валют снизились в ряде экспортеров биржевых товаров; увеличились также спреды по риску по высокодоходным облигациям и другим финансовым продуктам, зависящим от цен на энергоносители.

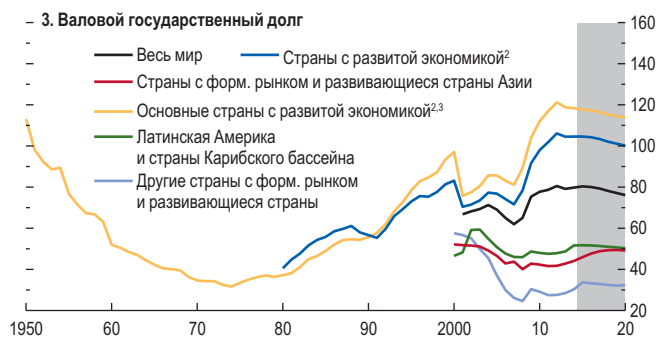
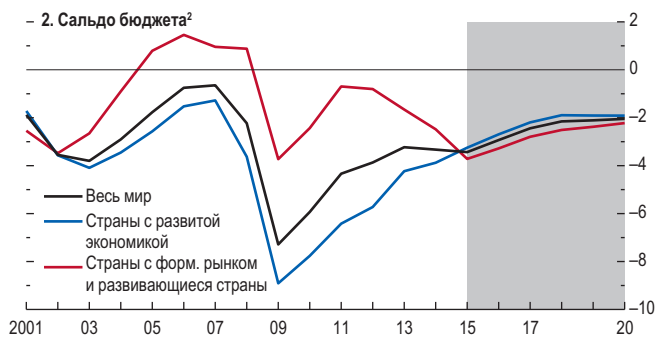
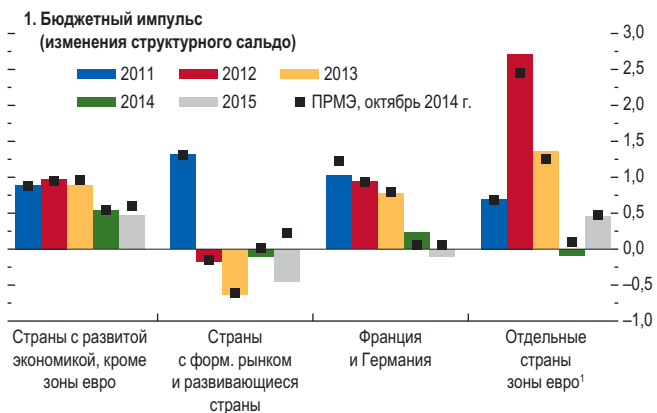


Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global, Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; Страны Европы с форм. рынком: Польша, Россия, Румыния (только притоки капитала) и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. ЕЦБ = Европейский центральный банк; ЕМВІ = Индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ДОР = долгосрочные операции рефинансирования; EM-VXY = индекс волатильности стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

¹Данные за период по 18 марта 2015 года.
²Данные за период по 20 марта 2015 года.

Рисунок 1.7. Налогово-бюджетная политика
(В процентах ВВП, если не указано иное)

В странах с развитой экономикой бюджетная консолидация, по прогнозу, замедлится в прогнозный период. Прогнозируется, что в странах с формирующимся рынком курс налогово-бюджетной политики останется в целом неизменным, хотя и с заметными различиями между странами и регионами.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) с высокими спредами по займам во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов.

²Данные до 2000 года не включают США.

³Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

означают потенциальный риск резкого повышения долгосрочных ставок, со значительными вторичными эффектами для стран с формирующимся рынком.

Прогноз

Допущения относительно экономической политики

Предполагается, что бюджетная консолидация в странах с развитой экономикой замедлится в прогнозный период (рис. 1.7). В странах с формирующимся рынком, по прогнозу, курс налогово-бюджетной политики останется в целом неизменным, хотя и с заметными различиями между странами и регионами, как рассматривается в апрельском «Бюджетном вестнике» 2015 года. В области денежно-кредитной политики ожидается, что директивные ставки в США начнут повышаться во второй половине года (см. рис. 1.3). Нормализация денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве, по прогнозу, начнется не раньше середины 2016 года. Ожидается, что в зоне евро, где 9 марта 2015 года начались ежемесячные покупки государственных облигаций, а также в Японии будет сохраняться очень мягкая политика. В целом ожидается, что директивные ставки в ряде стран с формирующимся рынком будут оставаться неизменными до начала повышения ставок в США (рис. 1.5 и 1.8).

Другие допущения

Предполагается, что мировые финансовые условия будут оставаться мягкими, с некоторым постепенным ужесточением, проявляющимся, в частности, в повышении доходности по 10-летним казначейским облигациям США по мере приближения ожидаемого начала повышения ставок с нулевой границы в США. Предполагается, что процесс нормализации денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве и США и будет проходить плавно, без значительных и продолжительных повышений волатильности на финансовых рынках и резких изменений долгосрочных процентных ставок. По прогнозу, цены на топливо будут постепенно повышаться в течение прогнозного периода, со среднего уровня 51 долл. США за баррель в 2015 году до примерно 64 долл. США за баррель в 2017 году. С другой стороны, ожидается, что цены на нетопливные биржевые товары стабилизируются на более низких уровнях после недавнего снижения цен на продовольствие и металлы. Ожидается сохранение повышенной геополитической напряженности: ситуация в России и Украине будет оставаться сложной и будут продолжаться конфликты в некоторых странах Ближнего Востока. В целом предполагается, что со временем эта напряженность будет уменьшаться, что обеспечит возможность

постепенного восстановления роста в наиболее пострадавших странах в 2016–2017 годах.

Мировые перспективы на 2015–2016 годы

Мировой рост, по прогнозу, немного повысится, с 3,4 процента в 2014 году до 3,5 процента в 2015 году и затем дополнительно ускорится в 2016 году до 3,8 процента в годовом выражении (см. таблицу 1.1). Повышение темпов роста в 2015 году будет определяться оживлением роста в странах с развитой экономикой, поддерживаемым снижением цен на нефть, в котором наиболее важную роль будут играть США (рис. 1.9). Это оживление будет способствовать сокращению все еще значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства.

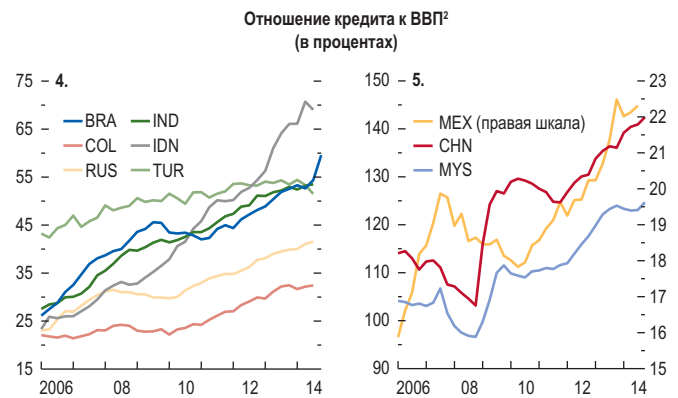
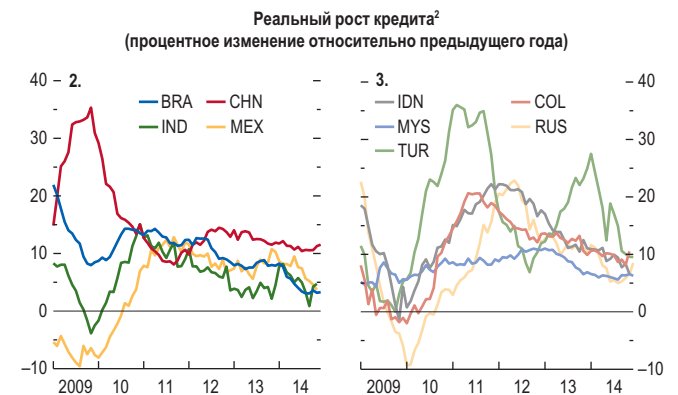
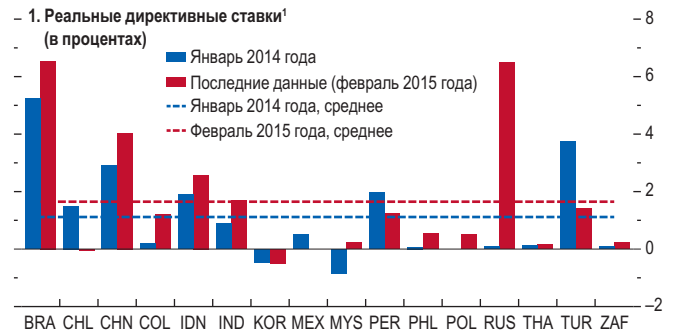
В странах с формирующимся рынком, напротив, прогнозируется снижение темпов роста в 2015 году — пятый год подряд. Это снижение объясняется различными факторами: резким снижением прогнозов роста в экспортерах нефти, особенно в странах, испытывающих трудные исходные условия в дополнение к шоку цен на нефть (например, в России и Венесуэле); замедлением в Китае вследствие перехода на более устойчивую модель роста, менее зависящую от инвестиций; дальнейшее ухудшение прогноза по Латинской Америке в результате снижения цен на другие биржевые товары. Как рассматривалось выше, ожидается, что в странах-импортерах нефти с формирующимся рынком сопутствующий импульс для роста будет слабее ввиду более ограниченного переноса воздействия неплановой прибыли от снижения нефтяных цен на потребителей; при этом предполагается, что выгоды от снижения цен отчасти останутся государству (например, в виде экономии средств от снижения энергетических субсидий — см. апрельский «Бюджетный вестник» 2015 года) и могут быть использованы для укрепления государственных финансов.

- Предполагается, что движущей силой подъема мирового роста в 2016 году будет повышение темпов в странах с формирующимся рынком, главным образом вследствие частичного устранения препятствий для внутреннего спроса и производства (в частности, связанных с геополитической напряженностью) в ряде стран, включая Бразилию и Россию.

Прогноз на 2015 год в целом соответствует прогнозу в январском *Бюллетене ПРМЭ* 2015 года. Относительно октябрьского выпуска *ПРМЭ* 2014 года, прогноз мирового роста пересмотрен в сторону снижения на 0,3 процентного пункта в 2015 году и 0,2 процентного пункта в 2016 году, что полностью объясняется снижением прогнозируемого роста в странах с формирующимся рынком. (Далее в этом докладе *ПРМЭ* прогнозы роста сопоставляются с октябрьским выпуском *ПРМЭ* 2014 года.)

Рисунок 1.8. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком

Реальные директивные ставки оставались в среднем близкими к уровням января 2014 года и ниже докризисных уровней во многих странах с формирующимся рынком. Рост банковского кредита продолжает замедляться, хотя и остается высоким в некоторых странах. Соответственно, уровень левериджа по экономике в целом, измеряемый по отношению банковских кредитов к ВВП, продолжает повышаться.



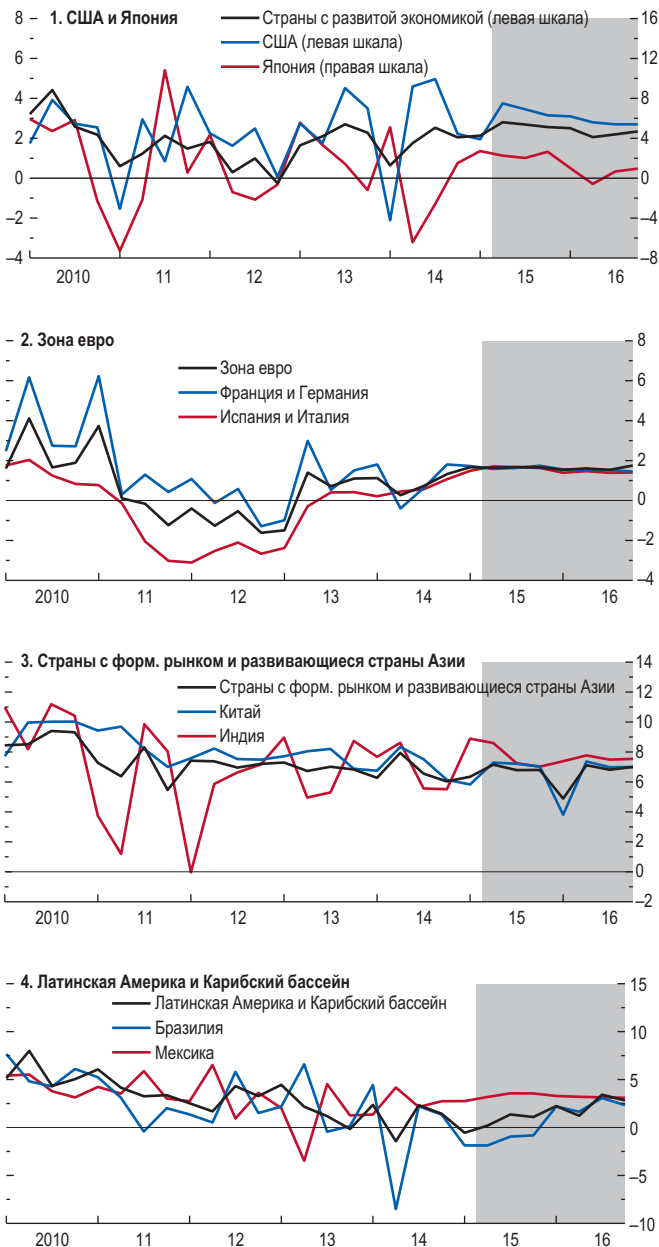
Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Международная финансовая статистика» (МФС) и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Дефлированы с использованием прогнозов инфляции ПРМЭ на два года вперед.
²Кредит представляет собой требования других депозитных корпораций к частному сектору (по данным МФС), за исключением Бразилии, по которой кредит частному сектору показан согласно данным доклада «Денежно-кредитная политика и кредитные операции финансовой системы», публикуемого Центральным банком Бразилии.

Рисунок 1.9. Прогнозы роста ВВП
(Квартальное изменение в процентах в годовом исчислении)

Прогнозируется, что мировой рост немного повысится до 3,5 процента в 2015 году и затем до 3,7 процента в 2016 году. Повышение в 2015 году будет обусловлено оживлением в странах с развитой экономикой, чему способствует снижение цен на нефть; ведущую роль в этом повышении играют США. В странах с формирующимся рынком, по прогнозу, темпы роста, напротив, снизятся в 2015 году вследствие понижения прогнозов по экспортерам нефти, замедления в Китае вследствие перехода к более устойчивой динамике роста, менее зависимой от инвестиций, и ухудшения перспектив Латинской Америки в результате снижения цен на других биржевые товары.



Источник: оценки персонала МВФ.

Среднесрочные мировые перспективы

Мировой рост, по прогнозу, немного повысится в период после 2016 года вследствие дальнейшего ускорения роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, компенсирующего более низкие темпы роста в странах с развитой экономикой. Это повышение связано главным образом с допущением о постепенном возврате к более «нормальным» темпам роста в странах и регионах, испытывающих стресс или имеющих рост существенно ниже потенциала в 2015–2016 годах (таких как Россия, Бразилия, остальные страны Латинской Америки и некоторые страны Ближнего Востока). С другой стороны, в странах с развитой экономикой прогнозируется замедление роста с 2017 года вследствие постепенного устранения разрывов объема производства, особенно в зоне евро и США (где сказываются сохраняющееся наследие кризиса и неопределенность относительно политики), а также влияния демографических факторов на предложение рабочей силы и, соответственно, на потенциальный объем производства (глава 3).

Перспективы роста отдельных стран и регионов

- Ожидается, что уверенное восстановление будет продолжаться в США, где в последние три квартала 2014 года рост составлял в среднем 4 процента. Сохраняются условия для достижения высоких экономических показателей в 2015 году. Ожидается, что заметное снижение цен на энергоносители, невысокая инфляция, уменьшение сдерживающих бюджетных факторов, укрепление балансов и улучшение ситуации на рынке жилья позволят сохранить динамику последних трех кварталов. Ожидается, что эти силы с избытком компенсируют сдерживающее влияние укрепления доллара на рост чистого экспорта. В результате прогнозируется, что рост достигнет 3,1 процента в 2015 и 2016 годах, в соответствии с октябрьским прогнозом. Однако в более долгосрочной перспективе картина не столь оптимистична: потенциальный рост, по оценке, составит лишь примерно 2 процента вследствие проблем старения населения и замедления роста совокупной факторной производительности.
- В зоне евро в течение прошедшего года продолжался восстановительный рост, но частные инвестиции оставались слабыми (заметное исключение составили Ирландия, Испания и Германия). Прогнозируется, что снижение цен на нефть, процентных ставок и курса евро, а также переход на в целом нейтральную налогово-бюджетную политику повысят уровень активности в 2015–2016 годах. В то же время, потенциальный рост остается слабым ввиду наследия кризиса, а также демографических факторов и начавшегося еще до кризиса замедления роста

совокупной факторной производительности (см. главу 3). Как следствие, прогнозируются умеренный рост и пониженная инфляция. В частности, ожидается, что рост повысится с 0,9 процента в 2014 году до 1,5 процента в этом году и 1,6 процента в 2016 году, с прогнозом на 2015 год немного выше, чем ожидалось в октябре прошлого года. По прогнозу, рост повысится в 2015 и 2016 годах в *Германии* (1,6 процента в 2015 году и 1,7 процента в 2016 году), *Франции* (1,2 процента в 2015 году и 1,5 процента в 2016 году), *Италии* (0,5 процента в 2015 и 1,1 процента в 2016 году) и особенно в *Испании* (2,5 процента в 2015 году и 2 процента в 2016 году).

- В *Японии* активность отстает от прогноза после повышения налога на потребление в апреле 2014 года, которое вызвало более резкое, чем прогнозировалось, сокращение потребления. Прогнозируется, что рост ВВП повысится с -0,1 процента в 2014 году до 1 процента в 2015 году и 1,2 процента в 2016 году, немного выше, чем в прогнозе октябрьского выпуска ПРМЭ 2014 года. Это постепенное повышение отражает благоприятные последствия ослабления иены, повышения реальной заработной платы и повышения цен на акции в результате предпринятого Банком Японии дополнительного количественного и качественного смягчения, а также снижения цен на нефть и биржевые товары.
- В других странах с развитой экономикой в целом ожидается уверенный рост. В *Соединенном Королевстве* ожидается продолжение устойчивого роста (2,7 процента в 2015 году), чему способствовали снижение цен на нефть и улучшившиеся условия на финансовом рынке. В *Канаде* рост в этом году составит 2,2 процента, чему способствует активное восстановление экономики США. В *Австралии* прогноз роста на уровне 2,8 процента в 2015 году в целом не изменился по сравнению с октябрьским прогнозом, поскольку снижение цен на биржевые товары (и инвестиций, связанных с природными ресурсами) компенсируется способствующей росту денежно-кредитной политикой и некоторым ослаблением национальной валюты. Уверенное восстановление в *Швеции* (в 2015 году прогнозируется рост 2,7 процента) опирается на потребление и двузначный рост инвестиций в жилье. Однако в *Швейцарии* резкое повышение обменного курса, вероятно, будет сдерживать рост в ближайший период, со снижением прогноза роста на 2015 год на 0,8 процентного пункта, до 0,8 процента. Снижение цен на нефть приведет к замедлению роста в *Норвегии*: по прогнозу, ВВП этом году вырастет на 1 процент, примерно на 0,9 процентного пункта ниже предыдущего прогноза.
- Ожидается, что в *Китае* темпы роста снизятся до 6,8 процента в этом году и 6,3 процента

в 2016 году. Эти прогнозы пересмотрены в сторону снижения соответственно на $\frac{1}{4}$ и $\frac{1}{2}$ процентного пункта ввиду продолжающегося устранения последствий предыдущих эксцессов в области недвижимости, кредита и инвестиций. Теперь ожидается, что официальные органы Китая будут уделять больше внимания снижению уязвимости, вызванной быстрым ростом кредита и инвестиций за последнее время, поэтому прогноз предполагает менее значительные меры политики в ответ на переход к более умеренным темпам роста. Предполагается, что продолжающиеся структурные реформы и снижающиеся цены на нефть и биржевые товары приведут к расширению деятельности, ориентированной на нужды потребителей, частично нейтрализуя замедление роста.

- Среди других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии, в *Индии* ожидается усиление роста с 7,2 процента в прошлом году до 7,5 процента в этом и следующем годах⁴. Росту будут способствовать проведенные недавно реформы, связанное с этим повышение инвестиций и снижение цен на нефть. В странах Ассоциации стран Юго-Восточной Азии – 5 будут продолжать увеличиваться различия в трендах роста. Ожидается, что в *Малайзии* рост заметно замедлится до 4,8 процента в этом году (снижение прогноза на 0,4 процентного пункта) ввиду ухудшения условий торговли. В то же время, ожидается ускорение роста в *Таиланде* (в результате снижения неопределенности в политике) и на *Филиппинах* (благодаря увеличению потребления за счет дополнительных доходов от повышения цен на нефть). В *Индонезии* прогнозируемый на этот год рост, 5,2 процента, в целом соответствует темпам прошлого года.
- В *Латинской Америке и странах Карибского бассейна* темпы роста в прошлом году снизились (четвертый год подряд), до 1,3 процента. Ввиду отсутствия явного стимула для повышения активности в ближайший период, а также вследствие снижения цен на биржевые товары и сократившихся возможностей экономической политики во многих странах, прогнозируется, что рост в регионе составит 0,9 процента в этом году (на 1,3 процентного пункта ниже, чем ранее прогнозировалось, и существенно ниже среднего роста в 2004–2013 годах, составлявшего 4,2 процента), а затем повысится до 2 процентов в 2016 году. Пересмотр прогнозов в сторону снижения в основном затрагивает экспортеров биржевых товаров в Южной Америке. Прогнозы роста на 2015 год по *Боливии, Колумбии, Перу, Чили*

⁴Темпы роста ВВП Индии в рыночных ценах за 2013 и 2014 годы были существенно повышены после пересмотра статистики национальных счетов, теперь с использованием 2011–2012 бюджетного года в качестве базового.

- и *Эквадору* были снижены на $\frac{1}{2}$ – 2 процентных пункта. Прогнозируется, что экономика *Бразилии* в этом году сократится на 1 процент, что более чем на 2 процентных пункта ниже прогноза от октября 2014 года. Настроения в частном секторе остаются неизменно слабыми вследствие нерешенных проблем конкурентоспособности, риска ограничений электро- и водоснабжения в ближайший период и последствий расследования дела Petrobras; на снижение прогноза влияет также большая, чем ожидалось, потребность в ужесточении налогово-бюджетной политики. В *Мексике* прогнозируемый на этот год рост 3 процента на $\frac{1}{2}$ процентного пункта ниже предыдущего прогноза. Экономические перспективы *Аргентины* на 2015 год улучшились относительно октябрьского прогноза ввиду снизившегося давления на платежный баланс, но все еще ожидается, что ВВП немного сократится (–0,3 процента). В *Венесуэле* прогнозируется резкое сокращение активности (–7 процента), поскольку и без того трудная ситуация усугубляется снижением цен на нефть.
- В странах *Содружества Независимых Государств* рост дополнительно замедлился во второй половине 2014 года, и перспективы региона заметно ухудшились. Снижение прогнозов обусловлено ситуацией в *России*, экономика которой, как теперь ожидается, сократится на 3,8 процента в этом году (что более чем на 4 процентных пункта ниже предыдущего прогноза) и на 1,1 процента в 2016 году. Снижающиеся цены на нефть и международные санкции наложились на базовые структурные недостатки в экономике страны и ослабили уверенность, что привело к значительному снижению курса рубля. В остальных странах СНГ прогнозируется рост на 0,4 процента в 2015 году, на 3,6 процентных пункта ниже предыдущего прогноза. Ожидается, что в 2015 году экономика *Украины* достигнет нижней точки спада, поскольку активность стабилизируется с началом восстановительных работ, но все еще прогнозируется сокращение на 5,5 процента. В других странах региона снижение цен на биржевые товары и вторичные воздействия экономики России (через торговлю, прямые иностранные инвестиции и особенно денежные переводы) также ухудшают перспективы, особенно в свете существующих структурных факторов уязвимости, приводящих к значительному снижению прогнозов роста на 2015 год, в частности по *Армении, Беларуси, Грузии и Казахстану*.
 - В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах *Европы* темпы роста, по прогнозу, немного повысятся с 2,8 процента в прошлом году до 2,9 процента в этом году (идентично предыдущему прогнозу) и до 3,2 процента в 2016 году. Ожидается, что снижение цен на нефть и постепенное восстановление в зоне евро послужат стимулом для экономики региона, нейтрализуя последствия спада в России и все еще повышенных уровней корпоративного долга. В *Турции* в этом году прогнозируется рост 3,1 процента, выше, чем 2,3 процента в прошлом году и на 0,1 процентного пункта выше предыдущего прогноза, поскольку в результате снижения цен на энергоносители повысится уровень потребления. В *Венгрии* темпы роста, по прогнозу, снизятся в этом году до 2,7 процента вследствие замедления роста инвестиций и менее благоприятных бюджетных условий. В *Польше* прогнозируется повышение роста до 3,5 процента в 2015 году, чему будут способствовать внутренний спрос и улучшенные ситуации в торговых партнерах.
 - В регионе *Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана* рост в прошлом году оставался вялым, и в этом году ожидается только небольшое его усиление. Прогнозируется, что рост повысится с 2,6 процента в 2014 году до 2,9 процента в этом году и 3,8 процента в 2016 году. Прогнозируемый на этот год рост на 1 процентный пункт ниже предыдущего прогноза, причем это замедление в полной мере приходится на страны-экспортеры нефти в регионе, в основном из-за снижения цен на нефть. Прогноз роста в *Саудовской Аравии* на этот год, 3 процента, на $\frac{1}{2}$ процентного пункта ниже предыдущего прогноза, хотя этот пересмотр почти наполовину обусловлен изменением базы реального ВВП. Прогнозы роста были также значительно снижены в других экспортерах нефти, включая *Ирак, Исламскую Республику Иран и Объединенные Арабские Эмираты*. Ожидается, что рост в странах-импортерах нефти в регионе повысится с 3 процентов в прошлом году до 4 процентов в этом году и 4,4 процента в 2016 году ввиду прогнозируемого укрепления внутреннего спроса благодаря повышению уверенности, смягчению денежно-кредитной политики, снижению цен на нефть и уменьшению сдерживающих бюджетных факторов.
 - В странах *Африки к югу от Сахары* продолжается уверенный рост, но в этом году ожидается замедление до 4,5 процента (по сравнению с 5 процентами в 2014 году, со значительным снижением предыдущего прогноза на $\frac{1}{4}$ процентного пункта) из-за негативных последствий снижающихся цен на биржевые товары и эпидемии в странах, пострадавших от лихорадки Эбола. Снижение цен на нефть окажет сильное негативное воздействие на экспортеров нефти в регионе, в том числе *Нигерию*, со снижением прогноза роста в 2015 году в этих странах более чем на $\frac{2}{3}$ процентного пункта. С другой стороны, в странах-импортерах нефти в регионе прогнозируется в целом неизменный рост, поскольку благоприятное воздействие снижения цен на нефть во многом нейтрализуется снижением цен на экспортируемые ими биржевые

товары. В Южной Африке ожидается ускорение роста до 2 процентов в этом году (на 0,3 процентного пункта ниже предыдущего прогноза) и до 2,1 процента в 2016 году вследствие более строгих ограничений предложения электроэнергии и более жесткой, чем ранее ожидалось, налогово-бюджетной политики в 2016 году.

Мировая инфляция

В 2015 году прогнозируется снижение инфляции как в большинстве стран с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, главным образом вследствие снижения цен на нефть. Ожидается, что перенос снижения цен на нефть на базовую инфляцию будет оставаться умеренным, как и в недавних случаях значительных изменений цен на биржевые товары:

- Прогнозируется, что в странах с развитой экономикой инфляция будет повышаться в 2016 году и последующий период, но в целом будет оставаться ниже целевых показателей центральных банков.
- В зоне евро общий уровень инфляции стал отрицательным в декабре 2014 года, и среднесрочные инфляционные ожидания существенно снизились с середины 2014 года, хотя они несколько стабилизировались после недавних мер ЕЦБ. Предполагается, что прогнозируемое небольшое повышение экономической активности в сочетании с частичным восстановлением уровней цен на нефть и воздействием снижения курса евро приведут к повышению как общей, так и базовой инфляции со второго квартала 2015 года, но ожидается, что оба показателя повышения цен будут оставаться ниже определенного ЕЦБ среднесрочного целевого показателя стабильности цен.
- В Японии ожидается, что прогнозируемое небольшое повышение роста и убывающее понижающее давление на цены в результате снижения цен на биржевые товары, а также повышение темпов роста реальной заработной платы ввиду ограниченного предложения на рынке труда будут способствовать повышению базовых цен в следующем году, но при существующей политике и постоянных реальных обменных курсах прогнозируется лишь постепенное повышение инфляции до приблизительно 1½ процента в среднесрочной перспективе.
- Прогнозируется, что в США годовая инфляция в 2015 году снизится до 0,4 процента и начнет постепенно повышаться с середины года по мере убывания воздействия снижения цен на нефть, тогда как укрепление доллара и ограниченная динамика заработной платы будут сдерживающими факторами. Затем прогнозируется постепенный рост инфляции с приближением ее к долгосрочному целевому показателю ФРС на уровне 2 процентов.

- Прогнозируется, что в ряде других менее крупных стран с развитой экономикой, особенно в Европе, инфляция будет оставаться существенно ниже целевого уровня. Потребительские цены в Швейцарии, по прогнозу, будут снижаться и в 2015, и в 2016 годах после резкого повышения курса национальной валюты в январе и будут оставаться на пониженных уровнях в других странах, в частности в Чешской Республике и Швеции.

Ожидается, что в странах с формирующимся рынком снижение цен на нефть и замедление активности будут способствовать снижению инфляции в 2015 году, хотя снижение цен на нефть не будет полностью отражаться в ценах для конечных потребителей. Заметным исключением из этой тенденции являются страны, пережившие значительное снижение номинального обменного курса. Ожидается, что в последующие годы воздействие снижения цен на нефть будет постепенно устраняться; при этом прогнозируется, что это воздействие будет компенсироваться постепенным снижением базовой инфляции до среднесрочных целевых показателей.

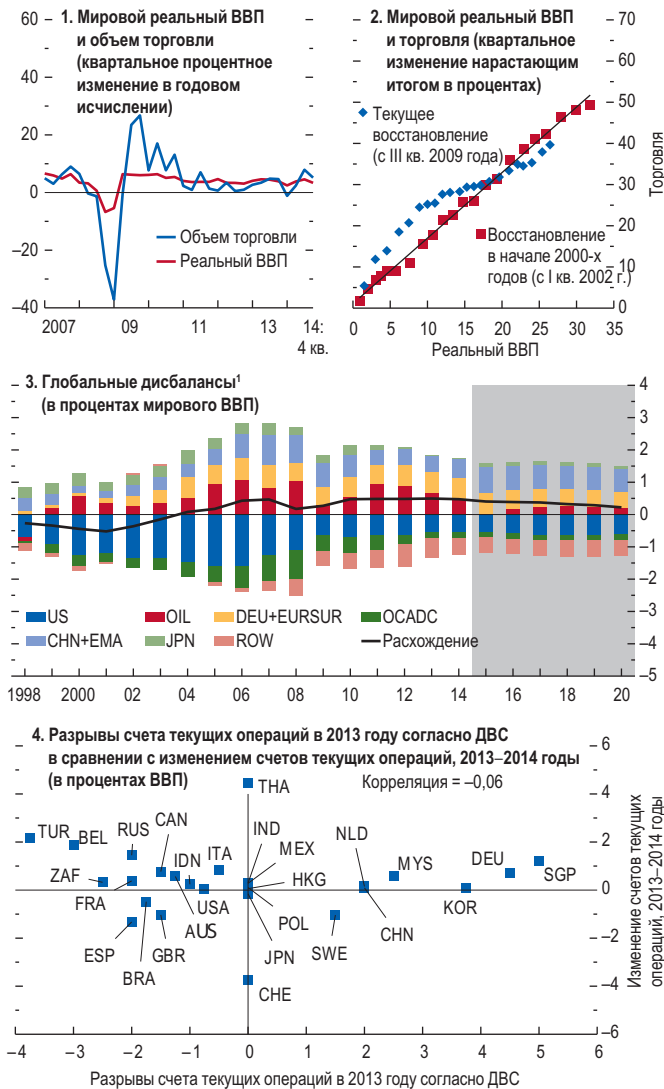
- В Китае, по прогнозу, инфляция индекса потребительских цен составит 1,2 процента в 2015 году вследствие снижения цен на биржевые товары, резкого повышения курса юаня и некоторого ослабления внутреннего спроса, но впоследствии будет постепенно повышаться.
- Ожидается, что в Индии инфляция в 2015 году будет оставаться близкой к целевому показателю. В Бразилии ожидается, что инфляция в этом году превысит диапазон допустимых отклонений вследствие корректировки регулируемых цен и снижения обменного курса и в течение следующих двух лет будет приближаться к целевому показателю 4,5 процента. С другой стороны, в России, по прогнозу, инфляция резко повысится до примерно 18 процентов в 2015 году вследствие значительного снижения курса рубля и затем опустится до примерно 10 процентов в следующем году.
- В нескольких странах с формирующимся рынком, особенно в некоторых европейских странах прогнозируется общий уровень инфляции существенно ниже целевого показателя в 2015 году с небольшим повышением в 2016 году. К ним относятся Польша и ряд менее крупных стран, чьи валюты жестко привязаны к евро.

Изменения во внешнеэкономическом секторе

Предварительные данные свидетельствуют о дальнейшем замедлении роста мировой торговли в 2014 году (рис. 1.10), во многом вследствие ослабления динамики торговли в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Это замедление отчасти связано с более низким, чем ожидалось, ростом ВВП, но даже с учетом изменений

Рисунок 1.10. Внешнеэкономический сектор

Рост мировой торговли дополнительно замедлился в 2014 году, во многом вследствие снижения динамики торговли в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Это замедление отчасти связано с более низким, чем ожидалось, ростом ВВП, но рост торговли остается невысоким даже с учетом изменения общей экономической активности. Глобальные дисбалансы по счетам текущих операций после нескольких лет сокращения оставались в целом стабильными в 2014 году и эта стабильность, по прогнозу, будет сохраняться и в следующие пять лет. Изменения сальдо счетов текущих операций относительно ВВП в 2014 году в целом следовали вектору сокращения разрывов счета текущих операций в 2013 году, рассматриваемому в «Пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе 2014 года» (ДВС) (IMF 2014).



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; МВФ, «Пилотный доклад по внешнеэкономическому сектору» (ДВС) 2014 года и оценки персонала МВФ.

Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹ CHN+EMA= Китай и Страны Азии с форм. рынком (САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины); DEU+EURSUR= Германия и другие европейские страны с развитой экономикой, имеющие профицит (Австрия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Швейцария, Швеция); OCADC= других европейские страны, имевшие дефицит счета текущих операций до кризиса (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия, Соединенное Королевство, группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Европы по классификации ПРМЭ); OIL = Норвегия и группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Европы по классификации ПРМЭ, являющихся экспортерами топлива; ROW = остальные страны мира.

общей экономической активности рост объемов торговли остается относительно небольшим. Во вставке 1.2 анализируется, в какой степени пониженные темпы роста торговли могут объясняться циклическими и структурными факторами. Имеющиеся данные показывают значимость как циклических, так и структурных факторов: циклические спады инвестиций (с большим объемом торговых операций), несомненно, играют определенную роль, но долгосрочные связи между мировой торговлей и ВВП также претерпевают изменения, возможно, вследствие более умеренных темпов фрагментации мировых производственных процессов (цепочек стоимости) после нескольких лет быстрых изменений.

Притоки капитала в страны с развитой экономикой и оттоки из этих стран остаются относительно низкими в соответствии с динамикой послекризисного периода. При этом потоки капитала в страны с формирующимся рынком замедлились во второй половине 2014 года после сильного первого полугодия (рис. 1.6), что также было вызвано усилением геополитической напряженности и обеспокоенностью относительно ухудшения перспектив роста, особенно для экспортеров биржевых товаров. После нескольких лет сокращения мировые дисбалансы в целом стабильными. Изменения сальдо счета текущих операций относительно ВВП в 2014 году в целом соответствовали вектору сокращения разрывов счета текущих операций в 2013 году, рассматриваемому в «Пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе 2014 года» (IMF 2014) (рис. 1.10, панель 4). Эти разрывы являются показателем отклонения сальдо счета текущих операций от уровня, соответствующего базовым экономическим детерминантам и желательным мерам политики. Изменения реальных эффективных обменных курсов в 2014 году относительно 2013 года также соответствовали сокращению разрывов обменного курса, определенному для 2013 года в «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» 2014 года (рис. 1.11, панель 1). Изменения обменных курсов широкого круга валют особенно значительны в период с осени 2014 года. Как показано на рис. 1.11, для стран с плавающими обменными курсами эти изменения тесно коррелируются с изменениями экономических детерминант: их зависимости от нефти, отражаемой размером нефтяного сальдо относительно ВВП (панель 2) и пересмотров перспектив внутреннего спроса относительно внешнего спроса за этот период (панель 3)⁵.

⁵ Вместе с тем, по тому же множеству стран корреляция изменений обменных курсов с февраля по август 2014 года с этими переменными практически отсутствует, что еще раз подчеркивает, как сложно дать систематическое объяснение краткосрочных изменений обменных курсов, используя макроэкономические детерминанты.

Согласно прогнозу, эти изменения обменных курсов в сочетании с большими изменениями цен на нефть указывают на изменения мировых сальдо счетов текущих операций в 2015 году. Наиболее заметным изменением в этом отношении является прогнозируемое исчезновение совокупного профицита счета текущих операций в экспортерах топлива в 2015 году, впервые с 1998 года. Прогнозируется, что с восстановлением уровней цен на нефть счета текущих операций экспортеров нефти вновь станут профицитными, но ожидается, что эти профициты будут меньше, чем в прошедшее десятилетие.

Как рассматривается выше в этой главе, снижение цен на нефть и изменения реальных обменных курсов за последние месяцы способствуют восстановлению экономики. Тем не менее, их общее воздействие на мировые дисбалансы счета текущих операций неоднозначно. Изменения цен на нефть и реальных обменных курсов за последние несколько месяцев способствуют перебалансировке в странах, которые выигрывают от укрепления внешнеэкономических позиций (таких как Испания), но при этом еще более увеличивают профицит в других странах Европы, уже имеющих крупные профициты (таких как Германия и Нидерланды). Как в Китае, так и в США изменения обменных курсов ухудшают сальдо счета текущих операций, тогда как снижение цен на нефть укрепляет это сальдо, и прогнозы предусматривают небольшое увеличение профицита в Китае и дефицита в США. В целом, прогнозы ПРМЭ (на основе стабильных реальных эффективных обменных курсов на уровнях начала 2015 года) указывают на в основном стабильные дисбалансы счета текущих операций относительно мирового ВВП в следующие пять лет (рис. 1.12, панель 2).

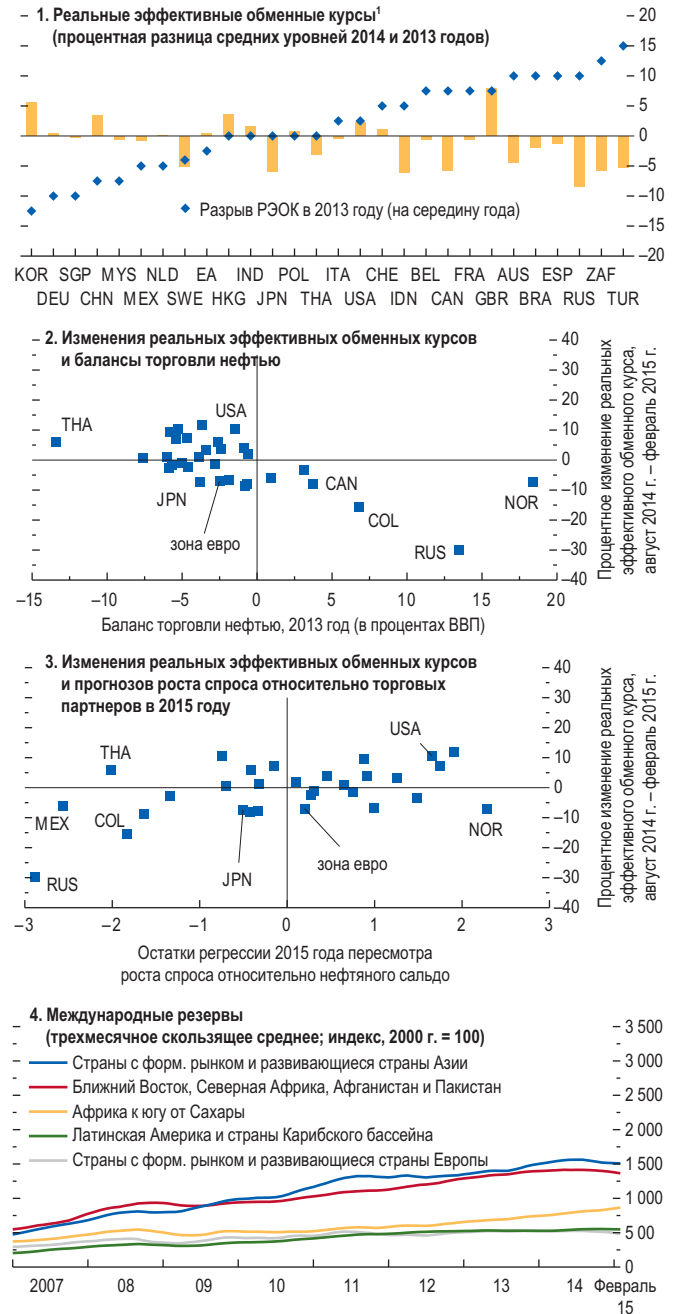
Риски

Распределение рисков для мирового роста является более сбалансированным, чем, представленное в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, но все еще смещено в сторону снижения темпов роста. Существенная возможность повышения темпов роста связана с большим увеличением спроса в результате снижения цен на нефть. Риски снижения темпов роста также снизились ввиду понижения базисной траектории роста в странах с формирующимся рынком. В частности, после ряда снижений базисных прогнозов роста уменьшились риски более резкого замедления в Китае и еще большего снижения роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком.

Остаются актуальными наиболее значимые риски снижения роста, отмеченные в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, включая геополитические риски, дестабилизирующие изменения цен активов

Рисунок 1.11. Обменные курсы и резервы

Изменения реальных эффективных обменных курсов в 2014 году соответствовали сокращению разрывов, отмеченных на 2013 год в «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» МВФ 2014 года. Для стран с плавающими обменными курсами изменения обменных курсов с осени 2014 года коррелируются с изменениями базовых детерминант: их зависимости от нефти и пересмотров перспектив внутреннего спроса относительно внешнего спроса. Накопление резервов замедлилось в Латинской Америке и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы вследствие снижения притока капитала и сокращения резервов в результате валютных интервенций.

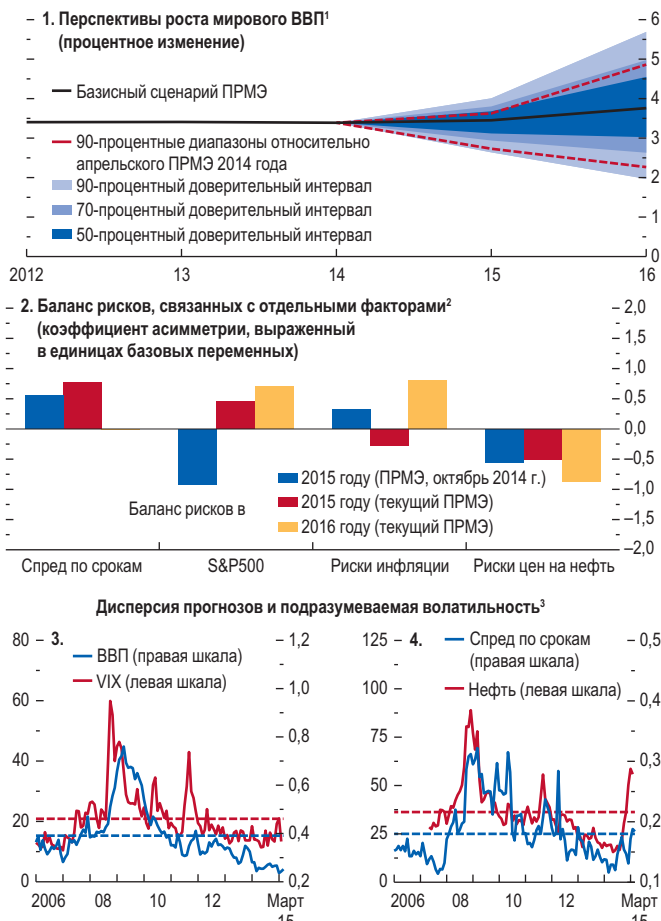


Источники: Global Insight; МВФ, «Пилотный доклад по внешнеэкономическому сектору» 2014 года; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ. Примечание: EA — зона евро; РЭОК = реальный эффективный обменный курс. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Разрывы и классификации РЭОК приводятся на основе «Пилотного доклада по внешнеэкономическому сектору» 2014 года.

Рисунок 1.12. Риски для мировых перспектив

Веерная диаграмма, отражающая степень неопределенности перспектив мирового роста, показывает, что распределение рисков является более сбалансированным, чем представленное в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Вместе с тем, доверительный интервал относительно прогнозируемой траектории мирового роста расширился, что объясняется двумя основными причинами: возросшей неопределенностью базисного сценария, поскольку прогнозный период на текущий и следующий годы длиннее, чем в октябрьском докладе, и возросшей неопределенностью относительно рисков, связанных с ценами на нефть и, в меньшей степени, с инфляцией.



Источники: Bloomberg, L.P.; Чикагская биржа опционов (ЧБО); Consensus Economics; Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

¹Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными доверительными 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 2014 года для прогнозов на текущий год и один год вперед показаны относительно текущего базисного сценария.

²Столбцы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков, связанных с ценами на нефть, вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста. Отметим, что риски, связанные с индексом Standard & Poor's (S&P) 500 на 2016 год определяются на основе опционных контрактов на декабрь 2016 года.

³ВВП измеряет взвешенную по паритету покупательной способности среднюю дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германия, Канада, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Нефть — индекс волатильности цен на нефть ЧБО. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics. Пунктиром показаны средние значения с 2000 года по настоящее время.

на финансовых рынках и риски стагнации и низкой инфляции в странах с развитой экономикой.

Возникли также новые риски снижения темпов роста, связанные с нефтью, поскольку цены могут повышаться быстрее, чем ожидается. Аналогичным образом, недавняя корректировка обменных курсов полезна, поскольку способствует повышению спроса в странах, испытывающих снижение активности, но существуют балансовые риски и риски финансирования, особенно в странах с формирующимся рынком, если курс доллара будет продолжать расти.

Прогноз мирового ВВП

Веерная диаграмма прогноза мирового ВВП указывает на в целом симметричный доверительный интервал относительно прогнозируемой траектории мирового роста (рис. 1.12, панель 1), что соответствует представлению о том, что риски стали более сбалансированными. Однако ширина этого интервала увеличилась по сравнению с октябрьским ПРМЭ. Это означает, что вероятность либо существенного повышения роста, либо мировой рецессии теперь выше, чем в октябре.

Подразумеваемое усиление неопределенности относительно прогноза в сторону как повышения, так и снижения, объясняется двумя факторами:

- Во-первых, неопределенность базисного прогноза повысилась, поскольку прогнозный период на текущий и следующий год более не сопоставляется с октябрьским прогнозом, когда уже было известно больше данных, влияющих на результаты текущего и следующего года⁶.
- Во-вторых, базовые показатели относительно рисков, связанных с ценами на нефть и, в меньшей степени, с инфляцией, свидетельствуют о повышении неопределенности. В случае обеих переменных повысилась дисперсия связанных с ними прогнозов *Consensus Forecasts* компании Consensus Economics (рис. 1.12, панель 4). В случае цен на нефть подразумеваемая волатильность фьючерсных опционов на нефть также возросла (рис. 1.12, панель 4). Эти повышения свидетельствуют о больших расхождениях в оценках базовых перспектив — явно под влиянием значительных неожиданных изменений обеих переменных в течение прошедшего года.

Большее расхождение оценок ключевых переменных, которое может сказаться на итоговых показателях роста, не обязательно подразумевает более значительные ошибки в базисном прогнозе ПРМЭ на предстоящий период. И действительно, расчеты

⁶Ошибки прогнозирования на текущий и следующий годы обычно выше в апрельских, чем в октябрьских выпусках ПРМЭ. См. анализ в работе Timmermann, 2006.

с использованием Глобальной прогнозной модели МВФ на основе шоков за более продолжительный прошедший период указывают на меньшую вероятность рецессии в основных странах с развитой экономикой в течение четырех кварталов по сравнению с октябрьским прогнозом 2014 года (рис. 1.13). Тем не менее, в Латинской Америке и группе «другие страны» риск рецессии теперь выше ввиду худших исходных условий их прогнозов.

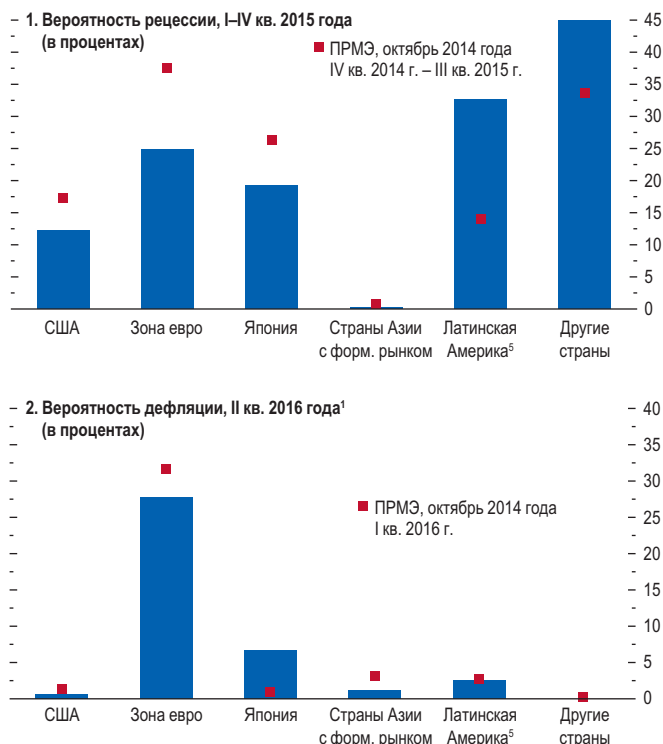
Риски в ближайший период и в краткосрочной перспективе

Низкие цены на нефть. Цены на нефть создают двусторонний риск. С одной стороны, траектория цен на нефть сопряжена с рисками снижения темпов мирового роста. Другой аспект касается воздействия изменения цен на нефть при базисном сценарии с возможностью повышения темпов роста.

- Что касается возможного *превышения* прогноза, воздействие на внутренний спрос в результате значительного увеличения реального дохода от неожиданного повышения цен на нефть может оказаться больше, чем в настоящее время предусматривается в базисном сценарии (см. вставку по сценариям 1). Эти прогнозы являются относительно консервативными, и по ряду крупных стран с формирующимся рынком, являющихся импортерами нефти, они предполагают ограниченный перенос воздействия на отечественных конечных пользователей и повышение уровня сбережений государства или государственного сектора. Однако эти сбережения могут оказаться ниже, чем прогнозируется, если государственные органы вместо этого используют непредвиденные доходы для финансирования других реформ, включая, например, повышение расходов на инфраструктуру.
 - Относительно возможного *отставания* от прогноза, цены на нефть могут восстановиться быстрее, чем ожидается, по крайней мере, по двум причинам (не связанным с более активным повышением мирового спроса, способствующим мировому экономическому росту). Первая причина состоит в корректировке предыдущей чрезмерной реакции, поскольку участники рынка приходят к выводу, что траектория цен, отраженная настоящее время во фьючерсных контрактах, является слишком низкой с учетом прогнозов спроса и предложения. Вторая причина заключается в более сильной отрицательной реакции предложения на снижение цен, что означало бы меньшее по продолжительности и размеру повышение мирового спроса.
- Дестабилизирующие изменения цен активов и потрясения на финансовых рынках.* Эти явления по-прежнему создают риск снижения темпов роста, как рассматривается в апрельском выпуске ДГФС

Рисунок 1.13. Риски рецессии и дефляции

Глобальная прогнозная модель МВФ указывает на снижение вероятности рецессии во многих основных странах и регионах в течение четырех кварталов по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года. Это снижение в основном отражает более высокие начальные темпы роста. Вместе с тем, вероятность рецессии повысилась для Латинской Америки и остальных стран мира. Риски дефляции наиболее существенны для зоны евро, где вероятность дефляции, хотя и несколько снизилась, все еще остается высокой. В других странах и регионах она существенно ниже 10 процентов.



Источник: оценки персонала МВФ.
 Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком: САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили. Остальные страны: Аргентина, Австралия, Болгария, Венесуэла, Дания, Израиль, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Россия, Соединенное Королевство, Турция, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Эстония, Южная Африка.
¹Дефляция определяется как снижение уровня цен относительно предыдущего года в указанный на рисунке квартал.

2015 года. Этот риск обусловлен двумя причинами. Во-первых, премии за срок и премии за риск на рынках облигаций все еще очень низки (см. приводимый выше анализ по вопросу низких долгосрочных процентных ставок). Волатильность финансовых рынков также является низкой в исторической перспективе, хотя она и немного выше сейчас, чем шесть месяцев назад. Во-вторых, ожидается, что условия, формирующие эту конъюнктуру цен активов (в частности, очень мягкая денежно-кредитная политика в основных странах с развитой экономикой), начнут меняться в 2015 году. Новости, приводящие к изменению

ожиданий относительно этих «линий разлома», и в целом неожиданные изменения структуры портфелей могут вызвать потрясения на рынках ввиду изменения относительных рисков и прибыли. Примером может служить неожиданная отмена Национальным банком Швейцарии нижнего ограничения обменного курса швейцарского франка к евро.

Особую обеспокоенность в этом отношении вызывают неожиданные изменения, связанные с первым повышением процентных ставок в США после длительного периода очень мягкой денежно-кредитной политики. Ожидания рынка относительно темпов повышения процентных ставок в США (оцениваемых по предполагаемым ставкам во фьючерсных контрактах по федеральным фондам) включают намного более медленные темпы нормализации процентных ставок по сравнению с медианными прогнозами процентных ставок членов Федерального комитета по операциям на открытом рынке, хотя прогнозы рынка по экономическому росту представляются в целом соответствующими прогнозам членов комитета.

Страны с формирующимся рынком особенно подвержены риску: поступающие в них потоки капитала могут сменить направление, особенно в случае быстрого повышения долгосрочных процентных ставок в США, как произошло в мае–августе 2013 года. Ввиду резкого снижения цен экспортеры нефти стали более уязвимыми к этим рискам из-за повышенной уязвимости их внешнего сектора и балансов, тогда как многие импортеры нефти смогли увеличить буферные резервы.

Кроме того — в результате неопределенности относительно мер политики, связанных с Грецией, или политических потрясений в зоне евро — может вновь возникнуть финансовая напряженность в зоне евро, которая снова усилит связи между банками и суверенными заемщиками и реальной экономикой.

Дальнейшее значительное укрепление доллара США. Это также является фактором риска. Укрепление доллара за последнее время в основном обусловлено меняющимися экономическими детерминантами, как рассматривается выше, включая относительно активный внутренний спрос, ожидаемое расхождение тенденций денежно-кредитной политики между основными странами с развитой экономикой и меняющиеся внешнеэкономические позиции в связи со снижением цен на нефть. Повышение курса доллара США к большинству валют, возможно, будет продолжаться и приведет к долговременному укреплению доллара, как случалось и ранее. В случае материализации этого риска проблемы балансов и финансирования для долларовых должников потенциально могут более чем нейтрализовать выгоды в торговле от снижения реального курса в некоторых странах. Это особенно актуально для стран с формирующимся рынком с высокой степенью международной финансовой

интеграции, в которых, как рассматривается в апрельском ДГФС 2015 года, долг корпораций в иностранной валюте существенно повысился за последние несколько лет. Это повышение во многом приходится на энергетический сектор, получающий значительную часть дохода в долларах США, что является естественным средством хеджирования от снижения курса (но не от снижения цен на энергоносители в долларах). В то же время, повысился валютный долг компаний в других секторах, причем некоторые из них, в частности в секторах, производящих не-внешнеторговые товары, не имеют валютного дохода в качестве естественного средства хеджирования. Наглядным проявлением этих рисков стал шок для балансов, вызванный неожиданным значительным повышением курса швейцарского франка, в некоторых странах Центральной и Восточной Европы, где значительная доля внутреннего ипотечного кредитования осуществлялась в этой валюте.

Длительная низкая инфляция или дефляция. Воздействие продолжительной низкой инфляции или прямой дефляции на активность в странах с развитой экономикой, имеющих высокие уровни государственного или частного долга, остается серьезным основанием для беспокойства. Снижение цен на нефть привело к дальнейшему снижению общего уровня инфляции, что подчеркивает отставание от целевых показателей инфляции во многих странах с развитой экономикой. Как рассматривается в предыдущих докладах ПРМЭ, проблема состоит в сочетании такого длительного отставания и ограничения денежно-кредитной политики нулевым нижним пределом номинальных процентных ставок⁷. Если это отставание вызовет понижающуюся тенденцию среднесрочных инфляционных ожиданий, более долгосрочные реальные процентные ставки начнут повышаться, препятствуя восстановлению экономики и потенциально усугубляя проблемы чрезмерного долга. В этом отношении вызывает беспокойство снижение некоторых показателей таких ожиданий во второй половине 2014 года (например, «безубыточного» уровня инфляции по пятилетним инфляционным свопам), хотя в этом году такие показатели стабилизировались. Кроме того, устойчиво низкая инфляция в зоне евро породила бы вторичные эффекты для ряда меньших европейских стран, чьи валюты тесно связаны с евро.

В принципе, однако, имеется два фактора, которые должны уменьшить эти опасения. Во-первых, если дальнейшие снижения инфляции (или снижения уровня цен) отражают главным образом снижение

⁷Некоторые центральные банки, включая ЕЦБ, установили процентные ставки по банковским депозитам немного ниже нуля, а в таких странах, как Германия и Швейцария, доходность государственных облигаций стала отрицательной даже при более длительных сроках погашения.

цен на нефть, то воздействие на инфляцию (эффект уровня цен) должно носить временный характер — при условии, что эффекты второго порядка (которые, судя по опыту недавнего бума цен на биржевые товары, должны быть небольшими) на самом деле не окажутся значительными. Во-вторых, в странах-импортерах нефти воздействия нефтяных цен на инфляцию обычно наиболее значительны в случае потребительских цен ввиду большого веса в них импортруемых энергоносителей и намного меньше в случае цены внутренней добавленной стоимости, измеряемой посредством дефлятора ВВП, так как последняя включает только воздействия второго порядка на заработную плату и другие внутренние факторы. Поскольку дефлятор ВВП является более уместным показателем цены реальных процентных ставок для компаний (и, очевидно, уместным показателем отношения государственного долга к ВВП), снижение цен на нефть должно оказывать меньшее потенциально отрицательное воздействие на коэффициенты долга.

Вероятность дефляции на основе Глобальной прогнозной модели МВФ указывает на то, что риски дефляции, определяемой как снижение уровня цен в течение четырех кварталов, в период с третьего квартала 2015 года до конца второго квартала 2016 года, наиболее существенны для зоны евро (рис. 1.13), но эта вероятность снизилась до уровня менее 30 процентов. В других странах и регионах они существенно ниже 10 процентов. Вероятность снижения уровня цен в течение этого периода согласно модели не учитывает временные эффекты снижения инфляции вследствие снижения цен на нефть и, таким образом, отражает только риски, связанные с другими шоками для активности.

Геополитические риски. Текущие события в России и Украине, на Ближнем Востоке и в некоторых странах Африки могут привести к эскалации напряженности и нарастанию сбоев в мировой торговле и финансовых операциях. Особую обеспокоенность по-прежнему вызывают нарушения в работе рынков энергоносителей и других биржевых товаров ввиду возможных резких всплесков цен, которые, в зависимости от их продолжительности, могут существенно снизить реальные доходы и спрос в странах-импортерах. В более общем плане, эскалация такой напряженности может подорвать уверенность в экономике.

Риски для роста в Китае в ближайший период. В Китае рост инвестиций замедлился в 2014 году, в том числе в секторе недвижимости, после бурного роста в 2009–2012 годах. Некоторое дальнейшее замедление уже отражено в базисном прогнозе, но оно может оказаться больше, чем ожидается, поскольку трудно одновременно решать задачи снижения уязвимости, поддержки роста и проведения реформ. Кроме того, хотя меры стимулирования смягчают воздействие замедления инвестиций на совокупный спрос, теперь

ожидается, что официальные органы Китая будут уделять больше внимания снижению уязвимости, вызванной быстрым ростом кредита и инвестиций за последнее время. Как следствие, инвесторы могут быть больше обеспокоены рисками дальнейшего замедления, что может сказываться на текущих инвестициях.

Среднесрочные риски

Низкий потенциальный рост в странах с развитой экономикой. Как рассматривается в главе 3, потенциальный рост, вероятно, будет ниже, чем до кризиса, вследствие предсказуемых воздействий демографических факторов, таких как старение населения и снижающаяся фертильность, а также долговременных последствий кризиса, особенно замедления роста капитала (см. также главу 4). Несмотря на значительные двусторонние риски для прогнозов потенциального объема производства, наследие кризиса (особенно слабое состояние финансового сектора, все еще высокие коэффициенты государственного долга и чрезмерная задолженность частного сектора) остается серьезной проблемой в некоторых странах, особенно в зоне евро, и, если не будет устранено, может и далее негативно влиять на инвестиции. В свою очередь, продолжительный период значительных отрицательных разрывов объема производства и высокая и все в большей степени долгосрочная безработица могут привести к нарастанию проблем постоянной утраты квалификации и снижения участия в рабочей силе.

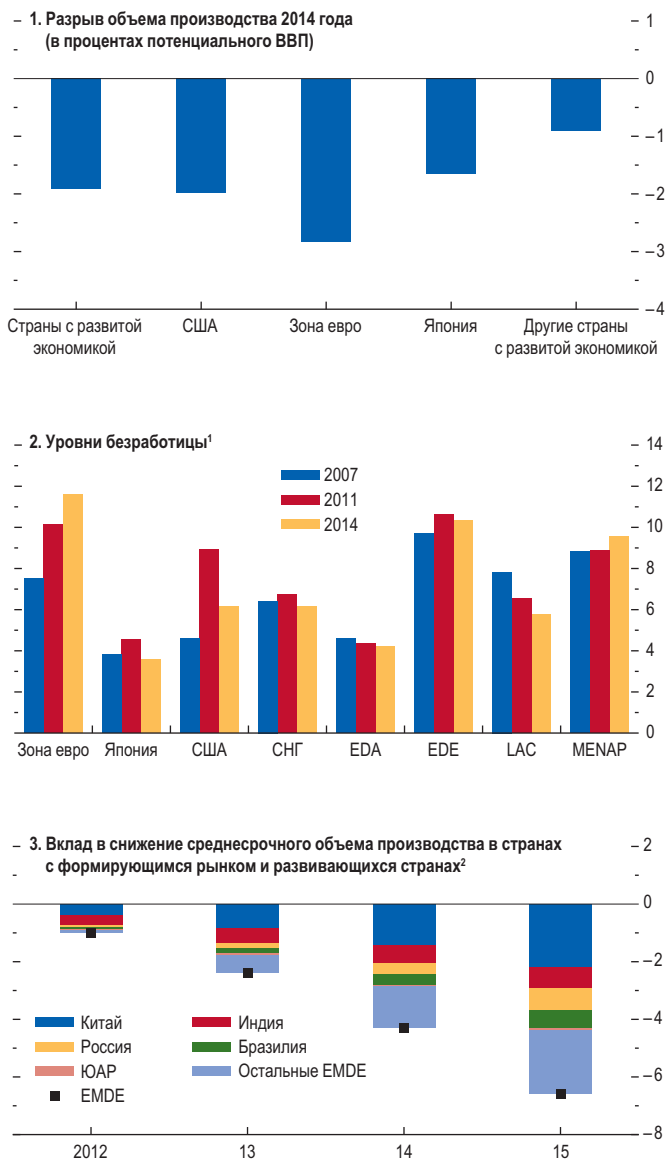
Долговременная стагнация в странах с развитой экономикой. Риск долговременной стагнации (более подробно рассматриваемый в анализе сценариев в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года) будет сохраняться, пока спрос остается слабым, и ожидается, что инфляция длительное время будет оставаться ниже целевого показателя в условиях ограничения возможностей денежно-кредитной политики нулевым границей ставок. После шести лет слабого спроса все большее беспокойство вызывает вероятность сокращения потенциального объема производства; в этом отношении ранее изложенные соображения остаются в силе.

Снижение потенциального роста в странах с формирующимся рынком. Как отмечается в главе 3, потенциальный рост в основных странах с формирующимся рынком снижается со времени мирового финансового кризиса. Ряд последовательных снижений среднесрочных прогнозов роста по многим странам за последние три года показывает, что эта тенденция носит более общий характер. Базисные прогнозы уже учитывают некоторое снижение потенциального роста, отчасти обусловленное демографическими факторами.

Риски для потенциального роста связаны с двумя факторами. Рост капитала может дополнительно

Рисунок 1.14. Тренды экономических мощностей, безработицы и объема производства
(В процентах, если не указано иное)

Экономическая активность в основных странах и регионах остается неравномерной. Сдерживающее воздействие высоких уровней государственного и частного долга в странах с развитой экономикой на рост снижается, но различными темпами в разных странах, и уровни безработицы и разрывы объема производства в некоторых случаях все еще остаются высокими. Среднесрочные прогнозы роста также были снижены во многих странах, особенно среди основных стран с формирующимся рынком, по сравнению с прогнозами в сентябрьском выпуске ПРМЭ 2011 года.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. СНГ = Содружество Независимых Государств; EDA = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии; EDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; EMDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; LAC = Латинская Америка и Карибский бассейн; MENAP = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан.
¹Африка к югу от Сахары не включается в расчеты ввиду неполных данных.
²Относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

замедлиться, особенно если не будут устранены соответствующие структурные ограничения или если цены на биржевые товары будут продолжать снижаться. Темпы роста совокупной факторной производительности могут снизиться больше, чем ожидается в текущем сценарии сближения темпов. Как рассматривается выше, другие макроэкономические факторы, особенно ужесточение финансовых условий в странах с формирующимся рынком, если оно окажется продолжительным, также могут привести к снижению потенциального роста.

«Жесткая посадка» в Китае. Со времени принятия стимулирующих мер политики в условиях мирового финансового кризиса важнейшими источниками роста в Китае был бум кредита и инвестиций, сопровождавшийся нарастанием факторов уязвимости. Этот риск носит среднесрочный характер, поскольку правительство Китая все еще располагает достаточными буферными резервами, чтобы предотвратить резкое замедление роста, используя государственные ресурсы и государственное влияние. Текущие реформы с целью перебалансирования экономики имеют большое значение для снижения этого риска, поскольку в отсутствие реформ для изменения модели роста уязвимость будет продолжать повышаться, а возможности для проведения политики будут сокращаться.

Меры политики

Ожидается, что мировой рост немного усилится в 2015–2016 годах, отчасти благодаря повышению мирового спроса в результате снижения цен на нефть и изменений в политике. Однако в ряде стран с развитой экономикой восстановление остается непрочным, со слабой инвестиционной активностью, и среднесрочные темпы роста во многих странах низки. В связи с этим повышение фактического и потенциального объема производства остается общим приоритетом политики.

Требования к макроэкономической политике различаются между страновыми группами и между отдельными странами. Во многих странах с развитой экономикой все еще необходимо проводить мягкую денежно-кредитную политику, чтобы не допустить преждевременного повышения реальных процентных ставок, учитывая сохраняющиеся большие разрывы объема производства, а также значительное снижение инфляционной динамики и сопутствующие ему риски (рис. 1.14). В некоторых странах имеются веские основания для увеличения инвестиций в инфраструктуру. Во многих странах с формирующимся рынком возможности макроэкономической политики для поддержки роста остаются ограниченными. Ввиду ограниченных бюджетных возможностей, общее перебалансирование налогово-бюджетной политики посредством нейтральных с точки

зрения бюджета изменений налогов и пересмотра приоритетов в области расходов может способствовать поддержке роста. В странах-импортерах нефти снижение цен на нефть уменьшит нагрузку на денежно-кредитную политику в преодолении инфляционного давления и внешней уязвимости, а в случае стран с нефтяными субсидиями может обеспечить некоторое пространство для маневра в бюджете. Экспортеры нефти испытывают сильное ухудшение условий торговли, и их бюджеты и внешнеэкономические сектора становятся более уязвимыми.

Во многих странах (как с развитой экономикой, так и с формирующимся рынком) существует общая необходимость в проведении структурных реформ. В этой связи снижение цен на нефть также дает возможность провести реформы энергетических субсидий и налогов во многих странах-экспортерах и импортерах нефти.

Дальнейшие меры для преодоления низкой инфляции в странах с развитой экономикой

Снижение цен на нефть обеспечивает желательное повышение спроса в большинстве стран с развитой экономикой, но за счет снижения связанных с нефтью потребительских цен оно временно способствует дальнейшему понижательному давлению на инфляцию. Это является проблемой в основном в странах Европы с развитой экономикой, особенно в зоне евро, и в Японии. Поскольку директивные ставки находятся у нулевой нижней границы, необходимо поддерживать мягкую денежно-кредитную политику за счет нетрадиционных мер (включая крупномасштабные покупки активов), чтобы предотвратить повышение реальных процентных ставок. Меры денежно-кредитной политики должны сопровождаться расчисткой банковских балансов с целью увеличения предложения кредита. В странах, обладающих бюджетными возможностями, необходимы также дополняющие меры налогово-бюджетной политики и поддерживающие спрос структурные реформы, в частности для повышения производительности и стимулирования инвестиций. И, как рассматривается в апрельском «Бюджетном вестнике» 2015 года, во многих странах с развитой экономикой в условиях низкого экономического роста и низкой инфляции важной задачей остается решение проблемы высоких уровней государственного долга.

В рамках этих общих параметров задачи политики в разных странах существенно различаются.

В зоне евро, несмотря на повышение активности, восстановление экономики остается неустойчивым и неравномерным, со значительным разрывом объема производства, и ожидается, что инфляция в масштабе зоны евро будет оставаться существенно ниже целевого показателя дольше обычных временных

горизонтов денежно-кредитной политики. В связи с этим требуются дальнейшие меры политики для обеспечения более активного восстановительного роста во всей зоне евро, особенно в области частных инвестиций (глава 4).

В области денежно-кредитной политики следует приветствовать решение ЕЦБ расширить программу покупки активов посредством покупок суверенных активов, пока траектория инфляции не придет в соответствие с целевым показателем ЕЦБ по стабильности цен. Эти меры денежно-кредитной политики должны подкрепляться мерами для укрепления балансов банков, которые помогли бы улучшить передачу воздействия денежно-кредитной политики и условия на кредитных рынках. В этом отношении приоритетное значение имеют более строгое регулирование необслуживаемых кредитов и меры по совершенствованию процедур несостоятельности и отчуждения залога.

В области налогово-бюджетной политики в целом нейтральный курс налогово-бюджетной политики в масштабе зоны евро в 2015–2016 годах позволяет лучше сбалансировать поддержку спроса и повышение устойчивости долга. Тем не менее, страны, обладающие бюджетными возможностями, особенно Германия, могли бы сделать больше для стимулирования роста, особенно осуществляя весьма необходимые государственные инвестиции. Странам с ограниченным бюджетным потенциалом следует использовать новые возможности в рамках Пакта о стабильности и росте для осуществления государственных инвестиций и структурных реформ и перебалансирования своей экономики. Если уровни активности и инфляции окажутся ниже прогнозов, создавая угрозу неблагоприятного дефляционного равновесия, следует рассмотреть возможность дополнительной бюджетной поддержки в сочетании с дальнейшим смягчением денежно-кредитной политики.

В Японии экономическая активность вновь повысилась после недолгой рецессии в середине 2014 года. Однако инфляция снова начала снижаться, и цены на нефть усилят понижательное давление на цены, тогда как среднесрочные инфляционные ожидания никак не сдвинутся с отметки существенно ниже двухпроцентного целевого показателя инфляции. В то же время, темпы роста потенциального объема производства остаются низкими.

В области денежно-кредитной политики Банку Японии следует рассмотреть возможность усиления мер по двум направлениям, необходимым для достижения целевого показателя инфляции на уровне 2 процентов. Во-первых, он может усилить влияние своих покупок активов на перебалансирование портфеля, увеличив долю частных активов в этих покупках и распространив эту программу на более долгосрочные государственные облигации. Во-вторых,

указания относительно направления денежно-кредитной политики, в большей мере основанные на прогнозах, повысили бы прозрачность его оценок перспектив инфляции и подтвердили бы намерение достичь целевого уровня инфляции, главным образом путем разъяснения планов политики на случай отклонения инфляции от намеченной траектории.

В бюджетной сфере большее, чем ожидалось, сокращение потребления после повышения в апреле прошлого года налога на потребление подчеркивает, что при консолидации налогово-бюджетной политики чрезвычайно важно учитывать экономические условия и перспективы. Однако риски для устойчивости государственного долга остаются одной из главных проблем ввиду высоких коэффициентов государственного долга, и для сохранения доверия рынка настоятельно необходима обоснованная среднесрочная стратегия бюджетной корректировки, включающая конкретные меры.

В *Соединенных Штатах* в течение большей части 2014 года происходило значительное оживление роста и ожидается, что в 2015–2016 годах рост будет опережать тренд. Главным вопросом политики в ближайший период являются обоснованные сроки и темпы нормализации денежно-кредитной политики. С одной стороны, хотя сохраняется неопределенность относительно степени избыточного предложения на рынке труда, особенно в свете снижения коэффициента участия в рабочей силе, широкий круг других показателей рынка труда свидетельствует о заметном улучшении ситуации. С другой стороны, укрепление доллара вызовет некоторое понижательное давление на рост ВВП ввиду сдерживания внешнего спроса, а существенных признаков реального давления на заработную плату и цены пока не наблюдается.

ФРС сообщила, что срок начала повышения процентных ставок будет зависеть от прогресса в достижении цели максимального уровня занятости и 2-процентной инфляции, и что нормализация процентных ставок будет проводиться постепенно. После начала повышения ставок, которое ожидается позднее в этом году, участники рынка в основном ожидают, что ставки будут повышаться еще более постепенно и до более низкого естественного уровня по сравнению с прогнозом членов Федерального комитета по операциям на открытом рынке, как отмечается в разделе «Риски». В то же время, долгосрочные процентные ставки США дополнительно снизились в результате все еще слабой конъюнктуры во многих других основных странах, высокого спроса на безопасные активы США и ожиданий сильного доллара в будущем, и имеется потенциал для быстрого повышения этих долгосрочных ставок. Эти различия ожиданий сопряжены с возможностью неожиданных изменений и дестабилизирующих корректировок на рынках и дополнительно подчеркивают

важность действенной стратегии указаний относительно направления политики.

В области налогово-бюджетной политики приоритетной задачей остается принятие заслуживающего доверия среднесрочного плана бюджетной консолидации для подготовки к повышению бюджетных расходов, связанных со старением населения; этот план должен будет включать увеличение налоговых доходов.

Повышение потенциального объема производства

Как рассматривается в главе 3, ожидается, что рост потенциального объема производства в странах с развитой экономикой лишь немного усилится в 2015–2020 годах, хотя последствия кризиса медленно идут на убыль. Главной причиной пониженного прогноза является старение населения, которым обусловлены прогнозируемый низкий экономический рост и возможное снижение тренда занятости при сохранении текущих мер политики, влияющих на участие в рабочей силе. Эта ситуация подчеркивает общую необходимость структурных мер политики для повышения как участия в рабочей силе, так и тренда занятости.

- В Японии, где уровень участия женщин в рабочей силе ниже среднего, устранение отрицательных налоговых стимулов и расширение услуг по уходу за детьми повысили бы стимулы для трудовой деятельности женщин.
- В зоне евро, где многие страны имеют высокие уровни структурной и долгосрочной безработицы и безработицы среди молодежи, серьезной проблемой является утрата квалификации и ее влияние на тренд занятости. Помимо мер макроэкономической политики для преодоления длительного низкого спроса, приоритетные задачи включают сокращение отрицательных налоговых стимулов для трудовой деятельности, в том числе уменьшение «клина» налогов на рабочую силу, а также более адресные программы обучения и активные меры политики в отношении рынка труда.
- В США устранение отрицательных налоговых стимулов и адресная поддержка малообеспеченным семьям для ухода за детьми помогли бы повысить участие в рабочей силе.

Как рассматривается в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, в ряде стран с развитой экономикой (включая несколько стран зоны евро, а также США) имеются веские основания для наращивания инфраструктурных инвестиций. Наряду с повышением среднесрочного потенциального объема производства такие инвестиции обеспечили бы столь необходимую краткосрочную поддержку внутреннего спроса в некоторых из этих стран.

В других областях приоритеты для стимулирования среднесрочного роста существенно различаются:

- В странах зоны евро чрезвычайно важно снизить барьеры для выхода на рынки товаров и реформировать препятствующие корректировкам нормы регулирования рынков труда. В странах-дебиторах эти изменения укрепили бы внешнюю конкурентоспособность и помогли бы сохранить результаты внешней корректировки в период восстановления экономики, а в странах-кредиторах они главным образом способствовали бы повышению инвестиций и занятости. Следует также продолжать работу по реализации Директивы ЕС в отношении сектора услуг, продвижению соглашений о свободной торговле и интеграции рынков энергоресурсов. И, как упоминалось выше, реформы для преодоления наследия чрезмерной задолженности (например, путем урегулирования необслуживаемых кредитов, содействия внесудебному разрешению споров и совершенствования основ неплатежеспособности) способствовали бы восстановлению спроса на кредит и предложения кредита.
- В Японии приоритетным направлением должно быть более энергичное проведение структурных реформ (третья «стрела» абэномики). Как уже отмечалось, необходимы меры по повышению участия в рабочей силе, но имеется также потенциал для повышения производительности в секторе услуг путем дерегулирования, ускорения роста производительности рабочей силы путем уменьшения двойственного характера рынка труда и поддержки инвестиций посредством реформы корпоративного управления, а также совершенствования предоставления рискованного капитала финансовой системой.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

После десятилетия очень быстрого роста в последние несколько лет рост в странах с формирующимся рынком не оправдывает ожиданий. Это отставание отчасти объясняется слабым ростом в странах – торговых партнерах с развитой экономикой после мирового финансового кризиса и переходом к более умеренному росту в Китае, но сказываются и различные страновые факторы⁸. Усилия стран с формирующимся рынком по переориентации роста на внутренние источники в последние годы поддерживают внутреннюю экономическую активность, но при этом повысили макроэкономическую уязвимость и сократили пространство для маневра в политике в некоторых странах. Несколько стран испытывают темпы инфляции выше целевых уровней или более слабое состояние бюджета по сравнению с докризисным периодом, или оба этих фактора.

⁸См. более подробную информацию в главе 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года.

Важной целью политики должно оставаться снижение уязвимости на фоне все еще высоких рисков разворота потоков капитала. Макроэкономические недостатки дорого обошлись бы в случае материализации этого риска. В частности, укрепление роста в странах с развитой экономикой и ожидаемая нормализация денежно-кредитной политики в США позднее в этом году могут привести к более долговременному оттоку значительных поступлений капитала в страны с формирующимся рынком в поисках более высокой доходности со времени кризиса (пока такие изменения были непродолжительными, с ограниченным сокращением потоков, особенно в Латинской Америке (см. рис. 1.6)).

В этом контексте резкое снижение цен на нефть во второй половине 2014 года уменьшает внешнюю уязвимость импортеров нефти. Но оно также создало новые трудности для экономического роста и повысило внешнюю и бюджетную уязвимость экспортеров нефти:

- Многим импортерам нефти за прошедший год удалось снизить уязвимость к неблагоприятным шокам, приняв меры по ужесточению макроэкономической политики для снижения инфляции и сокращения внешних дефицитов счета текущих операций. Снижение цен на нефть дополнительно ослабит инфляционное давление и снизит внешнюю уязвимость ввиду сокращения затрат на импорт нефти. В результате проблема выбора между поддержкой спроса в случае наличия резервных мощностей и снижением макроэкономической уязвимости стала менее острой, что может позволить некоторым центральным банкам в странах с резервными мощностями снизить директивные ставки.
- В странах-импортерах нефти, в которых внешние заимствования значительно возросли за последние несколько лет, а риски внешнего финансирования остаются высокими, необходимо продолжать меры по укреплению государственных финансов и повышению внутренних сбережений. В странах с нефтяными субсидиями непредвиденные выгоды от снижения цен на нефть приведут к повышению сбережений государственного сектора, кроме случаев, когда эти выгоды полностью или частично используются для увеличения расходов или снижения налогов. Целесообразность сбережения всей суммы дополнительных доходов зависит от уровня резервных мощностей в конкретной стране, состояния ее бюджета и существующих потребностей. В частности, эти доходы могут обеспечить возможности для финансирования насущных структурных реформ, особенно реформ энергетических субсидий, или способствующих экономическому росту расходов, в том числе на инфраструктуру. В экспортерах нефти преодоление возросшей внешней и бюджетной уязвимости стало приоритетной

задачей, хотя степень ее неотложности существенно различается между странами. В период высоких цен на нефть некоторые страны-экспортеры увеличили сбережения в бюджете и накопили средства, которые теперь можно использовать для сглаживания корректировок государственных расходов с учетом снижения цен. Тем не менее, поскольку ожидается, что снижение цен на нефть будет отчасти постоянным, важно не откладывать такую корректировку, чтобы обеспечить справедливое распределение между поколениями богатства от использования нефти и сохранить некоторые резервы для ответных мер политики в случае будущих шоков. В странах-экспортерах нефти с ограниченными возможностями для проведения политики основным средством для смягчения воздействия этого шока на экономику является значительное снижение курса валюты. Некоторым странам потребуются укрепить основы денежно-кредитной политики, чтобы снижение курса не привело к устойчивому повышению инфляции и продолжению тенденции ослабления валюты.

В целом, странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, не использующим привязку обменного курса, следует быть готовыми реагировать на внешние финансовые шоки, допуская большую гибкость обменных курсов, в сочетании с другими мерами, такими как валютные интервенции для ограничения чрезмерной волатильности на рынках. В некоторых странах это может потребовать укрепления доверия к макроэкономической политике, и основы макропруденциальной политики должны быть в состоянии поддерживать валютные риски в балансах на приемлемых уровнях (Индонезия, Малайзия, Турция). Важно также применять или (в случае необходимости) укреплять механизмы пруденциального регулирования и надзора, а также макропруденциальные основы в странах, в которых быстрый рост кредита и увеличение левериджа в частном секторе за последнее время привели к резкому повышению отношения кредита к ВВП и связанной с кредитом уязвимости (в том числе в Бразилии, Китае, Таиланде и Турции; см. также рис. 1.8).

В Китае переориентация на внутренний спрос до настоящего времени опирается главным образом на быстрый рост инвестиций и кредита; это неустойчивая модель роста, которая повысила уязвимость в корпоративном, финансовом и государственном секторах. Во избежание дальнейшего нарастания сопутствующих рисков необходимо тщательно выверять меры политики, чтобы одновременно ограничить уязвимость, регулировать соответствующее снижение активности и создать устойчивые источники роста. В свете этого насущное значение имеет реализация намеченных официальными органами структурных реформ, призванных придать рыночным механизмам более решающую роль, устранить

искажения и укрепить институты. Проведение этих реформ должно способствовать более эффективно-му использованию ресурсов и, как следствие, ускорению роста производительности, а также повышению уровня жизни для всех категорий дохода. Можно привести примеры реформ финансового сектора с целью укрепления регулирования и надзора, либерализации депозитных ставок, более широкого использования процентных ставок в качестве инструмента денежно-кредитной политики и устранения широко распространенных подразумеваемых гарантий, реформ бюджетных систем и социального страхования и реформ государственных предприятий, включая создание равных условий для государственного и частного секторов.

Снижение среднесрочных прогнозов роста на протяжении нескольких лет указывает на то, что основным странам с формирующимся рынком также настало время приступить к существенным структурным реформам, чтобы добиться долговременного повышения производительности и роста. Хотя замедление роста совокупной факторной производительности в основных странах с формирующимся рынком отчасти является естественным следствием достигнутого за последнее время сближения темпов, как рассматривается в главе 3, существуют опасения, что в некоторых странах рост потенциального объема производства стал слишком зависимым от накопления факторов производства. Программы структурных реформ, естественно, различаются между странами и включают устранение узких мест инфраструктуры в электроэнергетическом секторе (Индия, Индонезия, Южная Африка); смягчение ограничений торговли и инвестиций и улучшение условий для предпринимательства (Индонезия, Россия); проведение реформ в сфере образования и на рынках труда и продукции для повышения конкурентоспособности и производительности (Бразилия, Китай, Индия, Южная Африка) и более эффективное оказание государственных услуг (Южная Африка). Восстановление уверенности после выборов и снижение цен на нефть также дает Индии возможность провести весьма необходимые структурные реформы.

Преодоление рисков, вызванных снижением цен на биржевые товары, в странах с низкими доходами

Рост в группе стран с низкими доходами остается высоким, тогда как в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком произошло замедление. Однако трудности для роста и факторы уязвимости возросли в результате ослабления активности в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком и снижения цен на биржевые товары. При этом в результате расширения доступа к финансированию на иностранных рынках

повысились риски для некоторых стран с низкими доходами, связанные с волатильностью на международных финансовых рынках.

Как следствие, прогнозы роста на ближайший период для группы стран с низкими доходами уже пересматривались в сторону снижения в прошедшем году, хотя и в меньшей степени, чем для других групп стран. В ряде этих стран повысился бюджетный дефицит и возросли коэффициенты государственного долга. Резкое снижение цен на нефть усугубило проблемы роста для стран-экспортеров нефти с низкими доходами. Сложнее также будет сохранять устойчивые бюджетные и внешнеэкономические позиции ввиду ограниченных бюджетных доходов и валютных поступлений.

Экономическая политика должна реагировать на возросшие трудности и факторы уязвимости. В некоторых странах требуется укрепить состояние бюджета в условиях сокращения доходов от биржевых товаров и других связанных с экспортом доходов и возможности некоторого замедления роста в будущем. Конкретные требования различаются между странами, но общие приоритеты включают расширение доходной базы и корректировку неприоритетных расходов при сохранении уровней насущных инвестиций для устранения недостатков в инфраструктуре, а также социальных расходов.

Многим странам с низкими доходами переход к гибкому обменному курсу поможет адаптироваться к менее благоприятным условиям внешнего спроса и финансирования. Но такая гибкость может потребовать мер по ужесточению макроэкономической политики и укреплению основ денежно-кредитной политики, чтобы ограничить негативные воздействия второго порядка на внутренние цены. При этом для экспортеров нефти,

располагающих лишь ограниченными буферными резервами, бюджетная корректировка является как неизбежной, так и настоятельно необходимой. Крайне важно также тщательно регулировать валютные риски в балансах.

Странам с низкими доходами необходимо также добиваться прогресса в достижении Целей устойчивого развития, которые в сентябре 2015 года придут на смену Целям развития тысячелетия. Несмотря на высокие темпы роста в большинстве этих стран, реализация Целей развития тысячелетия происходит неравномерно, и во многих случаях мировой финансовый кризис подорвал с трудом завоеванные достижения. Беднейшие государства, уязвимые государства и затронутые конфликтом государства по-прежнему испытывают острые трудности в решении первоочередных задач своего развития.

Рассмотренные выше меры по преодолению возросших проблем роста и факторов уязвимости будут важным условием продвижения к этим целям развития. Кроме того, меры политики должны быть направлены на устойчивую мобилизацию ресурсов для повышения темпов роста. Приоритеты стран различны, но в целом включают меры по укреплению бюджетных доходов, содействию развитию финансового сектора и привлечению иностранного капитала. Международное сообщество, включая страны с развитой экономикой и системно значимые страны с формирующимся рынком, также должно играть важную роль, способствуя поддержанию благоприятных внешних условий. В числе первоочередных задач — дальнейшая либерализация торговли, предоставление помощи на цели развития и технического содействия, завершение программы глобальной реформы регулирования и сотрудничество в вопросах международного налогообложения и изменения климата.

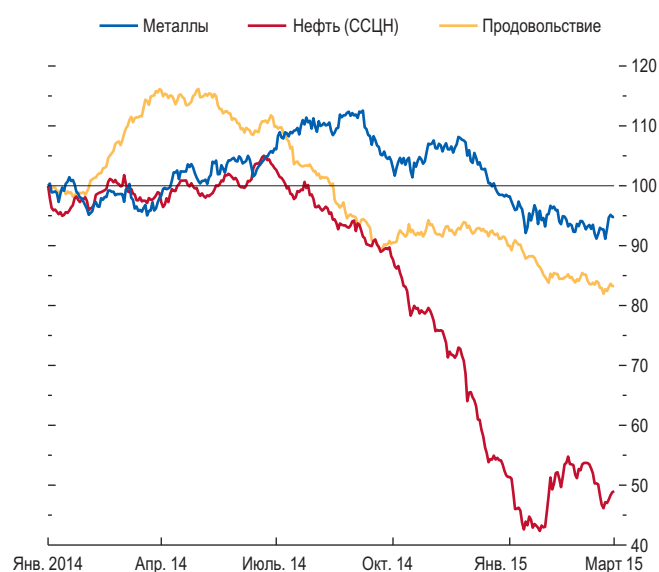
Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть

Цены на биржевые товары заметно снизились со времени октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года (ПРМЭ), ведущую роль играло значительное падение цен на нефть, обусловленное одновременно факторами спроса и предложения. Цены на металлы снизились из-за замедления роста спроса в Китае и значительного увеличения предложения большинства металлов. Цены на продовольствие снизились в основном благодаря высоким урожаям.

С сентября 2014 года цены на биржевые товары снизились на 28 процентов, в основном из-за падения цен на энергоносители на 38 процентов (рис. 1.СР.1). Большая часть этого падения была вызвана снижением цен на нефть на 43 процента; цены на природный газ и уголь упали на меньшую величину, отчасти из-за индексации контрактов по ценам на нефть с задержкой.

Авторами этого раздела являются Рабах Аречки (руководитель группы), Пракаш Лунгани, Акито Мацумото, Шейн Стрейфел и Хунгянь Чжао, помощь в проведении исследований оказывали Ванесса Диас Монтелонго и Рэйчел Фэн. Авторы благодарны фирме Rystad Energy, и в особенности Перу Магнусу Нисвену, за любезное предоставление подготовленных этой компанией данных о капитальных расходах и структуре затрат.

Рисунок 1.СР.1. Индексы цен на биржевые товары (1 января 2014 г. = 100)



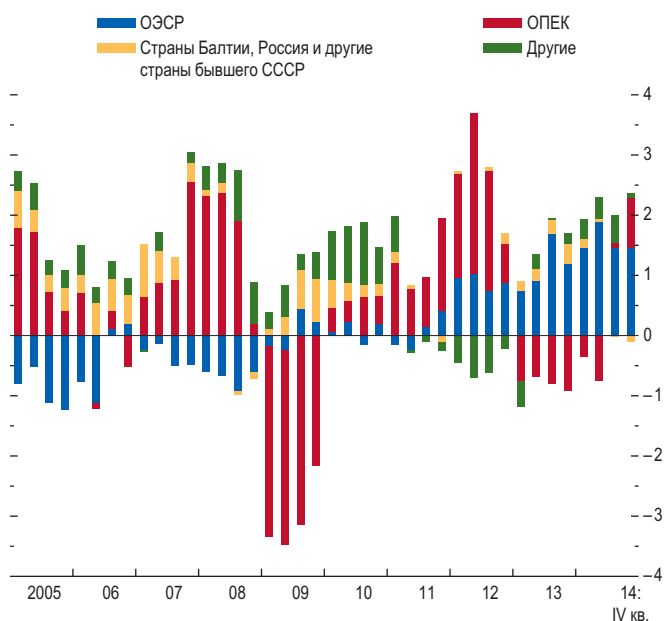
Источники: Bloomberg, L.P.; и МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары. Примечание. Индекс металлов — взвешенный индекс алюминия, меди, свинца, никеля, олова и цинка. Продовольственный индекс — взвешенный индекс цен на ячмень, кукурузу, пшеницу, рис, соевый шрот, соевые бобы, соевое масло, свинину, пальмовое масло, птицу и сахар. Данные по 25 марта 2015 года. СССН = средняя спотовая цена нефти), простая средняя цена на нефть U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate с равными весами.

Цены на нетопливные биржевые товары также снизились: цены на металлы — на 15 процентов, а цены на сельскохозяйственные товары — на 6 процентов.

Крупное снижение цен на нефть обусловлено одновременно факторами спроса и предложения, как отмечается в Arezki and Blanchard 2014 (см. также вставку 1.1). В сфере предложения особое значение имели три фактора:

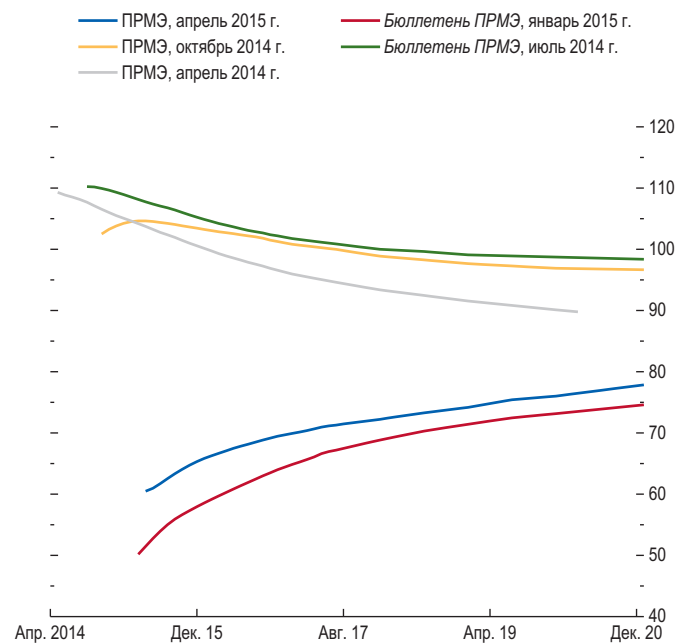
- **Неожиданное увеличение объема добычи нефти Организацией стран-экспортеров нефти (ОПЕК).** Это увеличение было результатом отчасти более быстрого, чем ожидалось, восстановления добычи нефти в некоторых странах-членах ОПЕК, в том числе в Ираке, и иногда в Ливии, после прежних перебоев и падения производства (рис. 1.СР.2).
 - **Увеличение добычи за пределами ОПЕК.** Хотя этот прирост в целом соответствовал ожиданиям во второй половине 2014 года, он превосходил ожидания в 2013 году и начале 2014 года. Производство за пределами ОПЕК в целом увеличилось почти на 1,3 млн баррелей в день (мбд) в 2013 году и более чем на 2,0 мбд в 2014 году. Большая часть увеличения предложения отражает растущую добычу нефти в Северной Америке, в первую очередь сланцевой нефти в США.
 - **Неожиданный сдвиг в функции предложения в странах ОПЕК.** В ноябре 2014 года страны-члены ОПЕК решили не снижать производство в ответ на появление положительного чистого текущего предложения (разность между мировым спросом и предложением). Вместо этого было принято решение сохранить общий потолок производства на уровне 30 мбд несмотря на увеличение запасов добытой нефти (связанное с положительным чистым текущим предложением). Мировой рост потребления нефти существенно снизился в 2014 году примерно до 0,7 мбд (увеличение на 0,7 процента относительно 2013 года), составив примерно половину роста, наблюдавшегося в 2012–2013 годах. Это замедление обусловлено, прежде всего, сокращением потребления в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) (главным образом в Европе и Тихоокеанском регионе) после необычного увеличения потребления в 2013 году (спрос на нефть в ОЭСР в целом снижался с 2005 года). Рост потребления нефти в странах с формирующимся рынком оставался низким на уровне примерно 1,1 мбд (прирост на 2,5 процента по сравнению с предыдущим годом), но на него приходился весь чистый прирост потребления.
- В условиях предложения, значительно опережающего спрос, запасы добытой нефти ОЭСР

Рисунок 1.СР.2 Рост предложения нефти
(Миллионов баррелей в день, процентное изменение относительно предыдущего года)



Источники: Международное энергетическое агентство; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; ОПЕК = Организация стран-экспортеров нефти.

Рисунок 1.СР.3 Кривые фьючерсных цен Brent
(В долларах США за баррель; срок истечения действия показан по оси X)



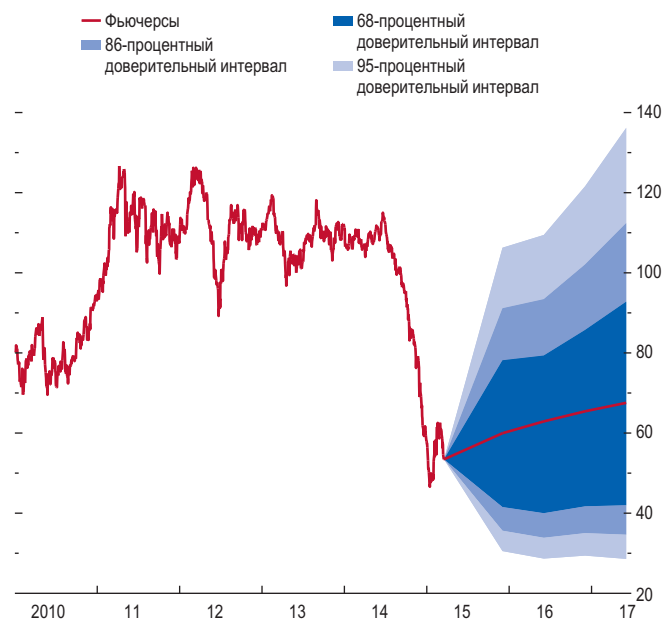
Источники: Bloomberg, L.P.; оценки персонала МВФ.

увеличились, особенно в Северной Америке. Запасы в Кушинге, штат Оклахома, который является пунктом определения цены фьючерсов для West Texas Intermediate (WTI) на Нью-Йоркской товарной бирже, в этом году резко увеличились, and WTI вновь продается с большой скидкой по сравнению с продающейся на международных рынках нефтью Brent¹. Накопление запасов в Кушинге вызвано продолжающимся ростом добычи в США и импортом из Канады, снижением нефтепереработки из-за ремонта и сезонным спадом потребления нефти с приближением весны. Согласно Международному энергетическому агентству (МЭА), запасы добытой нефти ОЭСР в середине 2015 года могут достичь рекордно высоких уровней, но во второй половине года и в 2016 году глобальные нефтяные балансы, как ожидается, станут более напряженными.

Цены нефтяных фьючерсов указывают на растущие цены (рис. 1.СР.3). Базисные допущения МВФ относительно средней спотовой цены нефти, которые основаны на ценах фьючерсов, предполагают средние годовые цены в 58,10 долл. США/баррель в 2015 году и 65,70 долл. США/баррель в 2016 году и 69,20 долл. США/баррель в 2017 году (рис. 1.СР.4). Такая

¹Министерство энергетики США недавно в этой связи объявило, что оно возобновит закупки в Стратегический нефтяной резерв.

Рисунок 1.СР.4 Прогнозы цен Brent, 17 марта 2015 года
(В долларах США за баррель)



Источники: Bloomberg, L.P.; оценки персонала МВФ.

динамика роста, вероятно, отражает представления участников рынка о том, что рост добычи замедлится, поскольку низкие цены на нефть ослабят стимулы к инвестициям в добычу нефти и к бурению.

Базисные допущения относительно цен на нефть сопряжены со значительной неопределенностью. Что касается увеличения цен, то одним из важных факторов могут быть изменения в политике ОПЕК. Кроме того, спрос на нефть может быть несколько выше при ускорении экономического роста после снижения цен на нефть в 2014 году. Геополитические риски остаются вполне реальными, дополнительный стресс для нефтедобывающих стран-производителей нефти создает снижение доходов от экспорта нефти. Риски снижения цен включают продолжительный период избытка добычи нефти, связанного с более низким ростом совокупного спроса и устойчивым ростом добычи. Если отрасль адаптируется к более низким ценам на нефть и сократит издержки быстрее, чем ожидалось, то производство может превзойти ожидания, а избыточное предложение на рынке сохранится и в 2016 году.

Важнейшим фактором адаптации нефтяного рынка к снижению цен является реакция инвестиций и, в свою очередь, будущего производства нефти. Капитальные расходы на освоение нефтяных месторождений уже начали снижаться. По информации Rystad Energy, совокупные капитальные расходы крупнейших нефтяных компаний в третьем квартале 2014 года снизились на 7 процентов по сравнению со средними квартальными значениями в 2013 году. Прогнозы из того же источника указывают на заметное уменьшение капитальных расходов в период до 2017 года включительно. Кроме того, добыча из некоторых источников с высокими издержками может сократиться, если текущие цены на нефть не покрывают переменных затрат. Вторая часть настоящего специального раздела посвящена реакции инвестиций на низкие цены на нефть.

С сентября 2014 года цены на металлы снизились на 15 процентов после замедления роста спроса в Китае и значительного увеличения предложения большинства металлов, особенно железной руды. Увеличение предложения отражает дополнительный прирост сверх уже значительного расширения мощностей в течение последних нескольких лет, и цены на металлы сейчас на 44 процента ниже своего пика, достигнутого в 2011 году. Замедление роста в Китае происходит в большинстве отраслей, но наиболее заметно — в строительстве. Китай потребляет примерно 47 процентов базовых металлов в мире (по сравнению с 13 процентами в 2000 году), и на него приходится основная часть роста мирового потребления в 2000–2014 годах. Ожидается, что мировое потребление металлов будет и в дальнейшем умеренно расти, при этом замедление роста в Китае будет частично компенсировано увеличением роста спроса в остальных странах мира, когда произойдет восстановление

экономической активности. Предполагается, что среднегодовые цены на металлы снизятся на 17 процентов в 2015 году, в основном вследствие снижения во второй половине 2014 года, а затем немного снизятся в 2016 году. Соответственно, цены, как ожидается, в целом стабилизируются при перебалансировке рынков, в основном на стороне предложения. Наиболее значительное падение цен в 2015 году предполагается в случае железной руды, где наблюдается самое большое увеличение производственных мощностей в Австралии и Бразилии.

Цены на сельскохозяйственные биржевые товары снизились в целом на 6 процентов. Цены на продовольствие снизились на 7 процентов по сравнению с сентябрем 2014 года, упали все основные индексы, кроме индекса морепродуктов, который немного повысился. Цены на продовольствие снизились на 23 процента относительно своего пика в 2011 году после рекордных или почти рекордных урожаев основных культур. Цены на напитки и сельскохозяйственное сырье также снизились по сравнению с сентябрем 2014 года и рекордно высоким уровнем в 2011 году. Заметным исключением являются цены на чай, которые выросли из-за опасений относительно засушливой погоды в Кении. Цены на кофе сорта «арабика» резко подскочили в 2014 году в результате недостаточного предложения, связанного с погодными условиями в Бразилии, но в этом году ожидается, что производство вырастет, и цены снизились. Цены на мясо также подскочили в прошлом году в силу ограниченного предложения в США, но с тех пор упали из-за воздействия на спрос и в связи с ожидаемым увеличением поголовья.

Среднегодовые цены на продукты питания, по прогнозам, снизятся на 16 процентов в 2015 году и на 3 процента в 2016 году, при этом по многим продовольственным биржевым товарам ожидается дальнейшее улучшение ситуации с предложением, исходя из благоприятных погодных условий. Предполагается значительное снижение цен на основные зерновые и на растительные масла, особенно цен на пшеницу и соевые бобы. Снижение стоимости топлива также приведет к улучшению рентабельности производителей в сельском хозяйстве и ограничит спрос на биотопливо, особенно на биодизельное топливо из сахарного тростника и пальмового масла. Производство этанола из кукурузы в США в основном опирается на предписания государственных органов. Одним исключением из этой тенденции к снижению цен являются цены на мясо, которые, как ожидается, в прогнозируемом периоде несколько вырастут из-за высокого спроса и относительно ограниченного предложения.

Инвестиции в период низких цен на нефть

В условиях более низких цен на нефть мировые инвестиции в нефтяную отрасль (где нефть является

продукцией), за последние девять месяцев заметно снизились вследствие сокращения инвестиций в нефтеносные пески, глубоководную добычу нефти и в меньшей степени — в сланцевую нефть². Низкие цены на нефть делают разработку и добычу ресурсов менее рентабельными, а иногда экономически нецелесообразными, что приводит к сокращению инвестиций. Рост мировой добычи нефти, как ожидается, умеренно снизится, но с существенной задержкой. В некоторых случаях добыча нефти может прекратиться на месторождениях, где предельные издержки превышают цены на нефть, — такая возможность присутствует на некоторых участках нефтеносных песков и глубоководных буровых. Тем не менее ожидается, что низкие цены на нефть приведут к существенному повышению эффективности, которое вызовет снижение затрат и несколько ограничит корректировку инвестиций и производства.

Понимание динамичной реакции инвестиций в нефтяную отрасль в ответ на падение цен на нефть важно, по крайней мере, по двум причинам. Во-первых, на мировом уровне реакция нефтяных инвестиций обуславливает реакцию добычи нефти и, в свою очередь, сказывается на ценах на нефть. Ввиду ожидаемой задержки в реакции производства нефти цены на нефть, при прочих равных условиях, вернуться к более высоким уровням — но лишь постепенно. Во-вторых, в отдельных странах инвестиции в нефтяную отрасль могут составлять значительную часть совокупных инвестиций и могут иметь важные макроэкономические последствия.

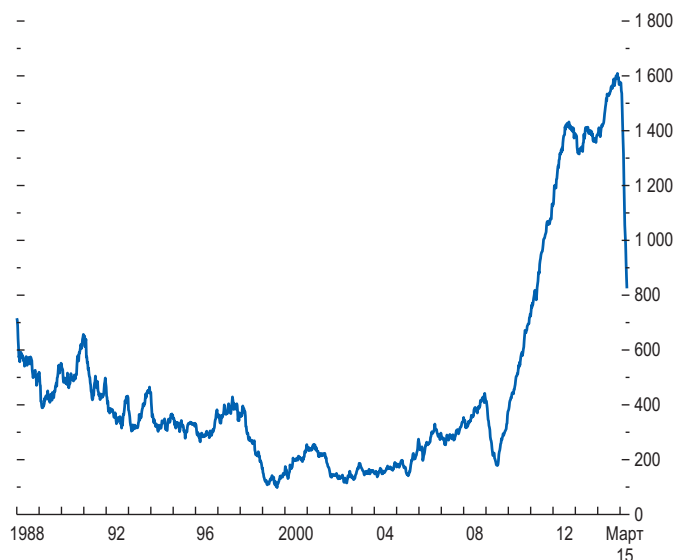
В нефтяном секторе (где нефть является ресурсом) более низкие цены на нефть приводят к снижению издержек и увеличению прибыли и инвестиций. Очевидно, чем более энергоемким является нефтяной сектор в конкретной стране, тем больше стимулирование экономики этой страны. Например, доля потребления нефти в ВВП составляет 3,7 процента в Японии, тогда как в Таиланде она равна 12,4 процента. Из этого следует, что экономика Таиланда, возможно, в большей степени выигрывает от снижения цен на нефть, чем японская экономика. Этот вопрос более глубоко рассматривается в главе 4. Несмотря на меры политики в ответ на снижение международных цен на нефть, относительную активность механизмов потребления и инвестиций будет определять структура экономики данной страны.

В подразделе ниже рассматриваются следующие вопросы:

- Как инвестиции в нефтяную отрасль реагируют на снижение цен на нефть?

²В представленном в настоящем подразделе анализе главное внимание уделено производству нефти, и он не охватывает газоконденсатные жидкости, а также газоконденсат и прирост нефтепереработки.

Рисунок 1.СР.5. Недельное количество буровых (Количество буровых установок в эксплуатации)



Источник: Baker Hughes Inc.

- Как на снижение цен на нефть реагирует добыча нефти?

Инвестиции в нефтяную отрасль

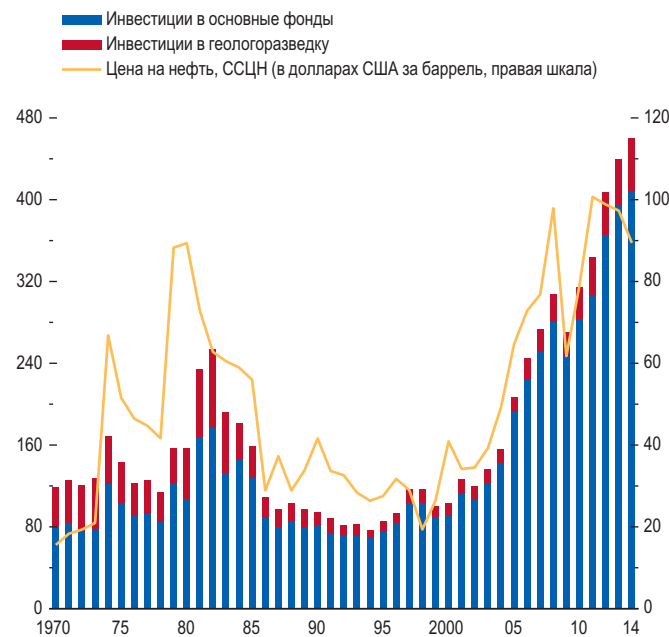
В результате спада цен на нефть за последний период инвестиции в нефтяную отрасль снизились. По сообщениям в прессе в период с сентября 2014 года, компании в мире, являющиеся поставщиками отрасли, сокращают капитальные расходы и штаты сотрудников. В США число используемых буровых вышек (механизмов для бурения нефтяных скважин) заметно снизилось с сентября 2014 года, хотя намного меньше, чем рост числа буровых в течение последних нескольких лет (рис. 1.СР.5). Беглое знакомство с данными показывает, что задержки между началом снижения цен на нефть и изменением числа буровых составляют от трех до шести месяцев.

В прошлые периоды глобальные инвестиции в нефтяную отрасль неотступно следовали за динамикой цен на нефть (рис. 1.СР.6)³. Повышение мировых капитальных расходов на нефтяную отрасль в 2000-е годы является беспрецедентным и отражает продолжительный период высоких цен на нефть.

³Ряды данных по инвестициям и ценам на нефть дефлируются с использованием индекса цен для частных инвестиций в основные фонды в форме горнодобывающего и нефтяного оборудования в США, полученного на веб-сайте Бюро экономического анализа.

Рисунок 1.СР.6 Мировые инвестиции в нефтяную отрасль и цены на нефть

(В млрд постоянных долларов США 2010 года, если не указано иное)



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; исследования и анализ Rystad Energy; расчеты персонала МВФ.
Примечание. SCCН = средняя спотовая цена нефти), простая средняя цена на нефть U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate с равными весами.

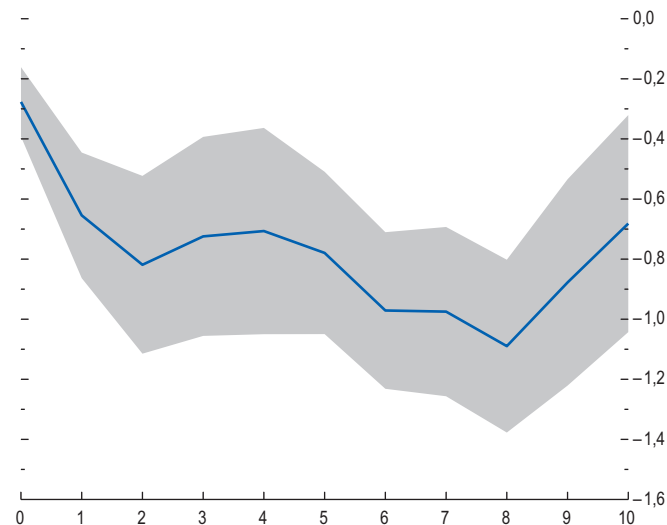
Действительно, быстрое повышение спроса на нефть, особенно в таких крупных странах с формирующимся рынком, как Индия и Китай, привело к росту цен на нефть и стимулировало дальнейшие инвестиции в добычу нефти из плотных слоев, которая раньше была экономически невыгодной при более низких ценах на нефть⁴. Во время предыдущих эпизодов резкого снижения цен инвестиции в нефтяную отрасль падали — особенно в 1980-е годы, когда Саудовская Аравия добровольно отказалась от роли компенсирующего производителя, в результате чего цены на нефть упали с 27 до 14 долл. США за баррель⁵. В самом начале этого эпизода расходы на геологоразведку, которая является рискованной деятельностью, снизились больше, чем другие расходы. Другое резкое (но более кратковременное) снижение цен произошло в конце 2008 года во время мирового

⁴См., например, работы, Blanchard and Galí 2009, Hamilton 2003, Kilian 2009, and Cashin et al. 2014, где систематически изучается относительная роль факторов спроса и предложения в формировании цен на нефть. См. подготавливаемую к публикации работу Aastveit, Bjørnland, and Thorsrud, где исследуется роль спроса стран с формирующимся рынком.

⁵Компенсирующим производителем является поставщик, который корректирует объем производства с целью достичь целевого уровня цены конкретного товара.

Рисунок 1.СР.7. Реакция инвестиций в нефтяную отрасль на цены на нефть

(Изменения в процентах, будущие годы показаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано отклонение инвестиций в нефтяную отрасль от тренда в ответ на изменение цен на нефть. Рассчитанная совокупная реакция основана на регрессии первой разности логарифмов инвестиций в отрасль по распределенным лагам (10) первой разности логарифмов цен на нефть после устранения влияния страновых фиксированных эффектов. Затемненные области соответствуют 95-процентным доверительным интервалам.

финансового кризиса. Инвестиции в нефтяные отрасли в тот период резко упали, но на следующий год вновь резко увеличились.

Исследование годовых и ретроспективных эмпирических данных от Rystad за период с 1970 по 2014 год, охватывающее 41 страну, на которые приходится свыше 90 процентов мировых инвестиций в нефтяную отрасль и добычи нефти, подтверждает быстрое и количественно большое влияние снижения цен на нефть на инвестиции в нефтяной сектор. Результаты были получены на основе простой панельной регрессии с распределенным лагом, которая включает темпы роста реальных инвестиций в качестве зависимой переменной, а темпы роста цены на нефть — среди объясняющих переменных (рис. 1.СР.7). По оценкам, снижение цен на нефть на 1 процент связано с отклонением инвестиций от тренда по прошествии трех лет более чем на 0,6 процента. Эти результаты указывают на то, что воздействие снижения цен на нефть на инвестиции ощущается в течение одного года⁶, подтверждая, что падение цен на нефть

⁶ Эти оценки предполагают, что снижение цен на нефть в базисном сценарии ПРМЭ будет связано с сокращением инвестиций относительно тренда на 14 процентов в первый год и общим сокращением на 30 процентов за три года и на 20 процентов за пять лет.

в последнее время уже оказывает заметное влияние на инвестиции в нефтяную отрасль⁷.

Неопределенность в отношении будущей динамики цен на нефть также возросла. Отражает неопределенность в данных не просто, но базовый показатель неопределенности, основанный на информации, извлеченной из цены фьючерсных опционов в период с июля 2014 года по январь 2015 года, указывает на то, что в последние месяцы рынки ожидали значительно более высокую вероятность чрезвычайно больших изменений цен на нефть⁸. Это возрастание неопределенности, возможно, приводит к сокращению роста инвестиций в нефтяную отрасль и, возможно, даже ограничит рост инвестиций в ненефтяные отрасли с высоким уровнем потребления нефти⁹. Эффект неопределенности усугубляется в основном невозвратным характером инвестиций в добычу нефти из традиционных источников¹⁰. В работах по совокупным инвестициям показано, как теоретически, так и эмпирически, значение неопределенности в повышении опционной стоимости выжидания инвестирования, особенно в условиях частичной невозвратности (см., например, Bertola and Caballero 1994; Bloom, Bond, and Van Reenen 2007). Есть также прямые свидетельства того, что неопределенность приводит к сокращению инвестиций в нефтяную отрасль¹¹.

⁷Эта спецификация вносит поправки на фиксированные эффекты конкретной страны, которые, в свою очередь, учитывают такие не изменяющиеся во времени характеристики, как межстрановые различия в обеспеченности нефтью и в институтах. Например, в Deacon and Bohn (2000) приводятся эмпирические данные о том, что риск владения имуществом замедляет использование ресурсов в некоторых ситуациях. Таким образом, для объяснения изменений инвестиций в регрессии используются лишь изменения в ценах на нефть. Однако результаты следует интерпретировать с некоторой осторожностью, так как они отражают корреляцию, а не причинно-следственную связь.

⁸Другие показатели неопределенности относительно цен на нефть включают индексы волатильности цен на нефть, которые недавно резко повысились, хотя это увеличение было отчасти механическим и объяснялось снижением цен на нефть.

⁹Анализ воздействия неопределенности цен на нефть на мировую реальную экономическую активность, см., например, в работах Soojin 2014 и Elder and Serletis 2010. В последней указывается, что влияние неопределенности является значимым, как статистически, так и экономически, хотя с измерением неопределенности и определением ее влияния независимо от снижения цен на нефть по-прежнему сопряжены методологические проблемы.

¹⁰Добыча нефти из нетрадиционных источников, особенно производство нефти из плотных слоев, требует меньшего объема невозвратных издержек и, таким образом, в меньшей степени испытывает воздействие неопределенности относительно будущих цен на нефть.

¹¹Например, в работе Kellogg (2014) приводится оценка реакции инвестиций на изменения неопределенности на основе данных о бурении нефтяных скважин в Техасе и ожидаемой волатильности будущих цен на нефть. Автор приходит к выводу, что буровые работы реагируют на изменения волатильности цен в масштабах, соответствующих предусмотренной теории оптимальной ответной реакции, и что издержки отсутствия

Затем в настоящем специальном разделе внимание уделяется воздействию, которое может оказывать на добычу нефти это сокращение инвестиций в нефтяную отрасль.

Производство в нефтяной отрасли

В краткосрочной перспективе существенного замедления роста добычи нефти в результате спада цен на нефть за последний период не ожидается. Традиционно, сокращения производства сразу за эпизодами снижения цен на нефть и, в свою очередь, сокращения инвестиций в нефтяную отрасль, не наступало. Реакция производства нефти обычно задерживается из-за длительного периода освоения, когда новые инвестиции трансформируются в добычу. Точнее, падение цен на нефть практически не изменяет стимулы производителей, которые уже установили производственные мощности. Вместо этого, более низкие цены на нефть воздействуют на будущее производство через снижение расходов на геологоразведку и сокращение инвестиций в освоение новых месторождений¹².

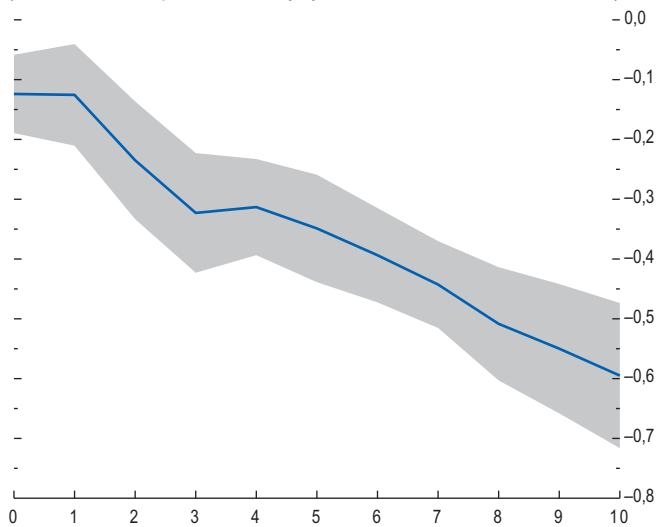
Эмпирические данные (из той же выборки из 41 страны за период 1970–2014 годов, упомянутой выше) подтверждают замедленную реакцию производства на сокращение инвестиций в нефтяную отрасль. Результаты, полученные на основе простой панельной регрессии с распределенным лагом, которая включает добычу нефти в качестве зависимой переменной, а инвестиции в нефтяную отрасль в качестве объясняющей переменной, указывают, что снижение инвестиций на 1 процент связано с отклонением производства вниз от тренда на 0,4 процента, но только по прошествии пяти лет (рис. 1.СР.8)¹³. Следует

реагирования на шоки волатильности являются экономически значимыми.

¹²В работе Anderson, Kellogg, and Salant (2014) на основе эмпирических данных указано, что изменения цен на нефть сказываются на стимулах производителей на предельном уровне экстенсивного использования, а не предельном уровне интенсивного использования. Другими словами, изменения цен на нефть воздействуют на расходы на геологоразведку и решение инвестировать в новые месторождения, но не оказывают существенного влияния на добычу на существующих месторождениях. Для объяснения этих фактов авторы работы Anderson, Kellogg, and Salant (2014) меняют формулировку классической модели (Hotelling, 1931) добычи невозобновляемых ресурсов и излагают ее как проблему бурения: компании решают, когда бурить, но добыча на существующих скважинах ограничена давлением в пласте, которое уменьшается по мере добычи нефти. Модель отражает модифицированное правило Хотеллинга для доходов от бурения за вычетом затрат и объясняет, почему добыча обычно ограничивается.

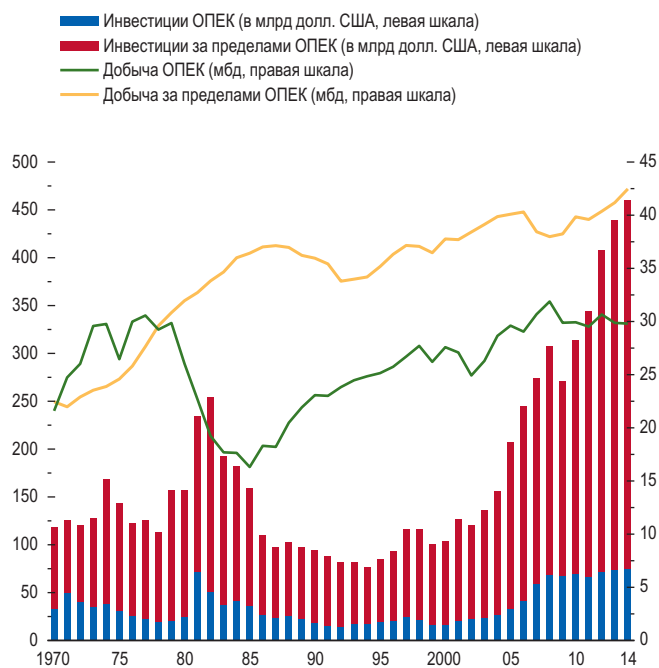
¹³Эти оценки предполагают, что сокращение инвестиций, вызванное снижением цен на нефть в базисном сценарии ПРМЭ, будет связано с падением производства относительно тренда на 4,4 процента в течение трех лет и сокращением более чем на 10 процентов на протяжении пяти лет.

Рисунок 1.СР.8. Реакция добычи нефти на инвестиции в нефтяную отрасль
(Изменения в процентах, будущие годы показаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показано отклонение добычи нефти от тренда в ответ на изменение инвестиций в нефтяную отрасль. Рассчитанная совокупная реакция основана на регрессии первой разности логарифмов добычи нефти по распределенным лагам (10) первой разности логарифмов инвестиций в нефтяную отрасль после устранения влияния страновых фиксированных эффектов. Затемненные области соответствуют 95-процентным доверительным интервалам.

Рисунок 1.СР.9. Добыча нефти и инвестиции в отрасль в странах ОПЕК и других странах



Источники: исследования и анализ Rystad Energy; расчеты персонала МВФ.
Примечание. мбд = миллион баррелей в день; ОПЕК = Организация стран-экспортеров нефти.

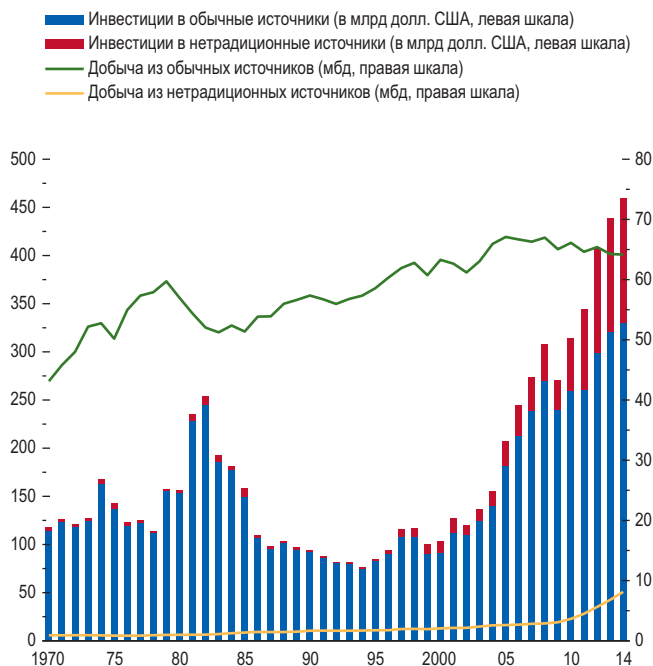
сделать оговорку относительно интерпретации результатов как отражающих причинно-следственную связь, хотя изменения инвестиций естественным образом предшествуют изменениям объема производства. Последствия более низких цен на нефть для инвестиций и будущей добычи уже отражены в ожиданиях участников рынка: кривая нефтяных фьючерсов наклонена вверх, что означает увеличение ожидаемых будущих спотовых цен. МЭА также снизило свои прогнозы для добычи нефти вне ОПЕК (в результате снижения роста капитальных расходов) в последнем выпуске своего доклада о среднесрочных перспективах нефтяного рынка (*Medium-Term Oil Market Report*, IEA 2015), хотя в будущей добыче не ожидается значительных изменений в течение нескольких лет. На ближайший период МЭА повысило свой прогноз добычи нефти на 2015 год; вместе с тем предполагается, что темпы роста производства заметно снизятся в Северной Америке.

Добыча нефти в странах-членах ОПЕК, и в особенности в Саудовской Аравии, крупнейшем производителе нефти среди стран ОПЕК, также определяется стратегическими соображениями. ОПЕК открыто стремится влиять на цены на нефть, что означает, что нефтяной рынок не является полностью конкурентным рынком, где производители раздроблены

и не влияют на цены. Например, в 1980-е годы в условиях увеличения производства странами, не входящими в ОПЕК, Саудовская Аравия за несколько лет существенно сократила добычу нефти (рис. 1.СР.9). Сокращения производства было недостаточно для того, чтобы сдержать падение цен на нефть, и в 1986 году Саудовская Аравия изменила направление политики, что привело к дальнейшему снижению цен на нефть (см. Gately 1986). Аналогичная ситуация, по всей видимости, возникла в связи с ростом добычи нефти из нетрадиционных источников в Северной Америке (рис. 1.СР.10). В последние несколько месяцев Саудовская Аравия открыто заявляла, что она не будет сокращать производство в условиях растущей добычи в странах, не входящих в ОПЕК, и, в свою очередь, снизила цены на нефть, несмотря на давление других стран-членов ОПЕК. Некоторые комментаторы утверждают, что эта стратегия направлена на вытеснение с рынка участников нефтедобычи с относительно более высокими издержками. Как отмечается далее в этом подразделе, цены на нефть на их текущих низких уровнях скажутся на добыче нефти в США, но в меньшей степени, чем на производстве в некоторых странах, не входящих в ОПЕК.

Есть возможность того, что добыча нефти может быстрее отреагировать на снижение цен на нефть,

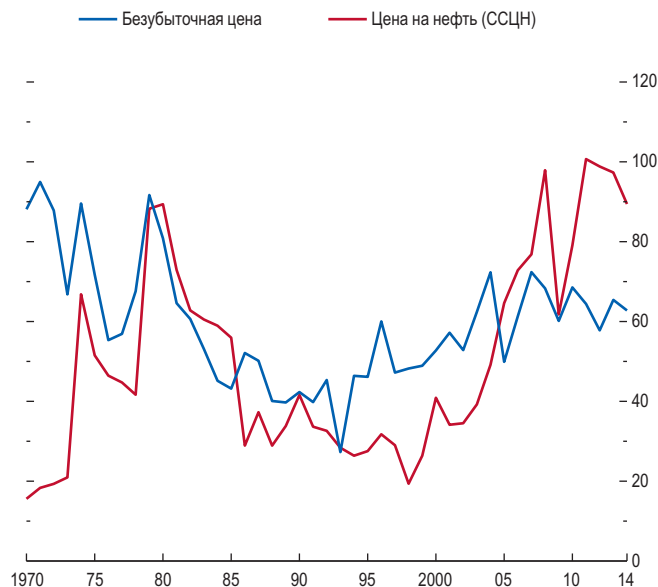
Рисунок 1.СР.10. Добыча нефти из обычных и нетрадиционных источников и инвестиции в отрасль



Источники: исследования и анализ Rystad Energy; расчеты персонала МВФ.
Примечание. мбд = миллион баррелей в день.

чем в прошлом. Динамика глобальных безубыточных цен (то есть цен нефти, при которой ее добыча рентабельна) показывает, что цены в 2000-е годы на много превышали безубыточные цены до недавнего спада, когда они стали нерентабельными для эксплуатации некоторых месторождений (рис. 1.СР.11). Несмотря на относительно значительные издержки, связанные с выводом мощностей из эксплуатации, существенное расхождение, возникшее между текущей ценой (примерно 52 долл./баррель на март 2015 года) и безубыточной ценой, может, в конечном итоге, привести к остановке добычи на некоторых месторождениях, не являющихся более рентабельными. Конечно, активные меры по сокращению затрат и другие меры повышения эффективности, в том числе за счет консолидации в нефтяной промышленности, ограничат влияние более низких цен на нефть на инвестиции в отрасль, и, в свою очередь, на производство нефти. Кроме того, средние издержки производства сланцевой нефти, которая определяла рост мирового производства, сейчас, скорее всего, приближаются к предельным издержкам, поскольку темпы истощения этих месторождений чаще превышают темпы истощения обычных месторождений нефти. Географическое распределение операционных издержек указывает на то, что Канада, Северное

Рисунок 1.СР.11. Динамика безубыточных цен (В постоянных долларах США 2010 года за баррель)

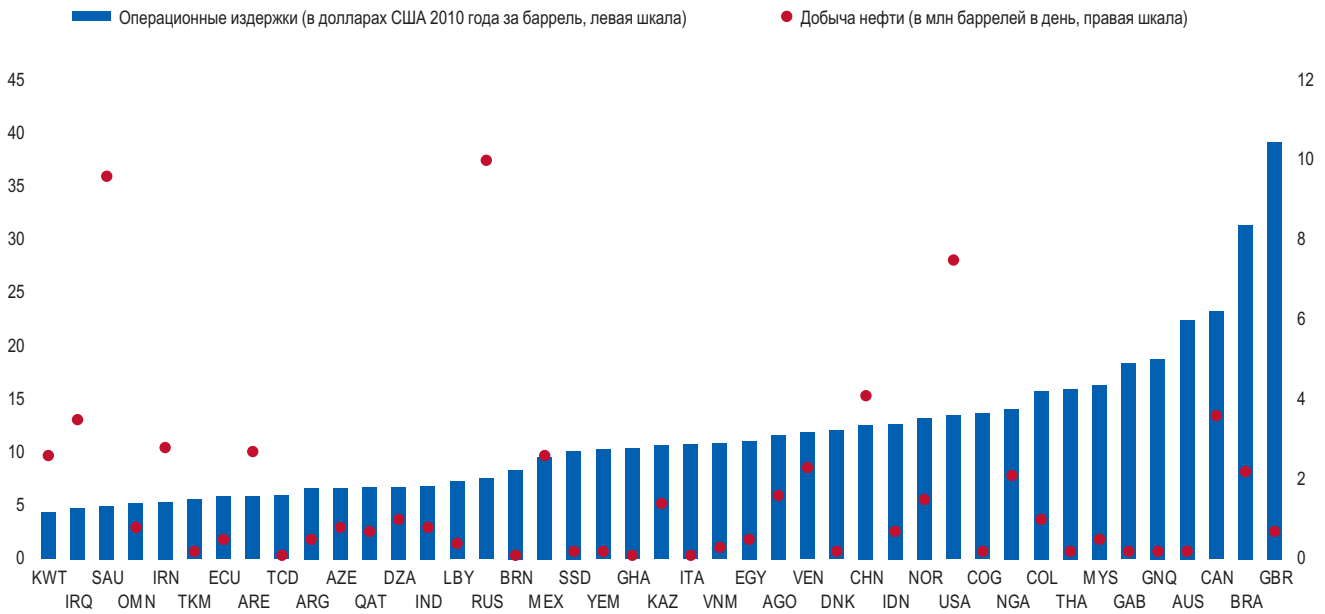


Источники: МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; исследования и анализ Rystad Energy; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. ССЦН = средняя спотовая цена нефти, простая средняя цена на нефть U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate с равными весами.

море и Соединенное Королевство относятся к наиболее дорогим местам для эксплуатации месторождений нефти (рис. 1.СР.12)¹⁴. Таким образом, снижение цен на нефть, как ожидается, скажется на добыче в этих местах раньше и сильнее, чем в других. Подробное изучение структуры затрат, связанных с добычей сланцевой нефти в США, указывает на то, что в производстве сланцевой нефти произошло быстрое повышение эффективности, если учесть, что оно находится на относительно ранней стадии инвестиционного цикла. Прогнозы фирмы Rystad показывают, что снижение цен на нефть скажется на добыче сланцевой нефти в США в меньшей степени, чем на производстве нефти из нефтеносных песков и глубоководной добыче нефти, особенно в Бразилии, Канаде и Соединенном Королевстве.

¹⁴ Добыча сланцевой нефти в США представляется более устойчивой по отношению к снижению цен на нефть, учитывая растущее повышение эффективности. Вместе с тем, норма прибыли будет значительно ниже, и некоторые компании с высокой долей заемных средств, не хеджировавшие риск снижения цен, уже испытывают финансовые трудности и значительно сокращают капитальные расходы и увольняют большое число работников.

Рисунок 1.СР.12. Добыча нефти и операционные издержки по странам



Источники: исследования и анализ Rystad Energy и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Вставка 1.1. Обвал цен на нефть: спрос или предложение?

Цены на нефть за период с июня по декабрь 2014 года упали наполовину. Последствия этого снижения для мировой экономики в большой степени зависят от базовых факторов. Если это снижение связано с увеличением предложения нефти, оно будет стимулировать мировой экономический рост через несколько каналов — в частности, за счет повышения реальных доходов потребителей нефти. Но если оно было вызвано снижением экономической активности, то падение цен было бы лишь симптомом ослабления глобального спроса.

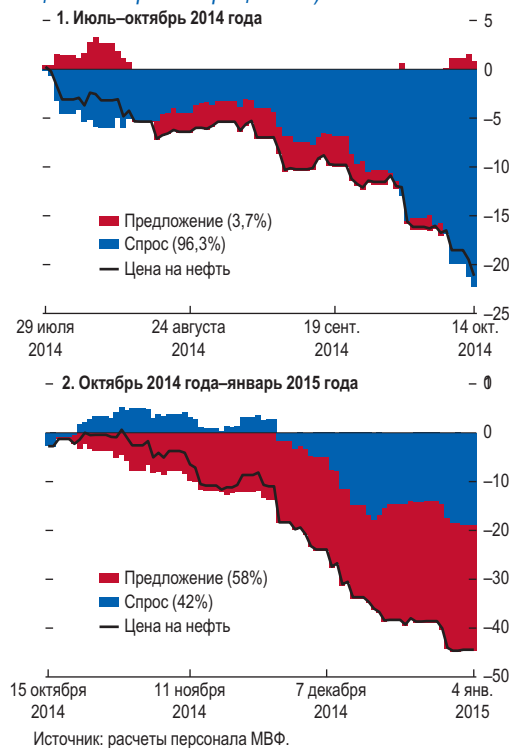
Выявить шоки, вызвавшие снижение цен, непросто. Нефть можно хранить, и поэтому она представляет собой реальный актив: ее текущая цена зависит не только от сложившихся условий спроса и предложения, но и от ожиданий относительно будущей конъюнктуры. Эти ожидания, в свою очередь, зависят от многих факторов, включая перспективы мировой экономики, но они также сказываются на перспективах (например, пессимизм относительно будущего предложения нефти привел бы к повышению цен и, следовательно, к снижению активности). В настоящей вставке рассматриваются два полезных подхода к разделению шоков спроса и предложения, приведших к обвалу цен на нефть в 2014 году. Поскольку выявление шоков зависит от базовой модели, два набора результатов дают общую картину возможных факторов, вызвавших падение цен на нефть, а не точную количественную оценку.

Первый подход предусматривает разделение шоков спроса на нефть и ее предложения путем анализа параллельной динамики цен на нефть и курсов акций. В частности, проводятся расчеты в рамках модели векторной авторегрессии (VAR) на основе ежедневных данных о ценах на нефть (цены сорта Brent) и мировых ценах акций (мировой индекс для всех стран Morgan Stanley Capital International [MSCI]) за период со 2 января 1991 года по 5 января 2015 года. Шоки спроса на нефть и ее предложения идентифицируются на основе предположения о том, что положительный (отрицательный) шок спроса связан с повышением (снижением) как курсов акций, так и цен на нефть, тогда как шок предложения оказывает противоположное воздействие на цены акций и нефти: повышение (снижение) предложения нефти приводит к снижению (повышению) цен на нефть и приводит к повышению (снижению) курсов акций¹.

Авторами настоящей вставки являются Самья Бейдас-Стром и Каролина Осорио Буитрон.

¹Эта методология для выявления за счет одновременных ограничений на знаки соответствует подходу Matheson and Stavrev 2014.

Рисунок 1.1.1. Детерминанты цен на нефть: модель с двумя переменными на основе ежедневных данных, июль 2014 года–январь 2015 года
(Совокупное изменение логарифмов цен на нефть в процентах)



Результаты указывают на то, что резкое снижение цен на нефть с середины 2014 года вызвано как шоками спроса, так и шоками предложения, при этом относительный вклад этих факторов со временем менялся. Если падение цен на нефть с июля по середину октября 2014 года можно объяснить в основном слабым спросом (рис. 1.1.1, панель 1), увеличение предложения нефти обеспечивало наибольший вклад в период с середины октября 2014 года по начало января 2015 года, на него приходилось примерно 64 процента снижения цен на нефть в тот период (рис. 1.1.1, панель 2)².

²Оценки, основанные на другом индексе цен на акции, MSCI World Index для стран с развитой экономикой, в основ-

Вставка 1.1 (продолжение)

Изучение прошлых эпизодов указывает на то, что обвал цен на нефть во время мирового финансового кризиса объяснялся в основном шоками спроса (рис. 1.1.2, панель 1), тогда как падение в 1986 году было вызвано преимущественно шоками предложения (рис. 1.1.2, панель 2)³. Это различие согласуется с тем фактом, что в эпизоде 1986 года члены Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) приняли решение о повышении своей доли на рынке (Gately 1986).

Второй подход основан на структурной модели VAR мирового рынка нефти, расчеты велись с использованием квартальных данных с 1985 по 2014 год. Модель включает четыре переменные: мировое промышленное производство (в качестве представительной состояния переменной глобального спроса), мировая добыча нефти, запасы добытой нефти в странах Организации экономического сотрудничества и развития и реальная цена на нефть⁴. Метод идентификации схож с методом прежнего подхода, при этом есть дополнительные ограничения⁵. Цены и мировой спрос движутся параллельно, когда происходят шоки спроса; в случае шоков предложения цены и спрос движутся в противоположных направлениях. Кроме того, если спрос на запасы растет (под влиянием, например, соображений предосторожности), цены на нефть,

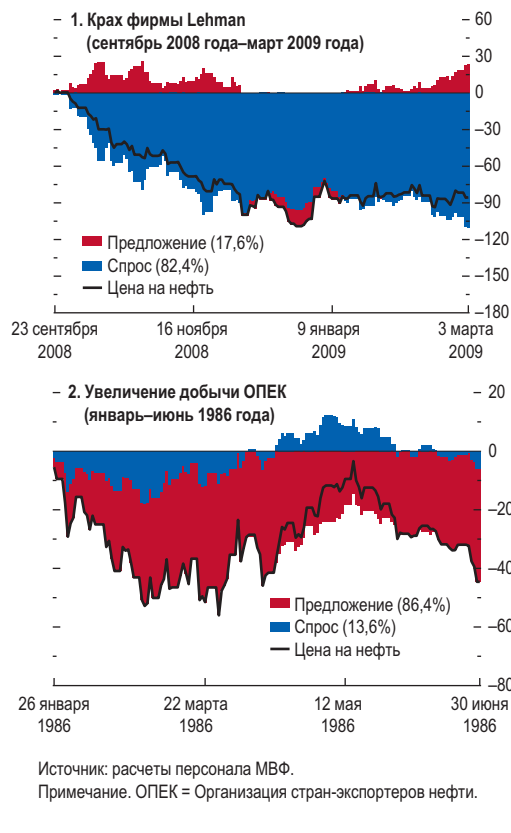
но остаются неизменными относительно контрольного показателя. Относительный вклад факторов спроса и предложения несколько меняется, если для учета шоков спроса на нефть использовать курсы акций США (Standard & Poor's [S&P] 500), но результаты аналогичны по качеству. Эти результаты также оказываются устойчивыми при исключении акций энергетических компаний. Колебания акций энергетических компаний необязательно связаны с шоками спроса на рынке нефти, поскольку они могут отражать изменения в ожиданиях относительно рентабельности компаний в данной отрасли. Поэтому процесс выявления шоков улучшается благодаря упору на курсы акций неэнергетических компаний в США (курсы акций неэнергетических компаний в США используются из-за отсутствия данных по секторам в отношении мировых цен акций). Результаты весьма схожи с полученными при использовании S&P 500.

³Расчеты для эпизода 1986 года делались в рамках модели, использующей MSCI World Index, по которому есть данные с 1991 года.

⁴Реальная цена на нефть здесь определяется как стоимость приобретения импортной нефти нефтеперерабатывающими предприятиями США согласно отчетности Службы энергетической информации США.

⁵Схема идентификации основана на ограничениях знаков и соответствует Kilian and Murphy 2014. Результаты VAR представляют собой обновленные расчеты по спецификации модели VAR в Beidas-Strom and Pescatori 2014. Материал об альтернативных подходах с использованием модели глобальной векторной авторегрессии (GVAR) см. Cashin et al. 2014.

Рисунок 1.1.2. Детерминанты цен на нефть: модель с двумя переменными на основе ежедневных данных, 1986 и 2008 годы (Совокупное изменение логарифмов цен на нефть в процентах)

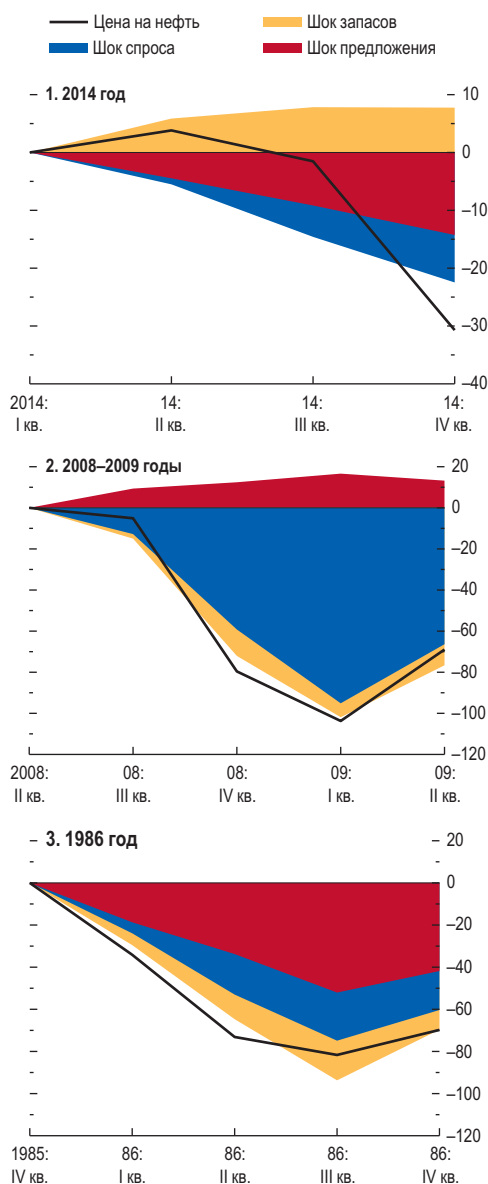


запасы и предложение нефти будут двигаться вместе, тогда как мировой спрос будет двигаться в противоположном направлении.

Результаты свидетельствуют о том, что текущие и прошлые непредвиденные изменения предложения и спроса объясняют приблизительно две трети снижения цен на нефть в период со второго по четвертый квартал 2014 года, при этом на долю предложения приходится большая часть этих двух третей (рис. 1.1.3, панель 1). Шоки спроса на запасы, по-видимому, не объясняют снижения цен в этот период. Но положительный шок спроса на запасы объясняет большую долю наблюдавшегося фактического повышения цен на нефть во втором квартале 2014 года, вероятно, в результате усиления геополитической напряженности на Ближнем Востоке

Вставка 1.1 (окончание)

Рисунок 1.1.3. Детерминанты цен на нефть: модель с четырьмя переменными (Совокупное изменение логарифма отклонения от средней цены на нефть в процентах)^{1,2}



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Из модели структурной векторной авторегрессии (SVAR) с ограничением знаков, где для ретроспективного разложения используется медианная импульсная переходная функция.

²Разность между отклонением цены на нефть и выявленными шоками составляет неопределенный остаточный шок.

и в других регионах в то время. Такие положительные шоки спроса на запасы сохранились до конца года и в некоторой степени нейтрализовали отрицательные ценовые эффекты других шоков.

Значительный необъясненный компонент (остаточный шок в модели) в 2014 году соответствует представлению о том, что падение цен на нефть частично было вызвано ожидаемыми изменениями детерминант рынка нефти. В данной модели такие ожидания не отражаются, если они включают изменения закономерностей относительно учтенных в прошлых данных⁶.

Разложение шоков прошлых эпизодов снижения цен на нефть на основе второго подхода соответствует традиционным описаниям. В частности, согласно модели, положительные шоки предложения были основным фактором, обусловившим снижение цен на нефть в 1986 году, а шоки спроса были основным фактором, объяснявшим обвал цен в 2008 году и начале 2009 года (рис. 1.1.3, панели 2 и 3).

В целом, результаты применения этих двух подходов указывают на то, что в резком снижении цен на нефть в 2014 году играли роль как факторы спроса, так и факторы предложения. Они также свидетельствуют о том, что сложившаяся рыночная конъюнктура не объясняет всего снижения. Действительно, в работе Baumeister and Kilian (2015) подчеркивается роль специфических для рынка нефти событий до июня 2014 года в обвале цен на нефть, тогда как представленный здесь второй подход указывает на то, что свою роль сыграли также изменения ожиданий. В отношении ожиданий трудно отделить факторы спроса и предложения, но недавно внесенные поправки в прогнозы мирового роста на 2015–2020 годы сами по себе выглядят слишком малыми, чтобы оправдать доминирующую роль спроса в этих изменениях ожиданий. Стандартные оценки краткосрочных и среднесрочных показателей эластичности спроса и предложения по ценам потребовали бы более значительного пересмотра прогнозов роста.

⁶В частности, быстрый рост добычи нефти из сланцевых и плотных пластов в Северной Америке, изменение функции предложения ОПЕК и возникший режим цен на нефть, ожидания сбоев в производстве, резервные технологии, уменьшающие нефтеемкость, изменения мировых реальных процентных ставок не были в полной мере предсказуемыми с учетом закономерностей на основе прошлых данных. Более подробно см. Beidas-Strom and Pescatori 2014.

Вставка 1.2. Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли

Рост мировой торговли после мирового финансового кризиса был слабым, если не считать первоначального оживления в 2010 году (рис. 1.2.1). Вялый экономический рост в этот период, особенно в странах с развитой экономикой, рассматривается многими как основное объяснение. Действительно, между ошибками в прогнозах роста для мировой торговли и мирового ВВП существует тесная корреляция. Тем не менее, отношение роста торговли к росту ВВП, так называемая эластичность торговли по доходам, также снижалась. Более того, эта тенденция началась до кризиса — эластичность торговли по доходам в 1986–2000 годах была чуть выше 2, но в 2001–2014 годах она составляла всего 1,3.

Настоящая вставка призвана пролить свет на факторы, содействующие замедлению торговли, благодаря анализу циклических факторов (с упором на период 2012–2014 годов), а также структурных факторов, учитывая более долгосрочную перспективу. Количественная оценка вкладов факторов важна для получения представления о перспективах мировой торговли, когда темпы мирового роста повысятся, как это прогнозируется в настоящее время.

Циклические факторы

Во время мирового финансового кризиса в странах с развитой экономикой происходило сокращение объемов производства с высокой степенью синхронизации. Спад был более значительным в странах, имеющих дефицит, где внешняя корректировка была результатом сокращения расходов, как показано в главе 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года. Резкое падение внутреннего спроса и объема производства в этих странах с дефицитом привело к уменьшению их импорта.

Чтобы определить количественно влияние слабого спроса на импорт применяется стандартная эконометрическая модель для увязки объемов импорта с внутренним ВВП при использовании данных для панели из 18 стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) за период по второй квартал 2014 года включительно¹.

Авторами настоящей вставки являются Эмине Бос и Мишель Рута.

¹Рассчитывается следующая модель: $\Delta \ln(M_{c,t}) = \delta_c + \beta_D \Delta \ln(D_{c,t}) + \beta_P \Delta \ln(P_{c,t}) + \varepsilon_{c,t}$, где $M_{c,t}$, $D_{c,t}$, and $P_{c,t}$ обозначают, соответственно, реальный импорт, реальный совокупный спрос и относительные импортные цены. В этом стандартном эмпирическом уравнении импорта совокупный спрос измеряется с помощью ВВП.

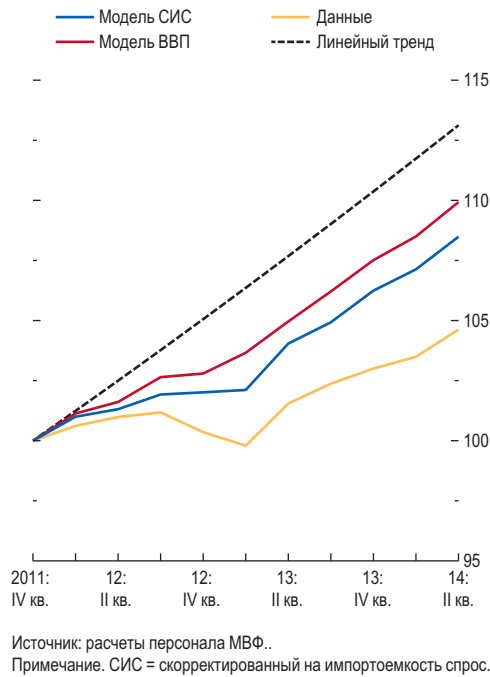
Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП и объема импорта (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.2. Совокупные объемы импорта: фактические данные, модель и линейный тренд
(Индекс, IV кв. 2011г. = 100)



На рис. 1.2.2 показаны фактические объемы торговли, прогнозы модели и прогнозы на основе линейного тренда. Начало последнего периода замедления торговли датируется концом 2011 года, совокупный реальный прирост импорта составляет 4,6 процента. Линейный тренд, подогнанный под данные периода 1985–2014 годов, предсказывает совокупный реальный прирост импорта на 13,2 процента — почти в три раза больше наблюдавшегося. Стандартная модель импорта объясняет немногим более одной трети замедления: она прогнозирует совокупный прирост импорта на 10 процентов за тот же период.

Помимо слабой экономической активности и медленного роста мировой торговли, последние несколько лет также характеризовались низкой инвестиционной активностью. Замедление темпов роста импорта и темпов роста инвестиций и экспорта могут быть взаимосвязаны. Инвестиции и экспорт часто имеют высокую импортную составляющую, поэтому более слабый спрос на эти элементы расходов может вести к ослаблению спроса на импорт.

В работе Bussière et al. (2013) строится показатель скорректированного на импортность спроса (СИС), который предусматривает взвешивание компонентов ВВП согласно относительной доли торговли, рассчитанной на основе таблиц затрат-выпуска². Как показано на рис. 1.2.2, модель СИС, которая учитывает не только слабость спроса, но и сдвиги в структуре расходов в направлении менее импортных компонентов, прогнозирует рост импорта за 2012–2014 годы на 8,6 процента и объясняет примерно половину разрыва между наблюдавшимся ростом импорта и приростом, предполагаемым линейным трендом. Поэтому вклад в замедление роста для сдвигов в структуре расходов, взятый в отдельности, составил 1,4 процентного пункта, что является значительной величиной, так как за этот период импорт увеличился всего на 4,6 процента. Тем не менее, за последние три года замедление роста импорта ОЭСР наполовину остается необъясненным; поэтому анализ переходит к изучению структурных факторов.

Структурные факторы

Хотя циклические факторы частично объясняют замедление мировой торговли, также может оказывать влияние меняющееся долгосрочное соотношение между мировой торговлей и ВВП. Темпы роста объемов мировой торговли примерно вдвое превышали темпы роста реальных доходов, представляющей переменную для которых обычно служат темпы роста мирового реального ВВП в 1986–2000 годах. Этот период, названный «долгие 1990-е годы», по-видимому, был исключительным в сопоставлении с предыдущими и последующими периодами, когда объемы торговли росли лишь немного быстрее реального ВВП.

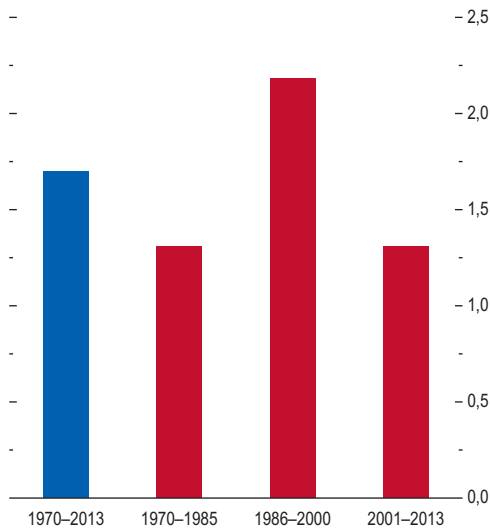
Здесь взаимосвязь между торговлей и доходами изучается с помощью модели исправления ошибок для определения долгосрочной эластичности торговли по доходам (эластичность торговли)³.

²В работе Boz, Bussière, and Marsilli (2014) этот подход применяется, с тем чтобы выявить роль сдвигов в структуре совокупного спроса в недавний период вялого роста торговли. Скорректированный на импортность спрос формально определяется как $\ln(LAD)_t = \omega_{C,t} \ln(C_t) + \omega_{G,t} \ln(G_t) + \omega_{I,t} \ln(I_t) + \omega_{X,t} \ln(X_t)$, где ω — вес, отражающий импортную составляющую соответствующего компонента расходов конечного спроса.

³В анализе использованы методы Constantinescu, Mattoo, and Ruta 2015, где рассчитывается следующее уравнение: $\Delta \ln(M_t) = \alpha + \beta \Delta \ln(Y_t) + \gamma \ln(M_{t-1}) + \delta \ln(Y_{t-1}) + \varepsilon_t$, где M и Y — представляют собой, соответственно, реальный импорт и реальный ВВП, а ε — остаточный член. Этот подход соответствует методам Irwin 2002 и Escaith, Lindenberg, and Miroudot 2010.

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.3. Долгосрочная эластичность

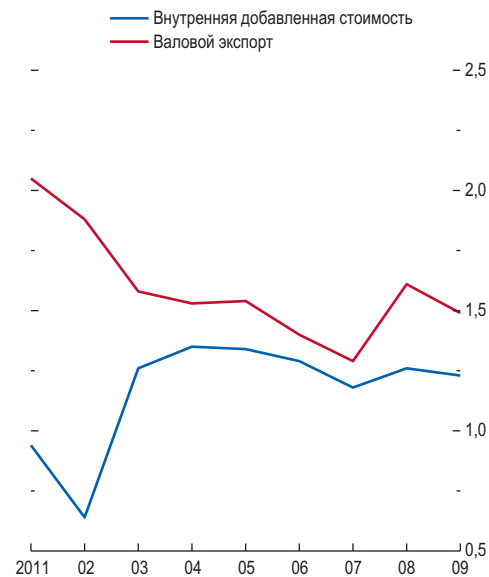


Источник: расчеты персонала МВФ.

Результаты указывают, что в 1970–2013 годах долгосрочная эластичность торговли составляла 1,7. Однако в течение этого периода эластичность торговли существенно отличалась (рис. 1.2.3). В 1986–2000 годы увеличение мирового реального ВВП на 1 процент было связано с увеличением объемов мировой торговли на 2,2 процента. Эта эластичность была значительно выше, чем в предыдущий (1970–1985 годы) или и последующие периоды (2001–2013 годы), когда эластичность торговли составляла 1,3.

Дальнейшее разложение мировой торговли на компоненты (промышленные товары, биржевые товары и услуги) показывает, что главным фактором, способствовавшим снижению эластичности торговли, было уменьшение эластичности торговли товарами, которое было вызвано торговлей промышленными товарами. Факторы, объясняющие снижение эластичности торговли, особенно промышленной продукцией, могут быть различными — от протекционизма до меняющейся структуры торговли или совокупного спроса. Представленные в настоящей вставке данные свидетельствуют о том, что одним важным объяснением являются изменения международной вертикальной специализации. Долгосрочная эластичность торговли увели-

Рисунок 1.2.4. Долгосрочная эластичность
(На оси X указан последний год семилетнего периода)



Источник: расчеты персонала МВФ.

чивалась в течение долгих 1990-х годов, когда мировое производство дробилось и создавались глобальные цепочки поставок, и снижалась в 2000-е годы, когда темпы этого процесса снизились.

Наглядным примером этих меняющихся международных производственных отношений служит Китай. В значительной степени цепь поставок обрабатывающей промышленности между Китаем и стран с развитой экономикой состояла из импорта в Китай частей и комплектующих, которые затем собирались в конечную продукцию, экспортируемую в страны с развитой экономикой. Доля импорта частей и комплектующих в товарном экспорте Китая уменьшилась с пикового уровня в 60 процентов в середине 1990-х годов до текущего показателя доли на уровне примерно 35 процентов. Более низкая доля импортируемых деталей и компонентов отражает замену иностранных вводимых ресурсов на отечественные в китайских компаниях — вывод, который подтверждается данными о растущей внутренней добавленной стоимости китайских компаний (Kee and Tang, 2014).

Вставка 1.2 (окончание)

Для более систематического анализа воздействия глобальных цепочек поставок были рассчитаны долгосрочные эластичности торговли добавленной стоимостью по доходам на семилетней скользящей основе и сопоставлены с эластичностями для валовой торговли, рассчитанными таким же образом⁴. Интуитивно ясно, что если снижение роста глобальных цепочек поставок способствует замедлению роста торговли, то следует ожидать, что разрыв между эластичностями валовой торговли и торговли добавленной стоимостью со временем уменьшится, при этом первые будут приближаться к значению последних. На рис. 1.2.4 показано, что мировые долгосрочные эластичности валовой торговли по ВВП с течением времени действительно уменьшались, приближаясь к более низким и более ста-

⁴Данные о мировой внутренней добавленной стоимости и иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте из системы данных Организации экономического сотрудничества и развития–Всемирной торговой организации (ОЭСР-ВТО) имеются только начиная с 1995 года и за отдельные годы. В регрессиях использованы ряды данных из Duval et al. (2014), составленные путем интерполяции данных ОЭСР-ВТО.

бильным оценкам эластичностям торговли добавленной стоимостью.

В целом, в недавнем замедлении роста торговли, по всей видимости, сыграли роль как циклические, так и структурные факторы. Сочетание низкой экономической активности и структурных сдвигов в спросе в направлении менее импортоспособных товаров может объяснять приблизительно половину наблюдаемого замедления. Снижение роста глобальных цепочек поставок, проявляющееся в снижении долгосрочной эластичности торговли, как представляется, также способствовало замедлению.

Другие факторы, не анализируемые в данной вставке, возможно, также содействовали замедлению роста торговли. К их числу относятся более медленный темп либерализации торговли, равно как и уменьшение разрывов в заработной плате между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком. Наконец, неопределенность относительно правильности данных о торговле, особенно для сферы услуг, усложняет задачу составления окончательных выводов о подлинных масштабах замедления торговли.

Литература

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. “What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies.” *Journal of Applied Econometrics*.
- Anderson, Soren T., Ryan Kellogg, and Stephen W. Salant. 2014. “Hotelling under Pressure.” NBER Working Paper 20280, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Arezki, Rabah, and Olivier J. Blanchard. 2014. “Seven Questions about the Recent Oil Price Slump,” iMFDirect (blog), International Monetary Fund, December 22. <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump>.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian. 2015. “Understanding the Decline in the Price of Oil since June 2014.” CFS Working Paper 501, Center for Financial Studies (CFS), Goethe University, Frankfurt am Main, Germany.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori. 2014. “Oil Price Volatility and the Role of Speculation.” IMF Working Paper 14/218, International Monetary Fund, Washington.
- Bertola, Giuseppe, and Ricardo J. Caballero. 1994. “Irreversibility and Aggregate Investment.” *Review of Economic Studies* 61 (2): 223–46.
- Blanchard, Olivier J., and Jordi Galí. 2009. “The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?” In *International Dimensions of Monetary Policy*, edited by Jordi Galí and M. Gertler, 373–428. Chicago: University of Chicago Press.
- Bloom, Nick, Stephen Bond, and John Van Reenen. 2007. “Uncertainty and Investment Dynamics.” *Review of Economic Studies* 74 (2): 391–415.
- Boz, Emine, Matthieu Bussière, and Clément Marsilli. 2014. “Recent Slowdown in Global Trade: Cyclical or Structural.” *VoxEU*, November 12.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. “Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–09.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes, Maziar Raissi, and Mehdi Raissi. 2014. “The Differential Effects of Oil Demand and Supply Shocks on the Global Economy.” *Energy Economics* 44 (July): 113–34.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. “The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?” IMF Working Paper 15/6, International Monetary Fund, Washington.
- Deacon, Robert T., and Henning Bohn. 2000. “Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources.” *American Economic Review* 90 (3): 526–49.
- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2014. “Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia.” IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- Elder, John, and Apostolos Serletis. 2010. “Oil Price Uncertainty.” *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (6): 1137–59.
- Escaith, Hubert, Nannette Lindenberg, and Sébastien Miroudot. 2010. “International Supply Chains and Trade Elasticity in Times of Global Crisis.” WTO Staff Working Paper ERS-D-2010-08, World Trade Organization, Geneva.
- Gately, Dermot. 1986. “Lessons from the 1986 Oil Price Collapse.” *Brookings Papers on Economic Activity* 17 (2): 237–84.
- Hamilton, James D. 2003. “What Is an Oil Shock?” *Journal of Econometrics* 113 (2): 363–98.
- Hotelling, Harold. 1931. “The Economics of Exhaustible Resources.” *Journal of Political Economy* 39 (2): 137–75.
- International Energy Agency (IEA). 2015. *Oil: Medium-Term Oil Market Report 2015—Market Analysis and Forecasts to 2020*. Paris.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- Irwin, Douglas. 2002. “Long-Run Trends in World Trade and Income.” *World Trade Review* 1 (1): 89–100.
- Kee, Hiau Looi, and Heiwai Tang. 2014. “Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China.” Unpublished, World Bank, Washington.
- Kellogg, Ryan. 2014. “The Effect of Uncertainty on Investment: Evidence from Texas Oil Drilling.” *American Economic Review* 104 (6): 1698–734.
- Kilian, Lutz. 2009. “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market.” *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.
- , and Daniel P. Murphy. 2014. “The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil.” *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454–78.
- Kojima, Masami. 2013. “Petroleum Product Pricing and Complementary Policies: Experience of 65 Developing Countries since 2009.” Policy Research Working Paper 6396, World Bank, Washington.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. 2014. “News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach.” *Economics Letters* 125 (2): 282–86.
- Soojin, Jo. 2014. “The Effects of Oil Price Uncertainty on Global Real Economic Activity.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 46 (6): 1113–35.
- Timmermann, Allan. 2006. “An Evaluation of the *World Economic Outlook Forecasts*.” IMF Working Paper 06/59, International Monetary Fund, Washington.

Темпы роста мировой экономики, по прогнозам, составят 3,5 процента в 2015 году и 3,8 процента в 2016 году с неодинаковыми перспективами для основных стран и регионов. В странах с формирующимся рынком рост замедляется, что отражает адаптацию к пониженным ожиданиям в отношении среднесрочного роста и сокращению доходов от экспорта биржевых товаров, а также специфические страновые факторы. Прогноз для стран с развитой экономикой демонстрирует признаки улучшения ситуации благодаря увеличению располагаемых доходов в результате снижения цен на нефть, продолжающейся поддержке, обеспечиваемой адаптивными установками денежно-кредитной политики, и более умеренной бюджетной корректировке. Распределение рисков для роста мировой экономики в краткосрочной перспективе стало более сбалансированным по сравнению с октябрём 2014 года, но все еще смещено в сторону ухудшения ситуации. Снижение цен на нефть может привести к большему, чем ожидалось, повышению экономической активности. Геополитическая напряженность по-прежнему представляет угрозу, и сохраняют актуальность риски, связанные с дестабилизирующими сдвигами в ценах на активы. В ряде стран с развитой экономикой продолжительная низкая инфляция или дефляция также представляет риски для экономической активности.

Во время мирового финансового кризиса и в последующие годы основные глобальные шоки (кризис непервоклассных ипотечных кредитов и крах Lehman Brothers в 2008–2009 годы а также кризис в зоне евро в 2011–2012 годы) оказывали схожее воздействие на все регионы, хотя и в разной степени. Но силы, формирующие глобальные перспективы в настоящее время, в особенности снижение цен на нефть и биржевые товары, несут более перераспределительный характер, принося выгоды некоторым регионам и странам и причиняя ущерб другим (рис. 2.1). Расхождения в темпах роста между основными странами и связанные с ними корректировки процентных ставок и валютных курсов также оказывают различное влияние в разных регионах. Эти силы создают фон для региональных перспектив, представленных в настоящей главе.

- Резкое снижение цен на нефть (и, в меньшей степени, на биржевые товары) в последнее время, хотя и положительное в чистом выражении для мировой экономики и регионов, импортирующих нефть и биржевые товары, негативно отражается

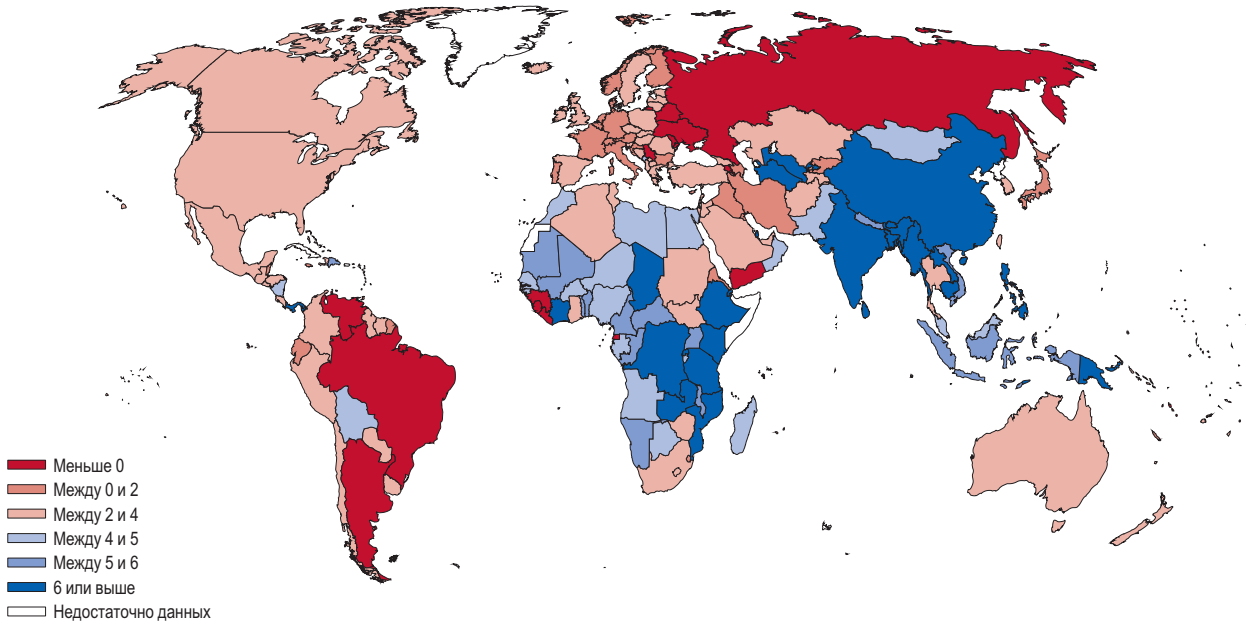
- на странах-экспортерах биржевых товаров в Латинской Америке и Карибском бассейне, Содружестве Независимых Государств, на Ближнем Востоке и в Северной Африке и в Африке к югу от Сахары.
- Расходящиеся траектории роста в основных странах — устойчивый рост в США, более слабое восстановление, происходящее в зоне евро и Японии, и замедление роста в Китае — также имеют различные последствия в различных регионах и странах, поддерживая тех, кто имеет сильные торговые связи с США, но причиняя ущерб тем, кто более тесно связан с другими крупными странами.
- Укрепление доллара США и ослабление евро и иены также вызывают перераспределительные эффекты. Наиболее очевидно, что они придают желаемое ускорение вялому восстановлению в странах зоны евро и Японии и оказывают (пока еще поддающееся контролю) сдерживающее воздействие на восстановление экономического роста в США. Но они также создают напряженность между финансовой стабильностью и конкурентоспособностью в тех регионах и странах, в которых в последние годы наблюдался рост задолженности, деноминированной в долларах.

США и Канада: устойчивое восстановление

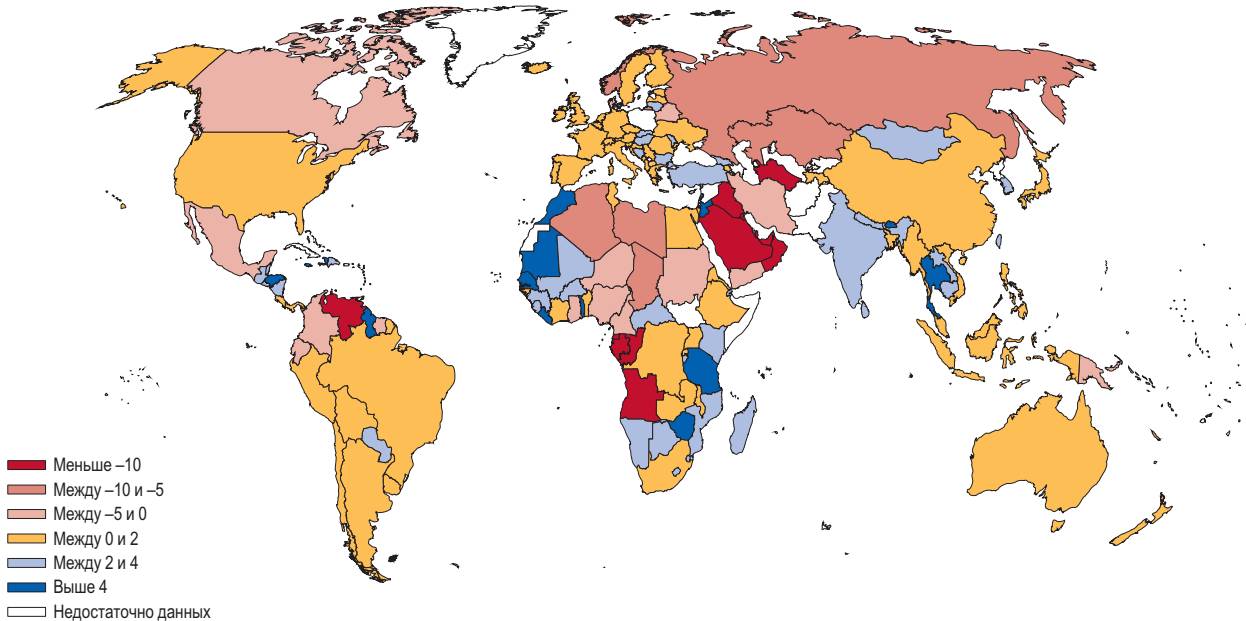
Рост в США и Канаде остается стабильным. Тем не менее, хотя более низкие цены на энергоресурсы придали ускорение темпам роста в США, они создают риски ухудшения ситуации для экономики Канады из-за относительно большого размера ее энергетического сектора. В США наблюдалось стабильное улучшение состояния рынков труда и повышение предпринимательской и потребительской уверенности. Экономика также до настоящего времени была устойчивой к более слабым внешним условиям и повышению курса доллара. Очередной важной задачей экономической политики будет плавная нормализация денежно-кредитной политики. Формирование политического консенсуса в отношении среднесрочного плана бюджетной консолидации и реформ в области предложения в целях повышения среднесрочного роста, включая упрощение налоговой системы, инвестиции в инфраструктуру и человеческий капитал, а также иммиграционную реформу, будет оставаться сложной задачей. В Канаде сохранение адаптивного курса денежно-кредитной политики и постепенная бюджетная консолидация помогли бы достичь более сбалансированного роста на более широкой основе.

Рисунок 2.1. Прогнозы роста ВВП на 2015 год и последствия шока в области предложения нефти

1. Прогнозы роста ВВП на 2015 год¹
(в процентах)



2. Сальдо торговли нефтью, чистые ценовые эффекты²
(в процентах ВВП)



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Данные по Сирии не включены в связи с неопределенностью политической ситуации.

²На карте показано воздействие на сальдо торговли нефтью (в процентах ВВП), связанное с прогнозируемым снижением цен на нефть в 2015 году по отношению к допущению о цене на нефть, лежащему в основе прогнозов в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года. Расчеты основаны на предположении о неизменных объемах экспорта и импорта нефти по отношению к прогнозам, составленным в октябре.

Темпы роста в США были энергичными, составляя в среднем 3,9 процента в годовом исчислении в последние три квартала 2014 года. Потребление — основной двигатель роста — испытывало благоприятное воздействие неуклонного создания рабочих мест и роста доходов, снижения цен на нефть, а также улучшения потребительской уверенности. Уровень безработицы составил 5,5 процента в феврале, что на 1,2 процентного пункта ниже уровня предыдущего года (рис. 2.2). Инвестиции, помимо жилья, в целом способствовали росту, хотя более низкие цены на нефть оказывали негативное влияние на инвестиции в энергетическом секторе.

Несмотря на восстановление, практически отсутствуют свидетельства существенного давления цен и заработной платы. Базовый индекс цен по расходам на личное потребление в феврале был лишь на 1,4 процента выше, чем годом ранее, а общий уровень инфляции был еще ниже, составив 0,2 процента, что отражало главным образом снижение цен на энергоресурсы. Реальная заработная плата возросла менее чем на 1 процент в 2014 году, несмотря на неуклонное укрепление рынка труда.

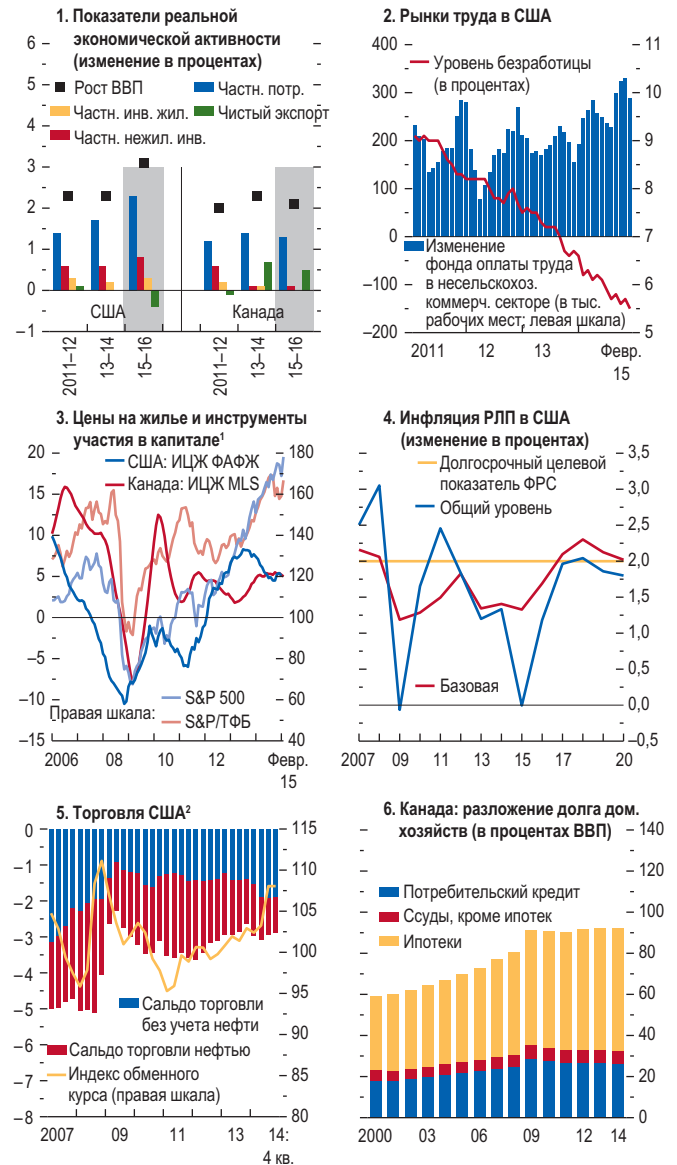
Покупка активов Федеральной резервной системой закончилась в октябре 2014 года, и ожидается, что в третьем квартале текущего года начнется подъем директивных процентных ставок с нулевого уровня, но предполагается, что директивные ставки будут расти очень медленно. Согласно четкому сообщению Федеральной резервной системы, сроки начала подъема будут зависеть от прогресса в достижении поставленных целей максимальной занятости и 2-процентной инфляции. Долгосрочные процентные ставки еще больше снизились, что в основном отражало слабые внешние условия, избыточный спрос на безопасные активы и ожидания дальнейшего укрепления доллара.

По-прежнему существуют условия для устойчивых экономических показателей США в 2015 году. Сочетание значительно более низких цен на энергоресурсы, умеренной инфляции, адаптивной курса денежно-кредитной политики, благоприятных финансовых условий, пониженного фискального тормоза, более прочных балансов домашних хозяйств, корпораций и банков, а также улучшающейся конъюнктуры рынка жилья будет поддерживать устойчивую динамику роста. Ожидается, что эти факторы с избытком компенсируют повышение курса доллара. По прогнозам, темп роста достигнет 3,1 процента в 2015 году, как и прогнозировалось в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года, и останется на уровне 3,1 процента в 2016 году (таблица 2.1).

Однако в более долгосрочной перспективе ситуация представляется менее оптимистичной. Потенциальный рост, по оценкам, составит всего примерно

Рисунок 2.2. США и Канада: устойчивое восстановление

В США базовый экономический рост является устойчивым. Потребление растет энергичными темпами благодаря значительному улучшению состояния рынков труда, но по-прежнему имеются значительные возможности для восстановления инвестиций. Давление заработной платы и цен остается пониженным, отчасти из-за низких цен на энергоресурсы. Темпы роста в Канаде замедлились в первом квартале 2014 года, но значительно восстановились в последующие два квартала, причем экспортный сектор получает выгоды от подъема экономики США и пониженного курса валюты. Риски на рынке жилья и разворачивающиеся последствия нефтяного шока по-прежнему требуют бдительности в Канаде.



Источники: Ассоциация недвижимости Канады; Центральный банк Канады; обзор перспектив развития мирового бизнеса *Duke/CFO Magazine*; Haver Analytics; Статистическая служба Канады; Бюро экономического анализа США; Бюро статистики труда США; оценки персонала МВФ.

Примечание. Потр. = потребление; ФРС = Федеральная резервная система США; инв. = инвестиции; ФАФЖ = Федеральное агентство по финансированию жилья; ИЦЖ = индекс цен на жилье; MLS = служба Multiple Listing Service; нежил. = инвестиции, кроме жилья; частн. = частные; РЛП = расходы на личное потребление; жил. = инвестиции в жилье; S&P = агентство Standard & Poor's; тыс. = тысяча; ТФБ = Торонтская фондовая биржа.

¹Изменение в процентах относительно предыдущего года; индекс, январь 2005 года = 100 для S&P и ТФБ.

²В процентах ВВП в случае сальдо торговли без учета нефти и сальдо торговли нефтью; индекс, взвешенный по объему торговли, январь 1997 года = 100 для обменного курса.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Страны с развитой экономикой	1,8	2,4	2,4	1,4	0,4	1,4	0,4	0,6	0,4	7,3	6,9	6,6
США	2,4	3,1	3,1	1,6	0,1	1,5	-2,4	-2,3	-2,4	6,2	5,5	5,1
Зона евро ^{4,5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,1	1,0	2,3	3,3	3,1	11,6	11,1	10,6
Япония	-0,1	1,0	1,2	2,7	1,0	0,9	0,5	1,9	2,0	3,6	3,7	3,7
Соединенное Королевство ⁴	2,6	2,7	2,3	1,5	0,1	1,7	-5,5	-4,8	-4,6	6,2	5,4	5,4
Канада	2,5	2,2	2,0	1,9	0,9	2,0	-2,2	-2,6	-2,3	6,9	7,0	6,9
Другие страны с развитой экономикой ⁶	2,8	2,8	3,1	1,4	1,1	1,9	4,8	4,9	4,3	4,7	4,7	4,6

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблице A6 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁵Не включая Литву. Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

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

2,0 процента и будет сдерживаться старением населения и низким ростом инноваций и производительности (см. главу 3).

Решение проблемы потенциального роста потребует реализации масштабной программы мер политики в области предложения в изменчивой политической среде. Высокоприоритетное значение имеет выработка соглашения о вызывающем доверие среднесрочном плане бюджетной консолидации для обеспечения уверенности в том, что уровень долга не поднимется вновь из-за бюджетных расходов, связанных со старением населения. Ограничение долга потребует усилий по снижению роста расходов на здравоохранение, реформе системы социального обеспечения и увеличению налоговых доходов. Меры политики также должны быть направлены на повышение участия населения в рабочей силе (в том числе устранение негативных стимулов в налоговой системе, предоставление пособий по уходу за ребенком и проведение иммиграционной реформы на основе навыков), поощрение инноваций, повышение производительности и борьбу с бедностью и долгосрочной безработицей. В октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года была четко обоснована возможность осуществить ключевые инвестиции в инфраструктуру в США с относительно умеренными краткосрочными издержками, но важными преимуществами для объема производства в долгосрочном плане.

В краткосрочной перспективе риски являются в целом сбалансированными. С негативной стороны, укрепление доллара может сдерживать экспорт, а низкие цены на нефть могут сдерживать инвестиции в нефтяной сектор в большей мере, чем прогнозируется в настоящее время. Кроме того, происходившее в последнее время сокращение премий за срок

может прекратиться, что повысит жесткость условий кредитования и поставит под угрозу восстановление рынка жилья. Неопределенность налоговых перспектив, связанная с политикой балансирования на грани допустимого в отношении лимита долга или бюджета 2016 года, также может подорвать доверие и нанести ущерб росту. С позитивной стороны, более низкие цены на энергоресурсы могут оказать большее, чем ожидается в настоящее время, воздействие на потребление или ненефтяные корпоративные инвестиции. А рынки труда могут восстановиться быстрее, повысив доходы и уверенность домашних хозяйств. Наконец, повышение доступности ипотечного кредита в результате последних мероприятий политики может ускорить восстановление рынка жилья.

Показатели роста в Канаде в последнее время были устойчивыми, наряду с более активным восстановлением экономики в США, снижением валютного курса и высокой потребностью в энергии. Эти изменения привели к отрядному увеличению экспорта, но еще не перешли в значительные инвестиции и найм работников. Ожидается, что темп роста экономики составит 2,2 процента в 2015 году (в целом без изменений по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ), чему будет способствовать укрепление экономики США. Но риски смещены в сторону ухудшения ситуации, так как необычно большое падение цен на нефть может еще больше ослабить коммерческие инвестиции в энергетическом секторе и снизить рост занятости.

Банк Канады принял превентивные меры, понизив свою директивную ставку на 25 базисных пунктов в январе, с тем чтобы застраховаться от неблагоприятных последствий шока цен на нефть для экономики. В целом поддержание адаптивной денежно-кредитной политики наряду с постепенной бюджетной

консолидацией на уровне сектора государственного управления способствовало бы переносу центра тяжести экономического роста с потребления домашних хозяйств на коммерческие инвестиции для обеспечения более широкого и долговременного восстановления. Целенаправленные меры макропруденциальной политики способствовали бы преодолению высокой уязвимости в секторе жилья.

Европа

Страны Европы с развитой экономикой: вторичные эффекты непрочного восстановления в зоне евро

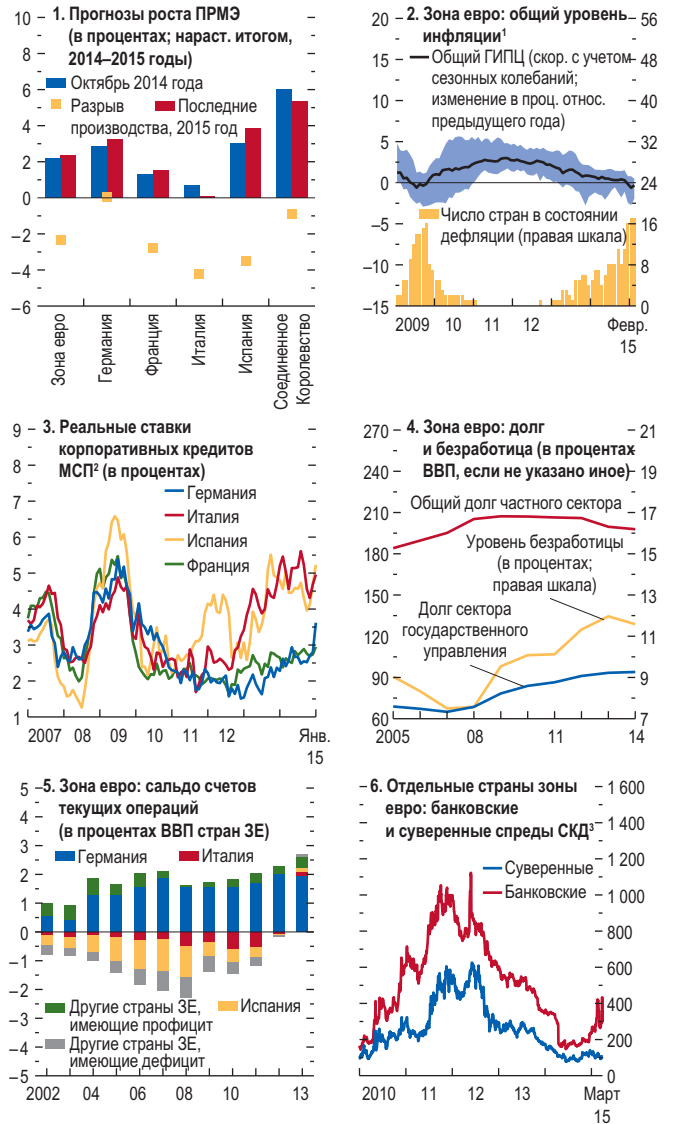
В зоне евро наблюдаются признаки оживления и некоторой положительной динамики, обусловленные снижением цен на нефть и благоприятными финансовыми условиями, но риски, связанные с продолжительным низким ростом и низкой инфляцией, сохраняются. Приоритетной задачей является повышение роста и инфляции на основе комплексного подхода, который, помимо количественного смягчения, включает использование имеющегося бюджетного пространства, особенно для инвестиций; структурные реформы, способствующие повышению производительности; и меры по укреплению банковских балансов. Рост является более устойчивым в странах Европы с развитой экономикой за пределами зоны евро, но некоторым из этих стран может потребоваться ужесточить макропруденциальную политику, если риски, связанные с рынком жилья, не уменьшатся.

В зоне евро экономическая активность была слабее, чем ожидалось в середине 2014 года, так как уровень частных инвестиций оставался низким, за исключением Ирландии, Испании и Германии. Рост был более высоким, чем ожидалось, в четвертом квартале, но неравномерным по странам. Замедление инвестиций связано с продолжающимся экономическим спадом, снижением ожиданий в отношении роста, продолжающейся политической неопределенностью и неопределенностью экономической политики, геополитической напряженностью и жесткими условиями кредитования. В противоположность этому, меньший фискальный тормоз и увеличение потребления, равно как и чистый экспорт, оказали благоприятное воздействие на рост.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) объявил решительную программу покупки активов, включая покупку суверенных облигаций, для преодоления продолжительной низкой инфляции в зоне евро. Как базовая, так и общая инфляция уже в течение некоторого времени были значительно ниже среднесрочной цели стабильности цен ЕЦБ (рис. 2.3), причём в декабре 2014 года инфляция приняла отрицательное значение. Более масштабная, чем ожидалось, программа покупки активов ЕЦБ послужила одной из причин снижения курса евро, в основном по отношению к доллару США. В реальном эффективном выражении обменный курс снизился более чем

Рисунок 2.3. Страны Европы с развитой экономикой: вторичные эффекты застоя в зоне евро

Восстановление экономики в зоне евро остается неравномерным по странам. Прогнозируются невысокие темпы роста. Повсеместно низкая инфляция привела к повышению процентных ставок. Финансовая раздробленность сохраняется, хотя и в меньшей степени. Долг и безработица остаются высокими, а профициты по счетам текущих операций увеличились. Состояние финансовых рынков, цены на которых устанавливались в контексте мер политики ЕЦБ, оставалось благоприятным.



Источники: Bloomberg, L.P.; Европейский центральный банк (ЕЦБ); Евростат; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Примечание. Зона евро (ЗЕ) = Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция, Эстония. СКД = своп кредитного дефолта; ГИПЦ = гармонизированный индекс потребительских цен; МСП = малые и средние предприятия.

¹Заштрихованные области показывают вариацию ГИПЦ по всем странам зоны евро.

²Кредиты денежно-кредитных и финансовых организаций корпорациям в размере до 1 млн евро на срок от одного года до пяти лет.

³Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) с высокими спредами заимствования во время кризиса суверенного долга 2010–2011 годов. Банковские и суверенные пятилетние спреды СКД в базисных пунктах взвешены по совокупным активам и валовому долгу сектора государственного управления, соответственно. Данные по 30 марта 2015 года. Данные по суверенным спредам не включают Грецию.

на 5 процентов с октября. Предварительные данные показывают, что действия ЕЦБ позволили приостановить снижение инфляционных ожиданий и привели к еще более благоприятным финансовым условиям.

Продвижение вперед в реализации мер политики с конца 2014 года включало завершение комплексной оценки банков, введение в действие Единого надзорного механизма, объявление о планах в отношении Европейского фонда стратегических инвестиций с использованием существующих средств Европейского союза и взносов стран в целях активизации частных инвестиций, а также выпуск нового руководства о повышении гибкости в рамках Пакта о стабильности и росте для стран, осуществляющих структурные реформы или инвестиции. Однако в основных странах центра зоны евро прогресс в отношении более адаптивного курса налогово-бюджетной политики и уменьшения крупного сальдо счета текущих операций был незначительным.

Прогноз по зоне евро остается в целом неизменным по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Ожидается, что темпы роста повысятся до 1,5 процента в 2015 году с 0,9 процента в 2014 году. Более высокие темпы роста в 2015 году обусловлены более активной динамикой роста в конце 2014 года, благоприятным повышением заработной платы, краткосрочным импульсом от снижения цен на нефть и мерами ЕЦБ, которые способствовали улучшению финансовых условий. После 2015 года темп роста в зоне евро, как ожидается, будет находиться примерно на уровне 1½ процента, отражая ограничения как на стороне спроса, так и на стороне предложения. Прогнозируется, что инфляция составит примерно 0,1 процента в 2015 году и, как ожидается, останется на уровне ниже среднесрочной цели стабильности цен ЕЦБ в течение прогнозного периода из-за продолжающейся вялой экономической конъюнктуры.

Среднесрочный прогноз умеренного роста и пониженной инфляции в зоне евро определяется в основном наследием кризиса, несмотря на положительные эффекты мер ЕЦБ. Высокое реальное бремя задолженности, неблагоприятные балансы, высокая безработица и пессимизм инвесторов относительно перспектив устойчивого восстановления экономики будут продолжать сдерживать спрос. Комплексная оценка улучшила прозрачность банковских балансов и повысила уверенность, но потоки кредита, по всей вероятности, останутся слабыми до тех пор, пока не окрепнут банковские балансы и не восстановится спрос на кредит. Неопределенность и пессимизм в отношении готовности зоны евро решить свои экономические проблемы, а также политические изменения на национальном и мировом уровне (например, последние события в Греции и в России и Украине), вероятно, будут ослаблять уверенность. Несмотря на некоторый прогресс, глубоко укоренившиеся препятствия повышению производительности

и конкурентоспособности, вероятно, будут снижать среднесрочный потенциал роста в этом регионе.

Ожидается, что рост объема производства будет более устойчивым в большинстве других стран Европы с развитой экономикой (таблица 2.2). В Соединенном Королевстве снижение цен на нефть и улучшение условий на финансовых рынках, как ожидается, будут поддерживать продолжающийся поступательный рост. Устойчивое восстановление и перспективы в Швеции поддерживаются потреблением и двузначным уровнем инвестиций в жилье. Однако в Швейцарии резкое повышение обменного курса, вероятно, будет сдерживать рост в краткосрочной перспективе. Инфляция уменьшилась во всех странах в результате снижения цен на нефть, а также, в различной степени, из-за снижения инфляции в зоне евро. В этих странах были введены макропруденциальные меры, с тем чтобы уменьшить озабоченность относительно финансовой стабильности, связанную с их рынками жилья, но пока не ясно, будут ли существующие меры достаточными для ограничения рисков.

Во всех странах Европы с развитой экономикой риски для прогноза являются более сбалансированными, чем в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Наиболее существенный риск ухудшения ситуации связан с возможностью стагнации и постоянно низкой инфляции в зоне евро, которая негативно отражалась на росте и инфляции в других странах Европы. Экономические шоки — вызываемые медленным глобальным ростом, геополитическими событиями, пробуксовкой реформ в зоне евро, политической неопределенностью и неопределенностью экономической политики и разворотами в политике, — могут понизить инфляционные ожидания и привести в движение спираль долга и дефляции. Риски улучшения ситуации могут возникнуть в связи с большим положительным воздействием снижения цен на нефть и мер ЕЦБ. Для Швеции, Швейцарии и Соединенного Королевства важной задачей остается ограничение рисков для финансовой стабильности, связанных с рынками жилья и ипотечных кредитов.

Для того чтобы переломить тенденцию низкой инфляции в зоне евро и предотвратить экономический застой, необходима комплексная стратегия. Такая стратегия потребует одновременных действий на многих фронтах в дополнение к мерам ЕЦБ по расширению своего баланса путем покупки суверенных активов, до тех пор пока не будет обеспечена устойчивая корректировка траектории инфляции.

- Совместные усилия по урегулированию значительных необслуживаемых ссуд имеют жизненно важное значение для укрепления банковских балансов и повышения степени передачи воздействия денежно-кредитной политики и роста кредита. Ужесточение норм в отношении необслуживаемых ссуд и совершенствование процедур

Таблица 2.2. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Европа	1,5	1,9	2,1	1,1	0,5	1,6	1,8	2,2	1,9	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	1,3	1,7	1,8	0,6	0,1	1,1	2,2	2,6	2,4	10,2	9,7	9,3
Зона евро ^{4,5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,1	1,0	2,3	3,3	3,1	11,6	11,1	10,6
Германия	1,6	1,6	1,7	0,8	0,2	1,3	7,5	8,4	7,9	5,0	4,9	4,8
Франция	0,4	1,2	1,5	0,6	0,1	0,8	-1,1	-0,1	-0,3	10,2	10,1	9,9
Италия	-0,4	0,5	1,1	0,2	0,0	0,8	1,8	2,6	2,5	12,8	12,6	12,3
Испания	1,4	2,5	2,0	-0,2	-0,7	0,7	0,1	0,3	0,4	24,5	22,6	21,1
Нидерланды	0,9	1,6	1,6	0,3	-0,1	0,9	10,3	10,4	10,1	7,4	7,2	7,0
Бельгия	1,0	1,3	1,5	0,5	0,1	0,9	1,6	2,3	2,4	8,5	8,4	8,2
Австрия	0,3	0,9	1,6	1,5	1,1	1,5	1,8	1,9	1,8	5,0	5,1	5,0
Греция	0,8	2,5	3,7	-1,4	-0,3	0,3	0,9	1,4	1,1	26,5	24,8	22,1
Португалия	0,9	1,6	1,5	-0,2	0,6	1,3	0,6	1,4	1,0	13,9	13,1	12,6
Ирландия	4,8	3,9	3,3	0,3	0,2	1,5	6,2	4,9	4,8	11,3	9,8	8,8
Финляндия	-0,1	0,8	1,4	1,2	0,6	1,6	-0,6	-0,3	-0,3	8,6	8,7	8,5
Словацкая Республика	2,4	2,9	3,3	-0,1	0,0	1,4	0,2	0,4	0,4	13,2	12,4	11,7
Литва	2,9	2,8	3,2	0,2	-0,3	2,0	-0,4	0,2	-0,8	10,7	10,6	10,5
Словения	2,6	2,1	1,9	0,2	-0,4	0,7	5,8	7,1	6,5	9,8	9,0	8,3
Люксембург	2,9	2,5	2,3	0,7	0,5	1,6	5,2	4,7	4,6	7,1	6,9	6,7
Латвия	2,4	2,3	3,3	0,7	0,5	1,7	-3,1	-2,2	-3,0	10,8	10,4	10,2
Эстония	2,1	2,5	3,4	0,5	0,4	1,7	-0,1	-0,4	-0,7	7,0	7,0	6,8
Кипр	-2,3	0,2	1,4	-0,3	-1,0	0,9	-1,9	-1,9	-1,4	16,2	15,9	14,9
Мальта	3,5	3,2	2,7	0,8	1,1	1,4	2,7	3,1	3,1	5,9	6,1	6,3
Соединенное Королевство ⁵	2,6	2,7	2,3	1,5	0,1	1,7	-5,5	-4,8	-4,6	6,2	5,4	5,4
Швейцария	2,0	0,8	1,2	0,0	-1,2	-0,4	7,0	5,8	5,5	3,2	3,4	3,6
Швеция	2,1	2,7	2,8	-0,2	0,2	1,1	6,3	6,3	6,3	7,9	7,7	7,6
Норвегия	2,2	1,0	1,5	2,0	2,3	2,2	8,5	7,6	7,0	3,5	3,8	3,9
Чешская Республика	2,0	2,5	2,7	0,4	-0,1	1,3	0,6	1,6	0,9	6,1	6,1	5,7
Дания	1,0	1,6	2,0	0,6	0,8	1,6	6,3	6,1	5,5	6,5	6,2	5,5
Исландия	1,8	3,5	3,2	2,0	0,9	2,1	4,7	6,1	4,7	5,0	4,0	4,0
Сан-Марино	-1,0	1,0	1,1	1,1	0,4	0,9	...	...	...	8,7	8,4	7,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы⁶	2,8	2,9	3,2	3,8	2,7	3,7	-2,9	-2,4	-3,0	...	...	...
Турция	2,9	3,1	3,6	8,9	6,6	6,5	-5,7	-4,2	-4,8	9,9	11,4	11,6
Польша	3,3	3,5	3,5	0,0	-0,8	1,2	-1,2	-1,8	-2,4	9,0	8,0	7,7
Румыния	2,9	2,7	2,9	1,1	1,0	2,4	-0,5	-1,1	-1,5	6,8	6,7	6,7
Венгрия	3,6	2,7	2,3	-0,3	0,0	2,3	4,2	4,8	4,1	7,8	7,6	7,4
Болгария ⁵	1,7	1,2	1,5	-1,6	-1,0	0,6	0,0	0,2	-0,8	11,5	10,9	10,3
Сербия	-1,8	-0,5	1,5	2,1	2,7	4,0	-6,0	-4,7	-4,7	19,7	20,7	22,0
Хорватия	-0,4	0,5	1,0	-0,2	-0,9	0,9	0,7	2,2	2,0	17,1	17,3	16,9

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁶Включая Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию и Черногорию.

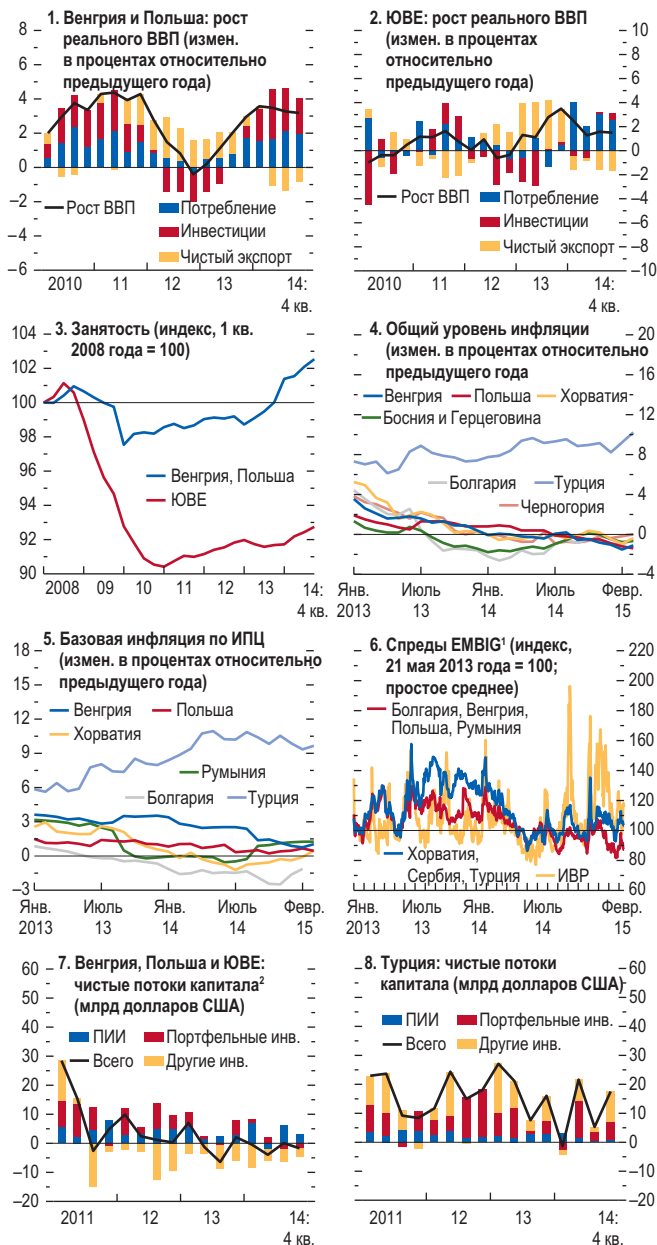
несостоятельности (банкротства) и взыскания залога предоставит банкам более сильные стимулы к ускорению реализации таких ссуд.

- В целом нейтральный общий курс налогово-бюджетной политики обеспечивает баланс между поддержанием роста и укреплением устойчивости долговой ситуации, однако странам, имеющим бюджетное пространство, следует прилагать больше

усилий к стимулированию экономического роста, в том числе при помощи инвестиций в инфраструктуру. Странам с ограниченным пространством следует воспользоваться большей гибкостью, обеспечиваемой Пактом о стабильности и росте, для осуществления инвестиций и структурных реформ и принятия способствующих росту мер налогово-бюджетной политики.

Рисунок 2.4. Страны с форм. рынком и развив. страны Европы: более медленный рост и слабый внешний спрос

Экономическая активность замедлилась в 2014 году, но оставалась устойчивой в Венгрии и Польше, причем главной движущей силой роста стало частное потребление на фоне улучшения состояния рынков труда. Инфляция еще больше снизилась, за исключением Турции, в связи с низкой инфляцией в зоне евро, продолжающимся экономическим спадом и низкими ценами на энергоресурсы и продукты питания.



Источники: Bloomberg, L.P.; Европейский банк реконструкции и развития; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Юго-Восточная Европа (ЮВЕ) включает Албанию; Болгарию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию, Румынию, Сербию, Хорватию и Черногорию, когда доступны данные. Все агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП стран, оцененным по паритету покупательной способности, в ВВП группы, если не указано иное. ИПЦ = индекс потребительских цен; EMBIG = глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ПИИ = прямые иностранные инвестиции; инв. = инвестиции; ИВР = индекс волатильности рынка, рассчитываемый Чикагской биржей опционов.

¹Данные по 27 марта 2015 года.

²Данные по 4-му кварталу 2014 года включают Болгарию, Венгрию, БЮР Македонию, Польшу (ежемесячные), Румынию и Сербию.

- Надлежит провести структурные реформы для повышения производительности и среднесрочного роста, оживления инвестиций, стимулирования найма работников и содействия перебалансированию экономики. К числу приоритетов относятся повышение гибкости рынков труда и товарных рынков, дерегулирование для устранения барьеров инвестициям и продвижение к более интегрированному общему рынку.

В других европейских странах с развитой экономикой политика должна быть направлена, прежде всего, на поддержание восстановления роста при одновременном обеспечении финансовой стабильности. В Соединенном Королевстве денежно-кредитная политика должна пока оставаться адаптивной, если учитывать слабое инфляционное давление в настоящее время. Некоторым странам следует рассмотреть возможность дальнейшего смягчения, в том числе путем покупки иностранных активов (Швейцария) и дополнительного количественного смягчения (Швеция). Следует укрепить банковский капитал, чтобы уменьшить уязвимость финансового сектора, а макропруденциальные меры следует ужесточить, если риски, связанные с рынком жилья, не будут приведены под контроль. Если этих мер окажется недостаточно, можно рассмотреть вопрос о повышении процентных ставок с тщательным изучением компромиссного выбора между ущербом для реальной экономики и конечными издержками финансовой уязвимости. Меры по повышению предложения на рынке жилья являются приоритетом в Швеции и Соединенном Королевстве. На международном уровне следует завершить более широкую программу реформ финансового сектора, включая реформы, касающиеся крупных и системно значимых банков, и реформы, укрепляющие трансграничные механизмы окончательного урегулирования (санации). В Швеции необходимы реформы рынка труда для ускорения и поддержания перехода уязвимых групп в ряды трудоустроенных.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: замедление темпов роста на фоне слабого внешнего спроса

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы экономическая активность в прошлом году ослабла, и еще ряд стран перешли в состояние дефляции. Снижение цен на нефть в текущем году будет несколько стимулировать рост, но повысит дезинфляционное давление. Внешний спрос остается пониженным, а высокая задолженность корпораций продолжает сдерживать инвестиции. Следует, по мере возможности, использовать пространство денежно-кредитной политики для поддержания внутреннего спроса, а странам со слабыми бюджетными позициями следует укрепить устойчивость для противостояния рискам, связанным с потенциальной волатильностью рынка.

Экономический рост замедлился в Турции и Юго-Восточной Европе (где некоторые страны вступили в рецессию) в прошлом году, но оставался высоким в Венгрии и Польше (рис. 2.4). Рост в целом определялся внутренним спросом (за исключением Турции), что главным образом отражало повышение личного потребления по мере улучшения состояния рынка труда и роста реальной заработной платы в связи с более низкой импортируемой инфляцией.

Общая и базовая инфляция продолжали снижаться из-за очень низкой инфляции в зоне евро, снижения цен на продовольственные товары и энергоресурсы и вялой экономической конъюнктуры. Венгрия и Польша пополнили ряды стран в состоянии дефляции, но в Турции инфляция оставалась высокой в результате снижения обменного курса, смягчения денежно-кредитной политики и повышения внутренних цен на продовольственные товары.

Ожидается, что снижение цен на нефть приведет к подъему в этом регионе, компенсируя эффекты слабого роста в зоне евро, рецессии в России и все еще повышенного корпоративного долга (таблица 2.2):

- Темп роста в Венгрии, по прогнозам, снизится в 2015 году до 2,7 процента в связи со снижением темпов роста инвестиций и менее благоприятными финансовыми условиями. Прогнозируется, что темп роста в Польше повысится до 3,5 процента в 2015 году при поддержке внутреннего спроса и улучшения экономических условий в странах — торговых партнерах.
- Темп роста в Турции, как ожидается, составит в среднем 3,1 процента в 2015–2016 годы, повысившись с 2,9 процента в 2014 году благодаря подъему частного потребления в результате снижения цен на энергоресурсы. Дефицит по счету текущих операций еще больше сократится благодаря значительному снижению стоимости импорта энергоресурсов.
- Темпы роста в Юго-Восточной Европе, по прогнозам, повысятся в 2015–2016 годы в связи с восстановлением поврежденных наводнением областей в Боснии и Герцеговине и Сербии и повышением занятости в других странах.

Риски по-прежнему смещены в сторону ухудшения ситуации. Более глубокая рецессия в России или замедление конъюнктуры в зоне евро создают риски внешнего спроса, а внезапное повышение премий за срок в США и колебания курса доллара США могут вызвать волатильность рынка в странах, по-прежнему имеющих значительные бюджетные и внешние дефициты. Политика количественного смягчения, проводимая ЕЦБ, может принести более положительные результаты, если ее воздействие на рост в зоне евро и инфляцию окажется сильнее. Благоприятное влияние снижения цен на нефть создает некоторые позитивные риски для экономической активности.

Поддержание внутреннего спроса остается приоритетной задачей, особенно в странах, имеющих сильные связи с зоной евро. Многим странам необходимо поддерживать мягкие денежно-кредитные условия, пока не будут постепенно восстановлены бюджетные буферные резервы.

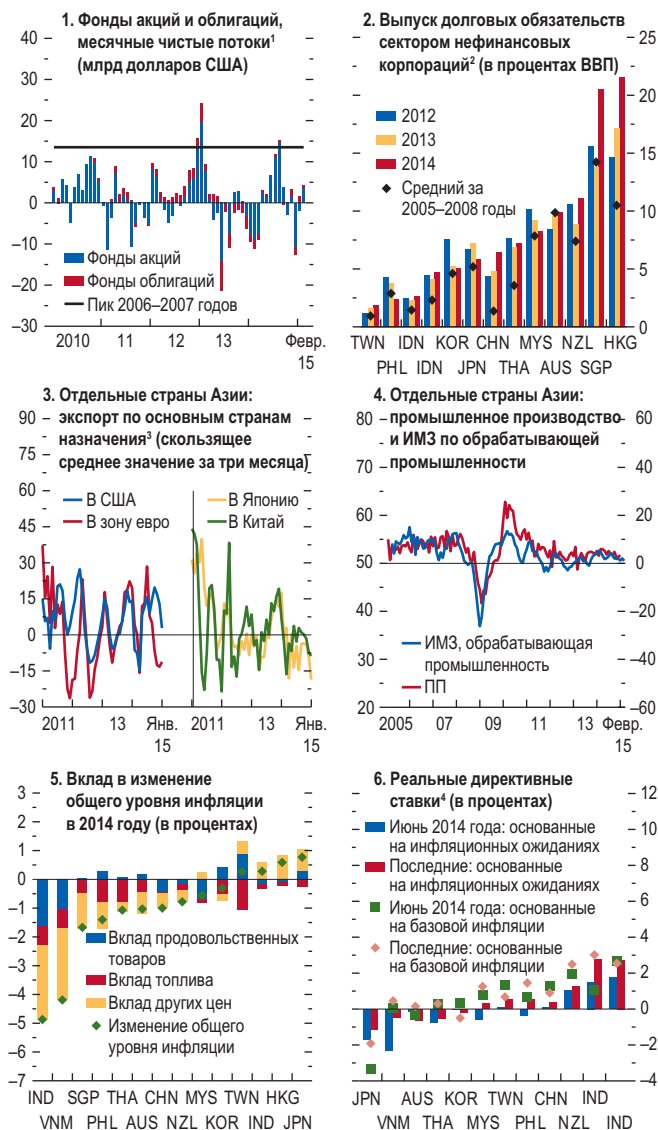
- Денежно-кредитная политика должна оставаться адаптивной в Польше и Румынии, учитывая благоприятный прогноз инфляции и количественное смягчение в зоне евро. Венгрия, где объем производства все еще ниже потенциала и продолжается дезинфляционное давление, имеет возможность для дополнительного осторожного смягчения денежно-кредитной политики. В Турции дальнейшее смягчение денежно-кредитных условий следует рассматривать только после того, как инфляционные ожидания будут зафиксированы на целевом уровне, а реальная процентная ставка четко переместится в область положительных значений.
- В ряде стран повышенный уровень государственного долга и высокий бюджетный дефицит подчеркивают необходимость бюджетной консолидации, в том числе путем ограничения расходов (Венгрия, Сербия) и реструктуризации основных государственных предприятий (Сербия). Сроки государственных инвестиций можно ускорить для нейтрализации тормозящего воздействия планируемого краткосрочного ужесточения налогово-бюджетной политики, как это предусмотрено в Польше и Румынии, опираясь на более высокий уровень освоения средств Европейского союза. Более жесткий курс налогово-бюджетной политики в Турции, предусмотренный новой среднесрочной программой, будет способствовать постепенному уменьшению внешних дисбалансов и позволит снизить давление на денежно-кредитную политику.
- Прогресс в урегулировании большого объема необслуживаемых кредитов является приоритетом для большинства стран. Решающее значение имеют улучшение правового и налогового режима в отношении списаний кредитов, подобно недавно принятым в Албании, и дальнейшее укрепление механизмов реструктуризации долга и окончательного урегулирования (санации) банков.

Азиатско-Тихоокеанский регион: рост замедляется, но по-прежнему опережает темпы в других регионах

Темпы роста в Азии, по прогнозам, будут устойчивыми в 2015 году, и ожидается, что этот регион будет продолжать опережать остальной мир в среднесрочной перспективе. Хотя экономика Китая переходит к более экономически обоснованным темпам, рост в других странах региона, по прогнозам, будет повышаться. Этому способствуют более низкие мировые

Рисунок 2.5. Азиатско-Тихоокеанский регион: замедляющиеся, но по-прежнему опережающие темпы

По прогнозам, Азия останется лидером мирового экономического роста, хотя динамика роста в этом регионе ослабевает. Финансовые условия лишь недавно начали ужесточаться и поддерживали внутренний спрос, но экспорт замедлился. Инфляция сократилась в связи с низкими ценами на топливо и продовольственные товары, и показатели с высокой частотой указывают на замедление роста.



Источники: CEIC; Dealogic; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. ПП = промышленное производство; ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам.
 В обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации (МОС).
¹Данные включают потоки обращающихся на бирже фондов и взаимных фондов по Австралии, странам Азии с формирующимся рынком, САР Гонконг, Корею, Новую Зеландию, Сингапур и Тайвань, провинции Китая.
²Данные включают выпуск облигаций и выпуск синдицированных осуд. Данные составлены на основе резидентной принадлежности.
³Отдельные страны Азии включают Восточную Азию (САР Гонконг, Китай, Корея, Тайвань, провинция Китая), Малайзию, Сингапур, Таиланд, Филиппины, Японию. Вьетнам и Индонезия не включены в связи с запаздыванием данных.
⁴Данные по состоянию на март 2015 года. Данные по базовой инфляции, использованные для расчета последней ставки, основанной на базовой инфляции, приведены по состоянию на февраль 2015 года или отражают последние имеющиеся данные.

цены на нефть, укрепление внешнего спроса и все еще адаптивные финансовые условия, несмотря на некоторое ужесточение в последнее время. Риски носят двусторонний характер, но риски ухудшения ситуации преобладают. Повышенный уровень долга домашних хозяйств и корпораций на фоне более высоких реальных процентных ставок и повышения курса доллара США может усилить шоки. Внутрорегиональные риски для роста также возрастают, а корректировка курсов основных резервных валют может вызвать необходимость затруднительного компромиссного выбора между финансовой стабильностью и конкурентоспособностью. Директивные органы должны сохранять осмотрительные основы политики и создавать буферные резервы для повышения устойчивости, а также проводить реформы, способствующие перебалансированию спроса и устранению препятствий экономическому росту.

Хотя Азиатско-Тихоокеанский регион оставался лидером мирового роста, экономическая активность в этом регионе немного замедлилась в 2014 году под влиянием сдерживающих факторов внутри и за пределами региона. Рост замедлился в прошлом году до 5,6 процента по сравнению с 5,9 процента в 2013 году. Хотя темпы роста повысились в большей части региона, замедление экономики в нескольких крупных странах, включая Китай, Индонезию и Японию, создавало противорес. Рост объема экспорта снизился, отражая более слабый спрос в Китае, зоне евро и Японии, что более чем нейтрализовало динамичность роста в США (рис. 2.5). Инвестиции были в целом ниже, особенно в Китае, где набрала темпы корректировка на рынке недвижимости. Потребление, которое оставалось относительно устойчивым, за исключением Японии, было основной движущей силой роста в большинстве стран данного региона.

В 2015 году резкое падение мировых цен на биржевые товары будет поддерживать рост ВВП во всем регионе. Поскольку данный регион является чистым импортером нефти, падение цен на нефть будет обеспечивать незапланированный прирост покупательной способности в размере примерно 1,7 процента регионального ВВП в 2015 году, поддерживая внутренние расходы и повышая сальдо счетов текущих операций. В странах-экспортерах биржевых товаров (Австралии, Индонезии, Малайзии, Новой Зеландии) будет наблюдаться сокращение внешних доходов и замедление роста, хотя снижение валютных курсов обеспечит определенный запас прочности. Ожидается, что общий уровень инфляции, уже находящийся на нисходящей траектории в связи с замедлением роста и повышением взвешенных по объему торговли обменных курсов, будет продолжать снижаться, по мере того как снижение цен на нефть в последнее время будет проявляться в розничных ценах на топливо, хотя базовая инфляция понизилась лишь незначительно.

Адаптивные финансовые условия начали ужесточаться. Отношение частного кредита к ВВП

в некоторых странах находится на уровне значительно выше тренда. Крупные оттоки портфельных инвестиций, более медленный выпуск корпоративных долговых обязательств (особенно в странах Азии с формирующимся рынком) и рост краткосрочных рыночных процентных ставок с последнего квартала 2014 года соответствуют мировым тенденциями и отражают ожидания повышения директивных ставок в США. Кроме того, реальные краткосрочные процентные ставки возросли лишь незначительно со снижением базовой инфляции, тогда как повышение курса доллара США привело к повышению расходов по обслуживанию долга для нехеджированных эмитентов корпоративных облигаций в иностранной валюте в данном регионе. В случае домашних хозяйств более высокие реальные затраты на обслуживание долга могут ограничивать потребительские расходы. Банковский кредит увеличивается несколько более медленными темпами (хотя все еще является динамичным в основных странах), причем растущее отношение кредитов к депозитам, возможно, предвещают дальнейшее замедление.

Несмотря на благоприятные условия, создаваемые ценами на нефть, краткосрочные прогнозы роста в Азии были несколько понижены. Пересмотр в сторону снижения показателей роста в основных странах с формирующимся рынком за пределами Азии уменьшит внешний вклад в темпы роста в Азии, и тот же результат будет иметь дальнейшее ужесточение международных финансовых условий. Более медленная, но более экономически обоснованная траектория роста в Китае будет оказывать дополнительное тормозящее воздействие. По сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года прогноз роста в Азии были понижен очень незначительно — до 5,6 и 5,5 процента в 2015 и 2016 году, соответственно, но с различными показателями по странам региона (таблица 2.3):

- В Китае темп роста снизился до 7,4 процента в 2014 году и, как ожидается, снизится еще больше до 6,8 процента в 2015 году (что на 0,3 процентного пункта ниже прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года) в связи с ослаблением эксцессов

Таблица 2.3. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы 2015	2016	2014	Прогнозы 2015	2016	2014	Прогнозы 2015	2016	2014	Прогнозы 2015	2016
Азия	5,6	5,6	5,5	3,2	2,6	2,8	1,6	2,4	2,2	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	1,6	2,2	2,4	2,2	1,2	1,6	2,2	3,1	2,8	3,8	3,9	3,9
Япония	-0,1	1,0	1,2	2,7	1,0	0,9	0,5	1,9	2,0	3,6	3,7	3,7
Корея	3,3	3,3	3,5	1,3	1,5	2,5	6,3	7,1	5,2	3,5	3,6	3,5
Австралия	2,7	2,8	3,2	2,5	2,0	2,3	-2,8	-4,0	-3,7	6,1	6,4	6,2
Тайвань, провинция Китая	3,7	3,8	4,1	1,2	0,7	1,3	12,3	12,4	11,7	4,0	4,0	4,0
Сингапур	2,9	3,0	3,0	1,0	0,0	1,7	19,1	20,7	18,8	2,0	2,0	2,0
САР Гонконг	2,3	2,8	3,1	4,4	3,2	3,4	1,6	2,0	2,2	3,2	3,2	3,1
Новая Зеландия	3,2	2,9	2,7	1,2	0,8	2,1	-3,5	-4,8	-5,2	5,4	5,3	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,8	6,6	6,4	3,5	3,0	3,1	1,3	2,1	2,0	...	...	...
Китай	7,4	6,8	6,3	2,0	1,2	1,5	2,0	3,2	3,2	4,1	4,1	4,1
Индия	7,2	7,5	7,5	6,0	6,1	5,7	-1,4	-1,3	-1,6	...	...	...
АСЕАН-5	4,6	5,2	5,3	4,7	4,1	4,2	1,3	1,1	0,6	...	...	...
Индонезия	5,0	5,2	5,5	6,4	6,8	5,8	-3,0	-3,0	-2,9	6,1	5,8	5,6
Таиланд	0,7	3,7	4,0	1,9	0,3	2,4	3,8	4,4	2,4	0,8	0,8	0,8
Малайзия	6,0	4,8	4,9	3,1	2,7	3,0	4,6	2,1	1,4	2,9	3,0	3,0
Филиппины	6,1	6,7	6,3	4,2	2,1	2,8	4,4	5,5	5,0	6,8	6,2	6,0
Вьетнам	6,0	6,0	5,8	4,1	2,5	3,2	5,4	4,8	4,9	2,5	2,5	2,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии⁴	6,4	6,7	6,7	5,9	5,5	5,7	-2,5	-2,7	-2,7	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁵	6,8	6,6	6,4	3,4	2,9	3,0	1,4	2,2	2,1	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵К странам Азии с формирующимся рынком относятся страны АСЕАН-5 (Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины), Индия и Китай.

роста в области недвижимости, кредита и инвестиций в предшествующие периоды. Проводимые в настоящее время структурные реформы и снижение цен на биржевые товары, как ожидается, приведут к расширению видов деятельности, ориентированных на потребление, что частично амортизирует замедление.

- В Японии экономическая активность была разочаровывающей после повышения налога на потребление в середине 2014 года, которое вызвало более резкое, чем прогнозировалось, сокращение потребления. Рост ВВП, по прогнозам, поднимется до 1 процента в 2015 году (что выше потенциала и в целом не изменилось по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года) с -0,1 процента в 2014 году. Этому увеличению способствовали более низкий курс иены, более высокая реальная заработная плата и повышение курсов акций в результате дополнительного количественного и качественного смягчения, проведенного Банком Японии, а также снижение цен на сырьевые товары. Учитывая, что объем производства выше потенциала, ожидается, что к 2016 году темп роста позволит повысить базовую инфляцию цен и заработной платы.
- Темп роста в Индии, как ожидается, повысится с 7,2 процента в 2014 году до 7,5 процента в 2015 году. Росту будут способствовать реформы политики, проведенные в последнее время, связанное с ними повышение инвестиций и более низкие цены на нефть. Снижение цен на нефть повысит реальные располагаемые доходы, особенно среди более бедных домашних хозяйств, и поможет снизить инфляцию.
- Спад в мировом цикле цен на биржевые товары продолжает причинять ущерб экономике Австралии, усугубляя давно ожидаемое сокращение инвестиций, связанных с природными ресурсами. Однако поддержка со стороны денежно-кредитной политики и несколько более слабый обменный курс будут способствовать активности в нересурсных секторах, и темп роста постепенно возрастет до 3 процентов в 2015–2016 годы (что в целом соответствует прогнозу в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года).
- Динамика роста Кореи несколько застопорилась, отражая неустойчивые настроения домашних хозяйств и инвесторов. Прогноз роста на уровне 3,3 процента в текущем году основан на допущении о том, что поддерживающие меры денежно-кредитной и макропруденциальной политики и более благоприятные условия торговли ускорят возобновление роста совокупного спроса.
- В странах Ассоциации государств Юго-Восточной Азии будут по-прежнему наблюдаться расходящиеся тенденции. Темп роста в Индонезии,

по прогнозам, останется в целом неизменным в 2015 году (хотя это ниже, чем прогнозировалось ранее), но повысится в 2016 году в связи с проведением реформ. Ожидается, что рост в Малайзии замедлится в текущем году (до 4,8 процента) из-за более слабых условий торговли. Прогноз для Таиланда, как ожидается, улучшится благодаря большей ясности относительно краткосрочных мер политики, а темп роста в Филиппинах был пересмотрен в сторону повышения до 6,7 процента в 2015 году в связи с увеличением потребления в результате непредвиденных доходов от снижения цен на нефть.

- В группе других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии, по прогнозам, будет наблюдаться повышение темпов роста, но с различиями по странам. В Папуа-Новой Гвинее введение в эксплуатацию крупного проекта по разработке природного газа придаст единовременный импульс росту. Активность в островных странах Тихого океана и других малых государствах также, как ожидается, будет устойчивой. Напротив, в Монголии низкие цены на биржевые товары приведут к снижению роста.
- Прогноз роста по-прежнему в основном сопряжен с рисками ухудшения ситуации, включая следующие:
- *Замедление роста в Китае и Японии.* Значительно более медленный рост, чем прогнозируется в настоящее время, в Китае или Японии будет влиять также на остальные страны этого региона и мировую экономику, учитывая большие размеры их экономики и тесные торговые и финансовые связи с другими странами. В случае Китая основной риск связан с неспособностью реализовать программу реформ для преодоления финансовых рисков, перебалансирования экономики и нахождения новых источников роста. В Японии сложная задача состоит в проведении структурных реформ для повышения среднесрочных перспектив роста при обеспечении баланса между краткосрочными бюджетными стимулами и убедительным среднесрочным планом консолидации. Перспективы среднесрочного роста в Азии также критическим образом зависят от успешной реализации этих стратегий реформ.
 - *Устойчиво высокий курс доллара США по отношению к евро и иене.* Продолжительная корректировка курсов основных резервных валют в результате асинхронных мер денежно-кредитной политики может создавать риск для роста в Азии по каналам торговли и балансов. Странам Азии с формирующимся рынком, чьи фирмы заимствовали значительный объем средств в долларах США, возможно, потребуется найти надлежащее соотношение между сохранением финансовой стабильности (путем изменения стоимости их валют параллельно

доллару США) и поддержанием внешней конкурентоспособности (путем стабилизации обменного курса их валют по отношению к валютам основных торговых партнеров и конкурентов). Этот процесс также может вызвать серию дезорганизующих корректировок.

- *Побочные эффекты глобальных финансовых условий.* Увеличение доли заемных средств домашних хозяйств и фирм в Азии, поощряемое адаптивными глобальными финансовыми условиями, повышает чувствительность к изменениям денежно-кредитной политики за рубежом. Более высокие затраты по обслуживанию долга и снижение ставок по пролонгируемым кредитам повлияют на корпоративную рентабельность и инвестиции и могут существенно сдерживать потребление домашних хозяйств, особенно если это будет сопровождаться падением цен на жилье.

Меры политики по-прежнему должны быть направлены на сохранение осмотровых основ и повышение устойчивости и потенциального роста:

- Денежно-кредитная политика не должна реагировать на снижение общего уровня инфляции в связи с падением цен на нефть. Тем не менее, ее необходимо будет ослабить, если эффекты снижения цен на нефть будут передаваться на базовую инфляцию или инфляционные ожидания. До настоящего времени снижение цен проявляется только в узких категориях потребительской корзины. Однако в странах, где разрыв производства в настоящее время отрицателен (Австралия, Корея, Таиланд, Япония), директивным органам, возможно, потребуется принять меры для предотвращения стойкого снижения инфляционных ожиданий.
- В области налогово-бюджетной политики, следуя примеру Индии, Индонезии и Малайзии, страны должны воспользоваться возможностью, предоставляемой сегодняшними низкими ценами на топливо и продовольственные товары, для проведения дальнейших реформ или постепенной отмены субсидий, которые, как правило, носят слабо адресный характер. Это повысило бы эффективность расходов и оградило государственные расходы от будущих колебаний цен на нефть. Страны с повышенным уровнем государственного долга (Малайзия, Япония) должны продолжать консолидацию, причем налогово-бюджетная политика должна проводиться с учетом экономических условий и перспектив. Странам Азии с формирующимся рынком, в которых имеют место серьезные отставания в развитии инфраструктуры, следует рассмотреть вопрос о приоритетности расходов на государственные инвестиции по сравнению со смягчением денежно-кредитной политики.
- Следует создать возможность для реагирования обменных курсов на изменения потоков платежного

баланса вследствие изменения цен на биржевые товары и потоков капитала, в том числе в связи с асинхронными мерами денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой. Набор инструментов политики должен по-прежнему включать валютные интервенции для преодоления неупорядоченных рыночных условий, особенно в тех случаях, когда превышение целевых показателей создает угрозу финансовой стабильности.

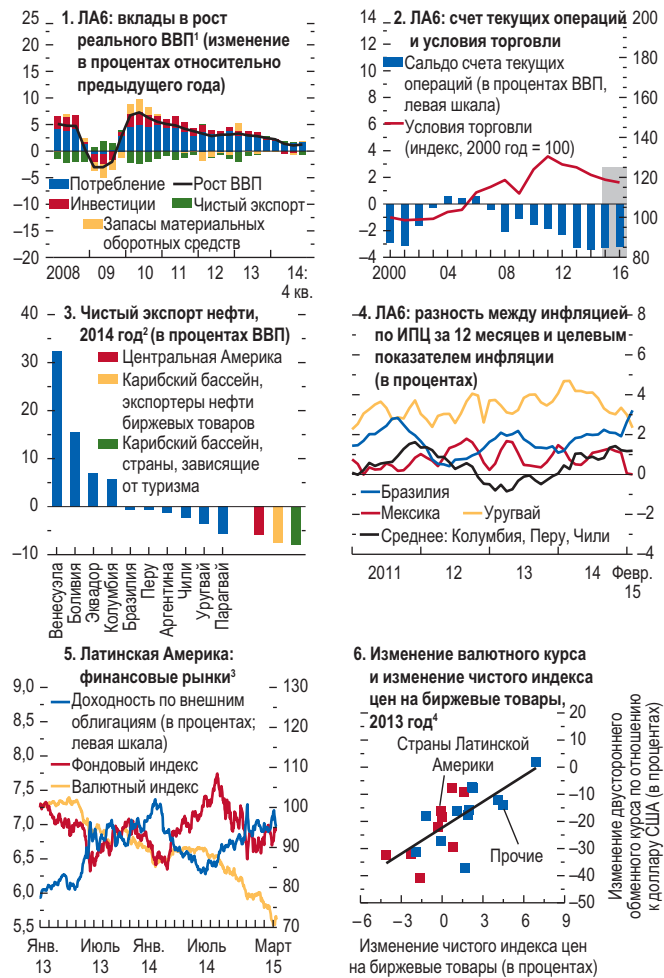
- Помимо действенного регулирования и надзора, для сохранения финансовой стабильности может также потребоваться активно использовать макропруденциальную политику, с тем чтобы ограничить воздействие финансового цикла на цены активов, кредит и совокупный спрос.
- Для возобновления роста производительности во всем регионе необходимы структурные реформы. В Китае необходимы финансовые реформы и реформы государственных предприятий для повышения эффективности распределения ресурсов. Реформы пенсионной системы и в других областях социальной защиты помогут изменить структуру роста в сторону внутреннего потребления, что, вероятно, обеспечит большую устойчивость в долгосрочном плане. В Японии следует продолжать реализацию инициатив политики, направленных на повышение производительности услуг и участия в рабочей силе. В других странах, включая Индию, членов Ассоциации государств Юго-Восточной Азии и большинство других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, устранение узких мест в области предложения за счет расширения важнейшей инфраструктуры и повышения производительности позволит повысить спрос в краткосрочной перспективе и будет способствовать устойчивости к корректировкам курсов резервных валют.

Латинская Америка и Карибский бассейн: еще один год пониженного роста

Темпы роста в Латинской Америке и Карибском бассейне замедлились до 1,3 процента в 2014 году и, по прогнозам, уменьшатся до еще более низкого уровня в 2015 году. Спад на мировых рынках биржевых товаров остается главным фактором, сдерживающими экономическую активность в Южной Америке, даже несмотря на то, что более низкие цены на нефть и устойчивый подъем в США придают импульс росту в других частях этого региона. Низкий уровень предпринимательской и потребительской уверенности в Бразилии и усилении экономического кризиса в Венесуэле еще больше ухудшают краткосрочные перспективы. Гибкие обменные курсы могут сыграть решающую роль в адаптации к более трудным внешним условиям, но директивным органам также потребуется обеспечить осмотрительные бюджетные позиции и наверстать темпы структурных реформ для привлечения инвестиций и повышения производительности.

Рисунок 2.6. Латинская Америка и Карибский бассейн: продолжающаяся слабость

Темпы роста в Латинской Америке и Карибском бассейне еще больше замедлились, так как снижение цен на биржевые товары больно затронуло экспортеров биржевых товаров в этом регионе. Дефициты по счетам текущих внешнеэкономических операций продолжали расширяться в большинстве стран региона, хотя падение цен на нефть в последнее время предоставило помощь чистым экспортерам, в частности, в Центральной Америке и Карибском бассейне. Низкие цены на нефть также должны способствовать дезинфляции, но их воздействие будет частично нейтрализовано более слабыми обменными курсами, которые играют решающую роль в содействии внешнеэкономической корректировке.



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; официальные органы стран; оценки персонала МВФ.

Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен; ЛА6 = Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили. Агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП стран, оцененным по паритету покупательной способности, в ВВП группы, если не указано иное. В обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации (ИСО).

¹Скорректированные с учетом сезонных колебаний средние значения, взвешенные по паритету покупательной способности. Запасы материальных оборотных средств включают статистические расхождения.

²Данные по Боливии включают экспорт природного газа. Простое среднее значение по Центральной Америке (Белиз, Гватемала, Гондурас, Коста-Рика, Никарагуа, Панама, Сальвадор); странам-экспортерам биржевых товаров Карибского бассейна (Гайана, Суринам, Тринидад и Тобаго); и зависящим от туризма странам Карибского бассейна (Багамские Острова, Барбадос, страны Восточно-Карибского валютного союза, Ямайка)

³Доходность по внешним облигациям основана на индексе облигаций стран с формирующимся рынком Латинской Америки EMBI Plus агентства J.P. Morgan. Фондовый индекс — индекс чистого общего дохода на собственный капитал в национальной валюте для стран с формирующимся рынком (Латинская Америка), рассчитываемый компанией MSCI. Валютный индекс — валютный индекс по Латинской Америке, рассчитываемый Bloomberg J.P. Morgan. База обоих индексов была изменена на 2 января 2013 года = 100. Данные по 26 марта 2015 года.

⁴Чистый индекс цен на биржевые товары основан на работе Gruss 2014. Данные по конец февраля 2015 года

Темпы роста в Латинской Америке и Карибском бассейне снижались четыре года подряд и составили 1,3 процента в 2014 году, приблизившись к прогнозу в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года (рис. 2.6). Ведущую роль в этом замедлении продолжали играть инвестиции, так как пониженный внешний спрос и ухудшение условий торговли вынуждали компании сокращать бюджеты капиталовложений, в частности, в Южной Америке. В некоторых странах политическая неопределенность еще больше ослабляла настроения частного сектора. Падение цен на биржевые товары также приводило к дальнейшему расширению дефицитов по счетам внешних текущих операций в большинстве стран, экспортирующих биржевые товары, хотя чистые импортеры получали выгоды от резкого снижения цен на нефть.

Курсы валют в странах с гибкими курсовыми режимами быстро отреагировали на изменение внешних перспектив и более слабые внутренние условия, снизившись с конца августа 2014 года в среднем примерно на 10 процентов (исчисленных с учетом объема торговли), а в некоторых случаях даже на 15–20 процентов. Показатели фондовых рынков резко снизились, а спреды по внешним кредитам расширились. Выпуск корпоративных облигаций в целом оставался неизменным, но компании, имеющие открытые позиции на рынке биржевых товаров, начали сталкиваться с более жесткими условиями финансирования. Рост кредита продолжал замедляться.

В настоящее время прогнозируется, что в связи с отсутствием явного импульса для краткосрочного повышения активности и с учетом перспективы устойчиво низких цен на биржевые товары и уменьшения пространства для проведения экономической политики во многих странах темпы роста в регионе снизятся до уровня ниже 1 процента в 2015 году (примерно на 1¼ процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года), что значительно ниже среднего темпа роста в 4,1 процента, наблюдавшегося в 2004–2013 годы (таблица 2.4). Пересмотр в сторону понижения в основном касается стран-экспортеров биржевых товаров в Южной Америке. При этом объем производства остается близким к потенциалу, о чем свидетельствует все еще низкий уровень безработицы во многих странах.

- Экономика Бразилии, по прогнозу, сократится на 1 процент в 2015 году, что почти на 2½ процентного пункта ниже прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Настроения частного сектора неизменно оставались слабыми, даже после того, как рассеялась неопределенность по поводу выборов, что отражает риск введения нормирования электроэнергии и воды в краткосрочном плане, нерешенные проблемы конкурентоспособности и негативные последствия расследования по делу

Таблица 2.4. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица (Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Северная Америка	2,4	3,0	3,0	1,9	0,5	1,7	-2,3	-2,3	-2,4	...	...	...
США	2,4	3,1	3,1	1,6	0,1	1,5	-2,4	-2,3	-2,4	6,2	5,5	5,1
Канада	2,5	2,2	2,0	1,9	0,9	2,0	-2,2	-2,6	-2,3	6,9	7,0	6,9
Мексика	2,1	3,0	3,3	4,0	3,2	3,0	-2,1	-2,2	-2,2	4,8	4,3	4,0
Южная Америка⁴	0,7	-0,2	1,3	...	...	...	-2,9	-3,5	-3,2	...	...	...
Бразилия	0,1	-1,0	1,0	6,3	7,8	5,9	-3,9	-3,7	-3,4	4,8	5,9	6,3
Аргентина ^{5,6}	0,5	-0,3	0,1	...	18,6	23,2	-0,9	-1,7	-1,8	7,3	7,0	8,1
Колумбия	4,6	3,4	3,7	2,9	3,4	3,0	-5,0	-5,8	-4,9	9,1	9,0	8,9
Венесуэла	-4,0	-7,0	-4,0	62,2	96,8	83,7	4,3	-4,7	-0,8	8,0	12,8	16,1
Чили	1,8	2,7	3,3	4,4	3,0	3,0	-1,2	-1,2	-2,0	6,4	7,2	7,0
Перу	2,4	3,8	5,0	3,2	2,5	2,0	-4,1	-4,6	-4,3	6,0	6,0	6,0
Эквадор	3,6	1,9	3,6	3,6	3,2	3,0	-0,8	-3,3	-3,0	5,0	5,0	5,0
Боливия	5,4	4,3	4,3	5,8	5,1	5,0	0,7	-2,8	-4,2	4,0	4,0	4,0
Уругвай	3,3	2,8	2,9	8,9	7,9	7,5	-4,7	-3,8	-4,1	6,5	6,8	7,0
Парагвай	4,4	4,0	4,0	5,0	3,6	4,5	0,1	-1,7	-2,2	5,5	5,5	5,5
Центральная Америка⁷	4,0	4,2	4,3	3,4	2,6	3,3	-5,9	-5,0	-5,2	...	...	...
Карибский бассейн⁸	4,7	3,7	3,5	4,0	3,3	4,2	-3,1	-2,4	-2,7	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁹	1,3	0,9	2,0	...	...	...	-2,8	-3,2	-3,0	...	...	...
Не включая Аргентину	1,4	1,0	2,2	7,9	9,0	7,6	-3,0	-3,4	-3,1	...	...	...
Восточно-Карибский валютный союз ¹⁰	1,7	2,0	2,1	0,8	0,7	1,6	-15,8	-13,9	-14,5	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включая Гайану и Суринам. В отношении потребительских цен см. сноску 6.

⁵Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности, пересмотренные в мае 2014 года. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании и в декабре 2013 года призвал Аргентину принять оговоренные меры для решения проблемы качества официальных данных по ВВП в соответствии с установленным графиком. Пятнадцатого декабря 2014 года Исполнительный совет признал реализацию оговоренных мер, рекомендованных им для принятия к концу сентября 2014 года, и первоначальных шагов, предпринятых официальными органами Аргентины в целях исправления неточного представления данных. Исполнительный совет вернется к рассмотрению этого вопроса согласно графику, установленному в декабре 2013 года, и в соответствии с процедурами, предусмотренными правовой основой Фонда.

⁶Данные по потребительским ценам с декабря 2013 года представляют новый национальный ИПЦ (НИПЦ), который существенно отличается от предыдущего ИПЦ (ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (ИПЦ-ББА)). Вследствие различий в географическом охвате, весах, построении выборки и методологии данные НИПЦ невозможно напрямую сопоставлять с предыдущими данными ИПЦ-ББА. По причине этого структурного разрыва в данных составленные персоналом МВФ прогнозы инфляции по ИПЦ не приводятся в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года. После заявления о порицании, сделанного МВФ 1 февраля 2013 года, публичное распространение данных по новому национальному ИПЦ к концу марта 2014 года было одной из оговоренных мер в решении Исполнительного совета МВФ в декабре 2013 года, требовавшем от Аргентины решить проблему качества данных по ИПЦ. 15 декабря 2014 года Исполнительный совет признал принятие оговоренных мер, которые требовалось принять к концу сентября 2014 года, и шаги, предпринятые официальными органами Аргентины для исправления неточного представления данных. Исполнительный совет вернется к рассмотрению этого вопроса согласно графику, установленному в декабре 2013 года, и в соответствии с процедурами, предусмотренными правовой основой МВФ.

⁷Центральная Америка включает Белиз, Гватемалу, Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁸Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуду, Багамские Острова, Барбадос, Доминиканскую Республику, Доминику, Гаити, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Санта-Люсию, Тринидад и Тобаго и Ямайку.

⁹Латинская Америка и Карибский бассейн охватывают Мексику, страны Карибского бассейна, Центральную Америку и Южную Америку. См. также сноску 6.

¹⁰Восточно-Карибский валютный союз включает Антигуа и Барбуду, Доминику, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Сент-Люсию, а также Ангилью и Монсеррат, которые не являются членами МВФ.

компания Petrobras. Подтвержденное властями Бразилии обязательство ограничить бюджетный дефицит и снизить инфляцию поможет восстановить доверие к основам макроэкономической политики Бразилии, но это еще больше ограничит спрос в краткосрочной перспективе.

- Прогнозы по Андским странам являются сравнительно благоприятными, но они также были понижены с октября: прогнозируемый темп роста в Колумбии, Перу и Чили в текущем году на 0,5–1,3 процентного пункта ниже октябрьского прогноза. В Чили неопределенность относительно воздействия реформ политики, по-видимому, негативно сказывается на инвестициях, хотя имеются признаки того, что рост начал восстанавливаться. В случае Перу слабость экспорта и инвестиций привела

к резкому замедлению в 2014 году, но совместные усилия политики и эксплуатация новых рудников должны поддержать подъем в текущем году. В Колумбии низкие цены на нефть вызовут снижение роста до уровня ниже 4 процентов.

- По прогнозам, темп роста в Аргентине будет не-много ниже нуля в 2015 году, причем более высокие государственные расходы и рост личного потребления будут частично компенсировать сокращение инвестиций и экспорта. В Венесуэле обвал цен на нефть усугубил и без того сложную ситуацию. Сквозной административный контроль и другие искажения в экономической политике усилили дефицит основных товаров, повысили инфляцию до более 60 процентов в 2014 году и вызвали глубокую рецессию.

- Темп роста экономики Мексики, по прогнозам, составит 3 процента в текущем году, что является хорошей перспективой, хотя и более низкой, чем ожидалось раньше, так как продолжающаяся вялость внутреннего спроса и ужесточение курса налогово-бюджетной политики ослабляют положительные вторичные эффекты более высокого роста в США.
- С позитивной стороны, снижение цен на нефть и устойчивое восстановление в США улучшили перспективы стран Центральной Америки. Денежные переводы возросли на 9 процентов в 2014 году и, вместе с более высоким экспортом, будут продолжать поддерживать внутреннюю экономическую активность и способствовать решению важной задачи укрепления бюджетных позиций в ряде стран.
- Аналогичным образом, в зависящих от туризма странах Карибского бассейна начинает наблюдаться увеличение числа туристов. Однако долгосрочное отставание по конкурентоспособности, высокий государственный долг и непрочность финансового сектора остаются актуальными проблемами.

Риски, связанные с этим пониженным прогнозом, значительны и несколько смещены в сторону ухудшения ситуации. Экономическая активность в странах-экспортерах биржевых товаров в этом регионе может еще больше снизиться в условиях неблагоприятных шоков, в частности, более резкого, чем ожидается, замедления инвестиций в Китае. Разумеется, дальнейшее снижение цен на биржевые товары поддержит чистых импортеров, особенно в Центральной Америке и Карибском бассейне. Проблема в том, что многие из этих стран в настоящее время получают от Венесуэлы льготное финансирование по части их закупок нефти. Возможное свертывание этой поддержки в рамках альянса Petrocaribe может оказать давление на государственные финансы в некоторых из этих стран.

Выявленные экономические перспективы, наряду с предстоящим повышением процентных ставок в США, могут также ограничить доступ к внешнему финансированию и привести к дальнейшим корректировкам на финансовых рынках. Этот сценарий может создать затруднения для некоторых корпоративных заемщиков, особенно в секторах, сталкивающихся с резким снижением прибыли и повышением доли заемных средств. С положительной стороны, высокий рост в США может обеспечить большую, чем ожидается, поддержку странам — торговым партнерам в данном регионе.

Основной риск в среднесрочной перспективе связан с продолжительной слабостью инвестиций, которая еще больше понизит потенциальный рост в регионе. Необоснованные усилия по преодолению текущего спада при помощи чрезмерных стимулов в рамках экономической политики вместо устранения узких мест в области предложения и решения

проблем конкурентоспособности также могут подорвать с трудом достигнутую странами макроэкономическую стабильность.

Таким образом, основная задача для этого региона состоит в регулировании корректировки с учетом новых внешних условий при сохранении обоснованных экономических детерминант и повышении потенциала роста.

Гибкость обменных курсов может сыграть решающую роль в амортизации неблагоприятных шоков условий торговли и перебалансировании спроса. Пространство для смягчения денежно-кредитной политики ограничено: инфляция, как правило, превышает среднюю точку целевого диапазона, а снижающиеся валютные курсы будут, по крайней мере частично, нейтрализовать благоприятное влияние снижения цен на биржевые товары. Тем не менее, страны с прочно зафиксированными инфляционными ожиданиями по-прежнему имеют определенную возможность для точной настройки установок политики в ответ на слабые входящие данные.

Ослабление государственных финансов с начала мирового финансового кризиса ограничивает возможности налогово-бюджетной политики во многих странах этого региона. Экспортеры биржевых товаров, имеющие надежные буферные резервы, пока еще могут позволить себе смягчать продолжающийся спад, но им также необходимо избегать продолжительного повышения дефицита. Многие импортеры биржевых товаров, в свою очередь, получили облегчение в результате уменьшения бремени топливных субсидий и должны воспользоваться этой возможностью, чтобы закрепить достижения, перейдя к установлению цен на рыночной основе.

Помимо таких корректировок, сложный текущий прогноз подчеркивает актуальность реформ в области предложения. Укрепление перспектив роста и поддержание сокращения бедности в более сложной внешней среде потребует решительных усилий по улучшению деловой среды, повышению производительности и увеличению сбережений и инвестиций.

Содружество Независимых Государств: падение цен на нефть ухудшает перспективы

Регион Содружества Независимых Государств, по прогнозам, войдет в рецессию в 2015 году. Для стран-экспортеров нефти резкое снижение цен на нефть и значительное сокращение экономики России означают гораздо более слабые перспективы. Для стран-импортеров нефти выгоды от снижения цен на нефть, вероятно, будут с избытком нейтрализованы слабостью внутренней экономики и вторичными эффектами спада в России, проявляющимися в сокращении денежных переводов, торговли и прямых иностранных инвестиций.

Таблица 2.5. Страны Содружества Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Содружество Независимых Государств⁴	1,0	-2,6	0,3	8,1	16,8	9,4	2,2	2,5	3,7	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов	1,5	-2,4	0,1	7,5	15,6	9,1	3,1	3,4	4,6	...	...	...
Россия	0,6	-3,8	-1,1	7,8	17,9	9,8	3,1	5,4	6,3	5,1	6,5	6,5
Казахстан	4,3	2,0	3,1	6,7	5,2	5,5	1,6	-4,1	-3,1	5,2	5,2	5,2
Узбекистан	8,1	6,2	6,5	8,4	9,5	9,8	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Азербайджан	2,8	0,6	2,5	1,4	7,9	6,2	15,3	5,3	8,2	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	10,3	9,0	9,2	6,0	7,7	6,6	-5,9	-11,1	-6,7	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов	-2,6	-3,7	1,6	12,3	25,2	11,4	-5,7	-5,2	-4,2	...	...	...
Украина ⁵	-6,8	-5,5	2,0	12,1	33,5	10,6	-4,0	-1,4	-1,3	10,5	11,5	11,0
Беларусь	1,6	-2,3	-0,1	18,1	22,1	17,4	-6,1	-7,0	-4,2	0,5	0,5	0,5
Грузия	4,7	2,0	3,0	3,1	3,0	5,0	-9,6	-11,5	-12,0	...	...	...
Армения	3,4	-1,0	...	3,1	6,4	4,0	-9,2	-8,6	-8,6	18,0	17,9	17,7
Таджикистан	6,7	3,0	4,1	6,1	12,8	6,3	-9,1	-7,1	-5,8	...	...	...
Кыргызская Республика	3,6	1,7	3,4	7,5	10,7	8,6	-13,7	-17,0	-15,2	7,6	7,5	7,4
Молдова	4,6	-1,0	3,0	5,1	7,5	6,3	-5,5	-4,5	-5,4	4,0	4,5	4,3
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия ⁶	5,3	3,2	4,2	5,8	6,9	6,6	1,7	-3,4	-2,0	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами ⁷	6,7	4,2	5,0	6,9	8,7	8,2	-4,2	-3,8	-3,6	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	5,4	3,4	4,4	5,9	6,9	6,7	3,0	-2,6	-1,2	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень стран, использующих особые отчетные периоды.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблице A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Грузия, Украина и Туркменистан, не являющиеся членами Содружества Независимых Государств (СНГ), включены в эту группу в силу их географической близости и сходства экономической структуры.

⁵С 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

⁶Кавказ и Центральная Азия включает Азербайджан, Армению, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

⁷Страны СНГ с низкими доходами включают Армению, Грузию, Кыргызскую Республику, Молдову, Таджикистан и Узбекистан.

Экономическая конъюнктура европейских стран Содружества Независимых Государств еще больше замедлилась во второй половине 2014 года, причем вклад частного потребления перешел в область отрицательных значений (рис. 2.7). Падение цен на нефть, наряду с международными санкциями, усугубляло основные структурные недостатки экономики России, подрывая доверие и приводя к значительному снижению курса рубля, что усиливало инфляционное давление. В ответ Центральный банк Российской Федерации повысил директивную ставку на 750 базисных пунктов до 17 процентов в декабре, и российские власти объявили различные меры для нормализации рыночных условий. Цепная реакция в результате снижения курса рубля распространилась также на другие страны Содружества Независимых Государств. Рецессия в Украине углубилась в 2014 году, что в основном отражало экономические последствия конфликта в восточной части страны. С октября прошлого года давление на гривну существенно увеличилось, что было одной из причин падения валютных резервов и ускорения инфляции.

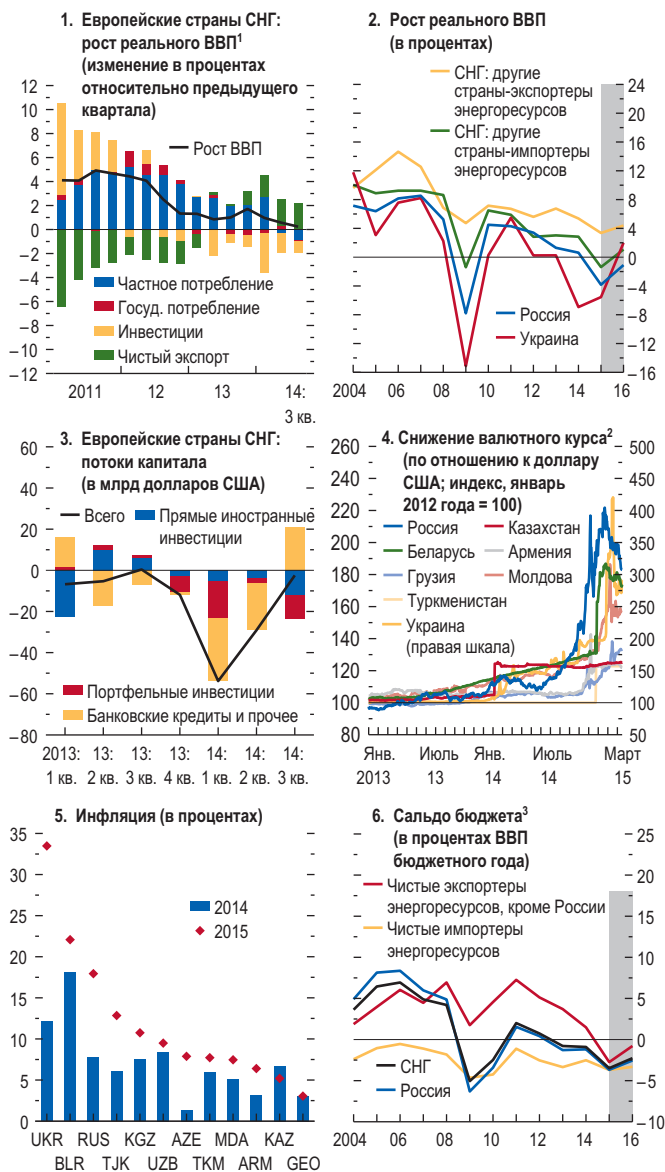
Прогноз по Содружеству Независимых Государств заметно ухудшился: в настоящее время

прогнозируется, что сокращение экономики составит 2,6 процента в 2015 году (примерно на 4 процентных пункта ниже прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года), и во многих странах прогнозируется двузначный темп инфляции (таблица 2.5). Ожидается, что экономический рост в регионе Кавказа и Центральной Азии также снизится с 5,3 процента в 2014 году до 3,2 процента в 2015 году, что представляет собой пересмотр прогноза в сторону снижения на 2,4 процентных пункта по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года. Снижение прогнозируется в связи с вторичными эффектами из России (через денежные переводы, торговлю и прямые иностранные инвестиции) и более низкими экспортными ценами на нефть, металлы и минералы.

- Падение цен на нефть, ужесточение финансовых условий, международные санкции и ослабление уверенности, по прогнозам, приведут к рецессии в России в 2015 году. Ожидается, что объем производства сократится на 3,8 процента, что представляет собой пересмотр в сторону снижения примерно на 4 процентных пункта по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года.

Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: преодоление последствий геополитических рисков и снижения цен на нефть

Россия и Украина вступают в рецессию в условиях высокой инфляции, испытывая тяжелые последствия геополитической напряженности и резкого снижения цен на нефть. Другие страны Содружества Независимых Государств (СНГ) также сталкиваются с замедлением роста и ухудшением состояния бюджета в связи с негативными вторичными эффектами, в особенности из России.



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
Примечание. Европейские страны СНГ включают Беларусь, Молдову, Россию, Украину; неевропейские страны СНГ включают Азербайджан, Армению, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан. Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России = Азербайджан, Казахстан, Туркменистан, Узбекистан; чистые импортеры энергоресурсов = Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан, Украина. В обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации (МОС).

¹Молдова не включена в связи с ограниченностью данных.

²Данные по 27 марта 2015 года.

³Нефтефтяной первичный дефицит в случае России, общее сальдо в случае чистых импортеров энергоресурсов и чистое кредитование/заимствование сектора государственного управления в случае СНГ и чистых экспортеров энергоресурсов, кроме России.

В 2016 году сокращение объема производства, по прогнозам, уменьшится до 1,1 процента, так как снижение уровня инфляции и некоторое замещение импорта будут способствовать умеренному восстановлению спроса.

- Несмотря на недавно объявленные государственные меры стимулирования в Казахстане, снижение цен на нефть и задержки в разработке Кашаганского нефтяного месторождения, а также слабость мировой экономики, как ожидается, будут удерживать рост на уровне 2,0 процента в 2015 году (пересмотр в сторону снижения почти на 3 процентных пункта) и 3,1 процента в 2016 году.
- Ожидается, что экономика Украины вступит в фазу оживления в 2015 году по мере стабилизации экономической активности в связи с повышением уверенности потребителей и инвесторов и началом работ по восстановлению экономики. Тем не менее, объем производства, по прогнозам, сократится на 5,5 процента в 2015 году, что является признаком некоторого улучшения по сравнению с сокращением на 6,8 процента в 2014 году.
- Армения и Беларусь, по прогнозам, вступят в рецессию в 2015 году, а в Грузии экономический рост замедлится. Во всех трех странах это ухудшение экономической конъюнктуры отражает вторичные эффекты из России. В Молдове более низкие темпы роста кредита при сокращении экспорта и денежных переводов приведут к небольшому сокращению ВВП в текущем году.

Риски для прогноза в основном связаны с ухудшением ситуации. Длительный период неопределенности и введение новых санкций для России могут еще больше ослабить инвестиции. Ухудшение балансов банков и корпораций в результате недавнего резкого снижения курсов национальных валют во всем регионе может создать риски для финансовой стабильности. Более раннее, чем ожидается, возобновление роста цен на нефть представляет определенные позитивные риски для экспортеров нефти, а также, за счет благоприятного влияния на российскую экономику, для импортеров нефти в Содружестве Независимых Государств.

Учитывая ухудшение экономических условий и значительные негативные риски, главным приоритетом является сохранение макроэкономической стабильности. Для России ужесточение денежно-кредитной политики и переход центрального банка к режиму плавающего валютного курса с опережением графика были обоснованными мерами. Поскольку возможности денежно-кредитной политики ограничены инфляцией выше целевых показателей и существует озабоченность относительно финансовой стабильности, а также с учетом значительных бюджетных буферов России было бы целесообразно в ограниченной мере ослабить нефтяное структурное сальдо в 2015 году. В случае Украины укрепление

резервов и ужесточение курса налогово-бюджетной политики остаются обоснованными мерами. В Беларуси повышение гибкости обменного курса в сочетании с жесткой макроэкономической политикой и глубокими структурными реформами необходимы для долговременного ограничения инфляции и уменьшения внешних дисбалансов.

В условиях неблагоприятных вторичных эффектов из России странам Кавказа и Центральной Азии следует проводить контрциклическую налогово-бюджетную политику, насколько это позволяют бюджетное пространство, доступное финансирование и внешняя позиция. Этим странам следует в целом обеспечить большую гибкость обменного курса, подерживаемую соответствующими мерами макроэкономической и структурной политики и, при необходимости, дальнейшим снижением валютного курса в целях минимизации потери резервов и снижения конкурентоспособности. Повышенная гибкость обменного курса со временем также будет способствовать стабилизации экономики этих стран в условиях неблагоприятных шоков. Для преодоления инфляционного давления в результате снижения стоимости валюты может потребоваться ужесточение денежно-кредитной политики.

В среднесрочной перспективе большинству стран-экспортеров нефти потребуется пересмотреть свои планы бюджетной консолидации, поскольку ожидается, что нефтяной шок будет продолжаться. Приоритет следует отдавать ограничению роста текущих расходов, с трудом поддающихся урезанию, расширению налоговой базы и укреплению налоговой администрации. Следует, по мере возможности, сохранять способствующие экономическому росту расходы на инфраструктуру, здравоохранение и образование, а также адресную социальную помощь. Странам-импортерам нефти следует, как только позволят циклические условия, возобновить проведение бюджетной консолидации в целях восстановления буферных резервов. Следует активизировать структурные реформы в области государственного управления, борьбы с коррупцией, образования, а также в финансовом секторе в целях диверсификации экономики, улучшения делового климата и повышения роли финансового посредничества.

Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: нефть, конфликты и переходные процессы

Рост оставался умеренным во всех странах Ближнего Востока, Северной Африки, в Афганистане и Пакистане (БВСАП) в 2014 году в условиях снижения цен на нефть, ожесточенных конфликтов и продолжающейся неопределенности относительно экономической политики. В текущем году ожидается лишь небольшое

улучшение, и значительный пересмотр региональных прогнозов роста в сторону снижения может быть отнесен на счет экспортеров нефти в этом регионе. Риски по-прежнему сопряжены с ухудшением ситуации. Большинству экспортеров нефти, сталкивающихся с значительными потерями от снижения цен на нефть, необходимо пересмотреть свои среднесрочные планы бюджетной консолидации. Во всем регионе низкие цены на нефть создают условия для продолжения реформ субсидий в целях создания бюджетного пространства для расходов, стимулирующих экономический рост. Необходимы также структурные реформы для улучшения перспектив роста на устойчивой и всесторонней основе.

Страны-экспортеры нефти

В результате резкого снижения цен на нефть страны-экспортеры нефти в регионе БВСАП несут большие потери экспортных и бюджетных доходов (рис. 2.8). Ожидается, что большинство экспортеров нефти в этом регионе смогут избежать резкого сокращения расходов, используя свои значительные буферные резервы и имеющееся финансирование.

В настоящее время прогнозируется, что темп роста останется в целом неизменным в 2015 году на уровне 2,4 процента, что представляет собой пересмотр в сторону понижения на 1½ процентного пункта по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года, и повысится до 3,5 процента в 2016 году (таблица 2.6). В частности:

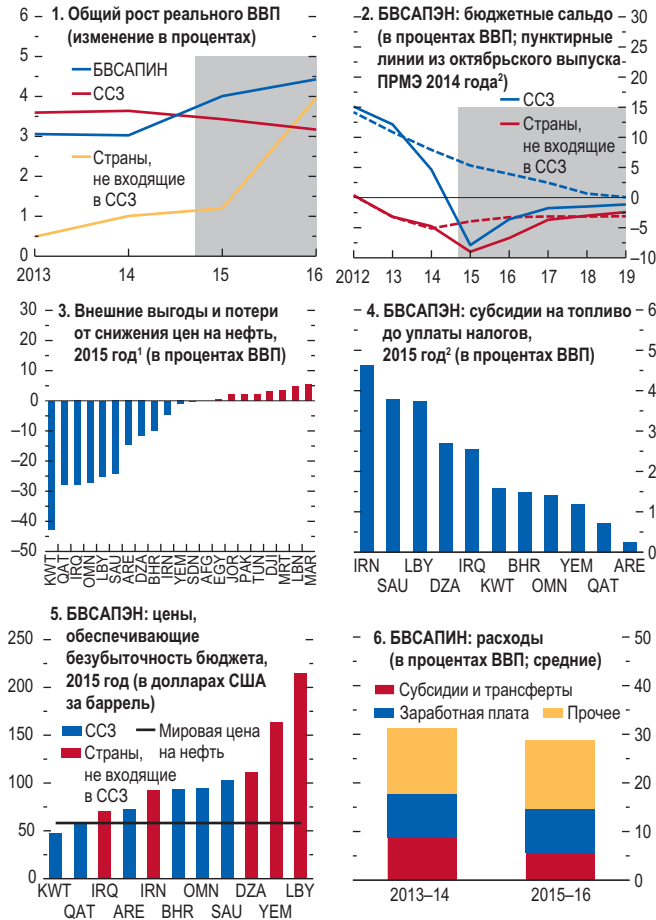
- Прогнозы роста для Саудовской Аравии были понижены до 3,0 процента в 2015 году, что на 1½ процентного пункта ниже по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года, и 2,7 процента в 2016 году. Примерно половина этого пересмотра обусловлена изменением базы для составления данных о реальном ВВП¹. В связи со снижением цен на нефть сальдо бюджета Саудовской Аравии переместится в область значительного дефицита в 2015 и 2016 годах.
- Темп роста в Исламской Республике Иран, по прогнозам, составит 0,6 процента в 2015 году и 1,3 процента в 2016 году — пересмотр в сторону снижения по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года примерно на 1½ процентного пункта и 1 процентный пункт, соответственно. Этот пересмотр отражает воздействие снижения цен на нефть и сохраняющейся неопределенности в отношении прогресса в достижении полного соглашения с Группой P5+1².
- Темп роста в Ираке, по прогнозам, составит 1,3 процента в 2015 году, чему будет способствовать

¹Перенос базы на 2010 год привел к более высокой доле нефтяного ВВП (43 процента по сравнению с 21 процентом ранее) и, как следствие, более низким темпам роста ВВП в 2013–2014 годы, когда рост нефтяного ВВП был пониженным.

²Группа P5+1 — пять постоянных членов Совета Безопасности ООН и Германия.

Рисунок 2.8. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: нефть, конфликты и переходные процессы

Рост оставался умеренным во всех странах Ближнего Востока, Северной Африки, в Афганистане и Пакистане (БВСАП) в 2014 году на фоне снижающихся цен на нефть, усиливающихся конфликтов и продолжающейся неопределенности экономической политики. Резкое снижение цен на нефть ослабило внешнеэкономические и бюджетные сальдо стран-экспортеров нефти в этом регионе, предоставив при этом весьма необходимую передышку импортерам нефти. Во всем регионе низкие цены на нефть предоставляют возможность для проведения структурных реформ и реформ субсидий, что позволило бы создать бюджетное пространство для расходов, стимулирующих экономический рост, повышения конкурентоспособности и поддержки занятости и восторженного роста.



Источники: Haver Analytics; Система информационного уведомления МВФ; Международное энергетическое агентство; официальные органы стран; оценки персонала МВФ.
 Примечание. Совет по сотрудничеству арабских стран Персидского залива (ССЗ) = Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия; страны-экспортеры нефти БВСАП — регион Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАПЭН) = Алжир, Бахрейн, Ирак, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливия, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия; страны-импортеры нефти БВСАП (БВСАПИН) = Афганистан, Джибути, Египет, Иордания, Ливан, Мавритания, Марокко, Пакистан, Сирия, Судан, Тунис. В условных обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации (МОС). Данные с 2011 года не включают Сирию.
¹Внешние потери (выгоды) от снижения цен на нефть рассчитаны как прогнозируемая разность между стоимостью чистого экспорта нефти, выраженной в долларах США, в 2015 году с использованием допущений о ценах на нефть в 2015 году, принятых в выпусках «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2015 года и октябрь 2014 года, и объемом чистого экспорта нефти в октябрьском выпуске 2014 года с поправками, учитывающие специфические факторы конкретных стран.
²Размер расходов на субсидии оценивается с использованием данных 2013 года. Расчеты основаны на анализе разрывов цен в соответствии с работами Clements et al. 2013 и Sdravlevich et al. 2014.

увеличение добычи нефти, но активность в нефтяных отраслях, как ожидается, останется без изменений из-за сложной ситуации с безопасностью и сокращения бюджетных расходов в связи со снижением цен на нефть.

- Ожидается, что темп роста в Алжире замедлится с 4,1 процента в 2014 году до 2,6 процента в 2015 году, так как снижение цен на нефть усугубит существующие бюджетные и внешнеэкономические факторы уязвимости этой страны.

Добыча нефти и цены на нефть, а также продолжающиеся конфликты в данном регионе представляют существенные риски для перспектив. Повышенная неопределенность на рынке нефти сохраняется, причем волатильность цен находится на исторически высоком уровне, а риски для добычи нефти смещены в сторону ухудшения ситуации. Негативные риски для роста в секторах, помимо нефтяного, также связаны с возможностью того, что бюджетная корректировка будет значительнее, чем ожидается в настоящее время, или того, что снижение уверенности окажет большее влияние на частные инвестиции. Углубляющиеся конфликты и подрыв безопасности в ряде стран-экспортеров нефти могут еще больше ослабить экономическую активность, задержать реформы и снизить уверенность.

Директивные органы должны подготовиться к длительному периоду низких цен на нефть и соответствующим образом пересмотреть свои среднесрочные планы расходов. Странам необходимо преодолеть уязвимость бюджета, связанную с быстрым сокращением буферных резервов и высокими ценами на нефть, обеспечивающими бездефицитность бюджета, и сберечь невозобновляемое нефтяное богатство для будущих поколений в справедливых объемах. Чтобы ограничить тормозящее влияние на рост, планы бюджетной консолидации должны быть направлены на ограничение текущих расходов, в том числе путем ограничения роста расходов на заработную плату в государственном секторе и сокращения общих субсидий на энергоресурсы, которые остаются высокими во многих странах, несмотря на снижение цен на нефть. Усилия по ограничению расходов должны сопровождаться определением приоритетов капитальных расходов и повышением сбора нефтяных доходов.

Наряду с бюджетной консолидацией необходимы значительные структурные реформы для отхода от прежних моделей роста на основе финансируемых за счет доходов от нефти государственных расходов и повышения производительности труда в нефтяном частном секторе. Сложная задача будет заключаться в том, чтобы содействовать развитию диверсификации в направлении внешнеторговых видов деятельности и предоставить частному сектору возможность стать более самодостаточным двигателем экономического роста, одновременно поощряя создание рабочих мест в частном секторе.

Таблица 2.6. Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,6	2,9	3,8	6,7	6,1	6,2	6,4	-1,9	-0,1	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	2,4	2,4	3,5	5,6	5,6	6,0	10,0	-1,0	1,7	...	...	...
Саудовская Аравия	3,6	3,0	2,7	2,7	2,0	2,5	14,1	-1,0	3,7	5,5	...	...
Иран	3,0	0,6	1,3	15,5	16,5	17,0	3,8	0,8	1,2	11,2	12,3	13,2
Объединенные Арабские Эмираты	3,6	3,2	3,2	2,3	2,1	2,3	12,1	5,3	7,2	...	...	...
Алжир	4,1	2,6	3,9	2,9	4,0	4,0	-4,3	-15,7	-13,2	10,6	11,8	11,9
Ирак	-2,4	1,3	7,6	2,2	3,0	3,0	-3,5	-9,6	-3,6	...	...	...
Катар	6,1	7,1	6,5	3,0	1,8	2,7	25,1	8,4	5,0	...	...	...
Кувейт	1,3	1,7	1,8	2,9	3,3	3,6	35,3	15,7	19,3	2,1	2,1	2,1
Импортеры нефти⁵	3,0	4,0	4,4	9,2	7,0	6,6	-4,0	-4,2	-4,5	...	...	...
Египет	2,2	4,0	4,3	10,1	10,3	10,5	-0,8	-3,3	-4,3	13,4	13,1	12,5
Пакистан	4,1	4,3	4,7	8,6	4,7	4,5	-1,2	-1,3	-1,4	6,7	6,5	6,1
Марокко	2,9	4,4	5,0	0,4	1,5	2,0	-5,8	-3,4	-3,3	9,1	9,0	8,9
Судан	3,4	3,3	3,9	36,9	19,0	10,5	-5,2	-4,2	-3,9	13,6	13,3	13,0
Тунис	2,3	3,0	3,8	4,9	5,0	4,1	-8,9	-6,4	-5,2	15,3	15,0	14,0
Ливан	2,0	2,5	2,5	1,9	1,1	2,8	-24,9	-22,2	-21,7	...	...	...
Иордания	3,1	3,8	4,5	2,9	1,2	2,5	-7,0	-7,6	-6,6	11,9	...	...
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток и Северная Африка	2,4	2,7	3,7	6,5	6,2	6,4	7,0	-2,0	0,0	...	...	...
Израиль ⁶	2,8	3,5	3,3	0,5	-0,2	2,1	3,0	4,5	4,4	6,0	5,5	5,3
Магриб ⁷	1,0	3,3	5,6	2,5	3,3	3,6	-8,1	-14,6	-11,6	...	...	...
Машрек ⁸	2,2	3,9	4,2	8,9	8,9	9,3	-4,7	-6,2	-6,8	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Бахрейн, Ливию, Оман и Йемен.

⁵Включают Афганистан, Джибути и Мавританию. Сирия не включена ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Израиль, не входящий в состав этого экономического региона, включен по причине географической близости. При этом Израиль не включен в агрегированные показатели по региону.

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

⁸Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включена ввиду неопределенности политической ситуации.

Страны-импортеры нефти

В странах-импортерах нефти в данном регионе в 2014 году продолжалось вялое восстановление экономики. Импульс, полученный от повышения политической стабильности и первоначальных реформ, был ослаблен из-за усилившихся региональных конфликтов и продолжающейся социально-политической напряженности и обостренной ситуации с безопасностью. Слабый рост в зоне евро и ухудшение конкурентоспособности в связи с укреплением доллара США (к которому некоторые страны привязывают курсы своих валют) также сдерживали экономическую активность. Вместе с тем появились признаки начинающегося повышения уверенности, которые проявляются, в частности, в повышении рейтингов первых выпусков международных облигаций Египта и Пакистана за семь лет.

Ожидается, что темп роста повысится с 3,0 процента в прошлом году до 4,0 процента в 2015 году и 4,4 процента в 2016 году (таблица 2.6). Внутренний спрос

должен укрепиться благодаря повышению уверенности, смягчению денежно-кредитной политики и уменьшению фискального тормоза. Восстановление роста в Европе будет поддерживать рост экспорта, компенсируя негативные последствия снижения темпов роста в странах-экспортерах нефти в данном регионе. Более низкие цены на нефть уменьшают факторы уязвимости, но их влияние на рост будет ограниченным, поскольку правительства будут сберегать большую часть непредвиденных нефтяных доходов. Кроме того, усиление проблем безопасности и региональных вторичных эффектов будет ограничивать перспективы реформ. Имеют значение также специфические страновые факторы:

- Ожидается, что в Египте планы макроэкономической стабилизации и широкомасштабные структурные реформы повысят уверенность, а темп роста возрастет до 4 процентов в текущем году³.

³В прогнозах не учитывается потенциальное влияние соглашений об инвестициях, достигнутых на Конференции по экономическому развитию Египта в марте 2015 года.

Тем не менее, для поддержания макроэкономической стабильности и обеспечения устойчивого роста и создания рабочих мест необходимы продолжающаяся бюджетная консолидация, настойчивое осуществление реформ и внешнее финансирование.

- В Марокко неуклонная реализация экономической политики, включая ликвидацию энергетических субсидий, способствовала стабилизации экономики. Повышение внешнего спроса, укрепление внутренней уверенности и восстановление сельскохозяйственного производства должны повысить экономический рост до 4,4 процента в 2015 году и 5 процентов в 2016 году, но необходимо продолжать структурные реформы, в том числе в отношении деловой среды, для повышения конкурентоспособности и занятости.
- Экономика Пакистана стабилизировалась: прогнозируется рост в 4,3 процента в 2015 году и постепенное улучшение бюджетных и внешних позиций. Дальнейшие решительные реформы имеют важнейшее значение для закрепления этого прогресса и противостояния негативному воздействию падения цен на хлопок и напряженной ситуации с безопасностью и политической напряженности на экономическую активность.
- Ожидается, что в Тунисе уверенность и рост восстанавливаются с завершением политического переходного процесса, но расширение внешних дисбалансов, сохраняющаяся уязвимость банков и напряженная ситуация с безопасностью будут сдерживать экономическую активность. В Иордании снижение цен на нефть и дальнейшие реформы должны способствовать повышению темпов роста в текущем году. Развитие экономики Ливана подавляется тупиковой политической ситуацией и вторичными эффектами конфликта в Сирии. А Судан все еще адаптируется к снижению нефтяных доходов из-за отделения Южного Судана в условиях изменчивой региональной обстановки, санкций и тяжелого бремени задолженности.

Риски для прогноза в данном регионе смещены в сторону ухудшения ситуации. Повышение напряженности и задержки в политических переходных процессах могут еще больше ослабить торговлю, уверенность, усилия по проведению реформ и макроэкономическую стабильность. Более низкий, чем ожидается, рост в Европе, государствах-членах Совета по сотрудничеству арабских стран Персидского залива или странах с формирующимся рынком может замедлить туризм и экспорт, а также, с некоторым отставанием, денежные переводы и финансовую поддержку. С положительной стороны, более высокая, чем ожидается, непредвиденная прибыль от снижения цен на нефть может еще больше повысить рост.

Для улучшения экономических перспектив и создания новых рабочих мест потребуются многоплановые

структурные реформы. Реформы по улучшению делового климата и управления, расширение доступа к финансированию, повышение эффективности рынка труда и развитие инфраструктуры имеют решающее значение для снижения операционных расходов фирм и создания новых рабочих мест. Повышение квалификации рабочей силы при помощи образования, соответствующего потребностям частного сектора, внедрение новейших технологий и методов управления, стремление к большей интеграции торговли и переориентация роли правительства в сторону поддержки частного сектора будут способствовать повышению производительности и инновациям. Международная поддержка, оказываемая путем предоставления финансирования, доступа к основным экспортным рынкам, технической помощи и консульских по вопросам политики, будут способствовать этим усилиям по проведению реформ.

Меры макроэкономической политики могут поддерживать эти повышающие рост и справедливость реформы, обеспечивая при этом макроэкономическую стабильность. Снижение цен на нефть создает благоприятные условия для ускорения реформ субсидий и повышения энергетических налогов. В тех случаях, когда устойчивость бюджета и внешнеэкономическая устойчивость вызывают озабоченность, следует сберечь непредвиденные доходы. При наличии пространства в политике высвобожденные ресурсы могут быть израсходованы на способствующую экономическому росту инфраструктуру, здравоохранение и образование. Учитывая неопределенность относительно продолжительности низких цен на нефть, странам следует избегать принятия необратимых обязательств по расходам, включая повышение расходов на заработную плату в государственном секторе. Увеличение резервов и низкая инфляция предоставляют возможность повысить гибкость обменного курса для укрепления конкурентоспособности — особенно вслед за повышением курса доллара США, — и способности адаптироваться к шокам.

Страны Африки к югу от Сахары: устойчивость перед лицом препятствий

Рост в странах Африки к югу от Сахары остается высоким, хотя ожидается, что он замедлится в 2015 году перед лицом препятствий, создаваемых снижением цен на биржевые товары и эпидемией в пострадавших от лихорадки Эбола странах. Основные риски ухудшения ситуации включают дальнейшее снижение роста в основных торговых партнерах, более резкое, чем ожидается, ужесточение глобальных условий финансирования и нарастающие внутренние угрозы безопасности и неопределенность относительно экономической политики в преддверии выборов. Странам-экспортерам нефти следует провести оперативную корректировку бюджетов, а в странах-импортерах

нефти установки политики должны обеспечивать правильный баланс между стимулированием роста и поддержанием стабильности.

В странах Африки к югу от Сахары темпы роста в 2014 году в целом оставались высокими, составляя 5,0 процента, хотя это ниже темпов роста, составлявших 5,2 процента в 2013 году. Темпы роста в Южной Африке снизились с 2,2 процента в 2013 году до 1,5 процента в 2014 году из-за забастовок в горнодобывающей отрасли и ограничений электроснабжения. В других странах региона рост, движимый высокими инвестициями в горнодобывающей промышленности и инфраструктуре и частным потреблением, держался на устойчивом уровне, особенно в странах с низкими доходами в этом регионе. Исключения составляли Гвинея, Либерия и Сьерра-Леоне, где он резко снизился из-за эпидемии лихорадки Эбола, которая вызвала серьезные сбои в сельском хозяйстве и сфере услуг и задержку в осуществлении проектов развития горнодобывающей отрасли.

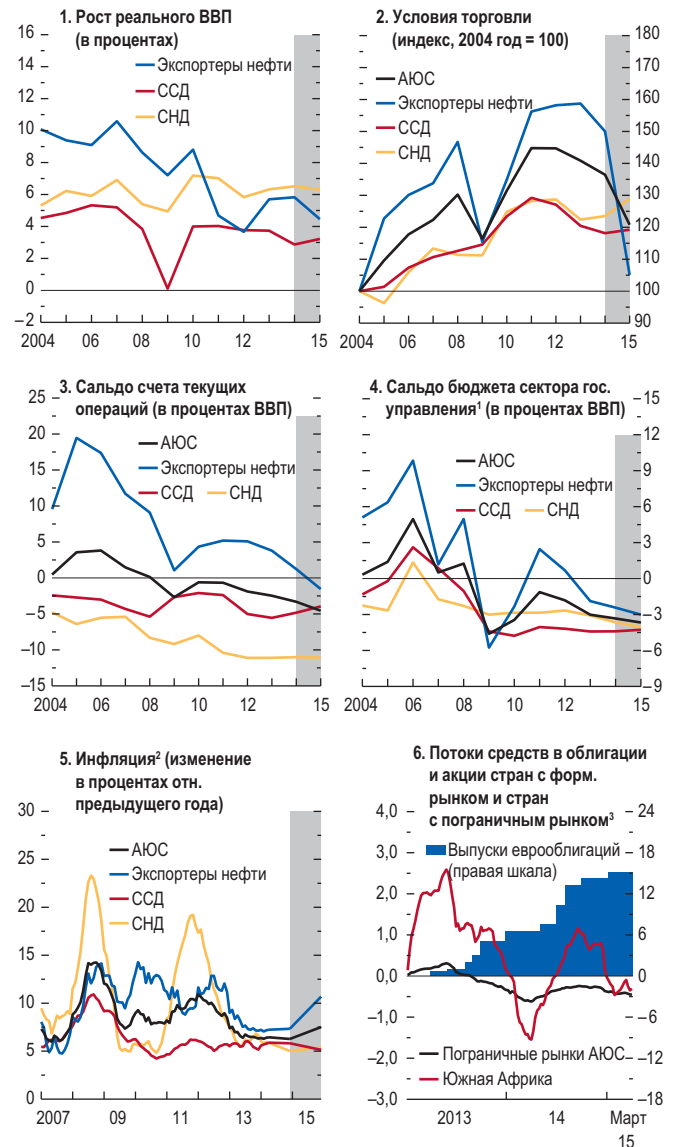
Страны-экспортеры нефти в данном регионе, особенно те, которые имеют ограниченные буферные резервы (Нигерия, Чад), начали адаптироваться к снижению цен на нефть. Эта адаптация привела к более низким темпам роста, чем ожидалось ранее. Напротив, рост в странах-импортерах нефти в этом регионе в целом соответствовал предыдущим прогнозам, хотя и со значительными различиями между странами.

Сальдо бюджетов и счетов текущих операций значительно ухудшились в странах-экспортерах нефти в этом регионе, что было обусловлено масштабными программами инвестиций в инфраструктуру, финансируемыми за счет сокращающихся доходов от нефти (рис. 2.9). Бюджетные сальдо ухудшилось также в других частях региона, что отражало продолжающуюся напряженность бюджета в пострадавших от лихорадки Эбола странах и высокие исключительные расходы в Мозамбике. Напротив, меры по консолидации привели к улучшению бюджетных сальдо в Гане и Замбии. Невысокие цены на нефть и продовольственные товары помогли укрепить ситуацию в этом регионе, характеризующуюся в целом низкой инфляцией, что может позволить странам с более низкими темпами экономического роста принять более адаптивный курс денежно-кредитной политики. Укрепление доллара в последнее время может ослабить конкурентоспособность некоторых стран, валюты которых в широком плане привязаны к доллару.

Благоприятные глобальные условия финансирования в течение большей части года способствовали резкому приросту выпуска суверенных облигаций с 6,5 млрд долларов США в 2013 году до 8,7 млрд долларов США в 2014 году с учетом первичных выпусков в Кении, Кот-д'Ивуаре и Эфиопии. Однако условия

Рисунок 2.9. Африка к югу от Сахары: устойчивость перед лицом препятствий

Рост в странах Африки к югу от Сахары будет оставаться устойчивым, несмотря на значительный негативный шок снижения цен на нефть. Экспортеры нефти столкнутся с грандиозной задачей преодоления этого шока. Для остальных стран региона снижение цен на нефть представляет собой благоприятную тенденцию, которая, однако, в некоторых случаях будет нейтрализоваться более низкими ценами на другие биржевые экспортные товары.



Источники: EPFR Global; Haver Analytics; МВФ, база данных издания «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ. Примечание. СНД = страна с низкими доходами (АЮС); ССД = страна со средними доходами (АЮС); АЮС = Африка к югу от Сахары. «Экспортеры нефти» относится только к экспортерам нефти АЮС. Группы стран приводятся в таблице 2.7, а методология объединения стран в группы — в «Статистическом приложении».

¹Сектор государственного управления включает центральное правительство, региональные органы управления, местные органы управления и фонды социального обеспечения.

²В связи с ограниченностью данных Эритрея исключена из группы СНД, Зимбабве — из группы СНД до декабря 2009 года, а Южный Судан — из группы стран-экспортеров нефти до июня 2012 года.

³Данные по облигациям и акциям относятся к совокупным потокам с января 2013 года в миллиардах долларов США. Страны с пограничным рынком = Ботсвана, Габон, Гана, Кения, Демократическая Республика Конго, Кот-д'Ивуар, Маврикий, Малави, Нигерия, Замбия и Зимбабве.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Африка к югу от Сахары	5,0	4,5	5,1	6,3	6,6	7,0	-3,3	-4,6	-4,1	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	5,8	4,5	5,2	7,3	9,2	9,6	1,2	-1,5	-0,3	...	...	...
Нигерия	6,3	4,8	5,0	8,1	9,6	10,7	2,2	0,7	1,3	...	...	...
Ангола	4,2	4,5	3,9	7,3	8,4	8,5	-0,8	-6,3	-4,2	...	...	...
Габон	5,1	4,4	5,5	4,5	2,5	2,5	11,2	-2,3	0,9	...	...	...
Чад	6,9	7,6	4,9	1,7	3,2	2,9	-8,7	-10,5	-8,3	...	...	...
Республика Конго	6,0	5,2	7,5	0,9	3,0	2,9	-6,2	-11,3	-3,1	...	...	...
Страны со средними доходами⁵	2,9	3,2	3,6	6,0	4,8	5,3	-4,8	-4,0	-4,1	...	...	...
Южная Африка	1,5	2,0	2,1	6,1	4,5	5,6	-5,4	-4,6	-4,7	25,1	25,1	24,9
Гана	4,2	3,5	6,4	15,5	12,2	10,2	-9,2	-7,0	-6,2	...	...	...
Кот-д'Ивуар	7,5	7,7	7,8	0,4	1,2	1,5	-3,3	-2,3	-1,7	...	...	...
Камерун	5,1	5,0	5,0	1,9	2,0	2,1	-4,2	-4,8	-4,8	...	...	...
Замбия	5,4	6,7	6,9	7,9	7,7	6,5	-0,2	0,3	0,9	...	...	...
Сенегал	4,5	4,6	5,1	-0,5	1,5	1,4	-10,3	-7,6	-7,3	...	...	...
Страны с низкими доходами⁶	6,5	6,3	6,9	5,1	4,8	5,2	-11,0	-11,1	-11,0	...	...	...
Эфиопия	10,3	8,6	8,5	7,4	6,8	8,2	-9,0	-6,6	-6,3	...	...	...
Кения	5,3	6,9	7,2	6,9	5,1	5,0	-9,2	-7,7	-7,4	...	...	...
Танзания	7,2	7,2	7,1	6,1	4,2	4,5	-10,2	-10,0	-9,5	...	...	...
Уганда	4,9	5,4	5,6	4,7	4,9	4,8	-7,5	-8,8	-9,0	...	...	...
Мадагаскар	3,0	5,0	5,0	6,1	7,6	6,9	-2,3	-3,2	-3,4	...	...	...
Демократическая Республика Конго	9,1	9,2	8,4	1,0	2,4	3,5	-9,6	-10,7	-9,5	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары, кроме Южного Судана	5,0	4,5	5,0	6,4	6,4	7,0	-3,3	-4,5	-4,1	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Экваториальную Гвинею и Южный Судан.

⁵Включают Ботсвану, Кабо-Верде, Лесото, Маврикий, Намибию, Сейшельские Острова и Свазиленд.

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

финансирования значительно ужесточились с декабря, а доходность по облигациям этого региона имела тенденцию к повышению, особенно в Гане (в связи с высоким бюджетным дефицитом) и Габоне и Нигерии (из-за снижения цен на нефть).

По прогнозам, в странах Африки к югу от Сахары в 2015–2016 годы будет наблюдаться устойчивый рост, но, учитывая более слабые глобальные перспективы, их прогнозы развития их экономики были пересмотрены в сторону понижения по сравнению с прежними ожиданиями (таблица 2.7). В 2015 году темпы роста в Африке к югу от Сахары, согласно прогнозам, снизятся до 4,5 процента (значительный пересмотр в сторону понижения на 1¼ процентного пункта по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2014 года), прежде чем восстановиться до 5,1 процента в 2016 году. Это существенно затронет экспортеров нефти в данном регионе: темп роста в 2015 году снизится почти на 2½ процентного пункта. Напротив, в странах-импортерах нефти в этом регионе

темп роста в 2015–2016 годы, как ожидается, составит в среднем 4¼ процента (пересмотр в сторону понижения на 0,3 процентного пункта по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года), так как благоприятное влияние низких цен на нефть будет в большой степени нейтрализоваться снижением экспортных цен на биржевые товары.

Этот прогноз для региона сопряжен со значительными рисками ухудшения ситуации. Недавние эпизоды волатильности показывают, что страны с ограниченными рынками и страны-экспортеры нефти, планирующие покрыть свои потребности в финансировании за счет международных рынков, могут быть уязвимы к радикальным изменениям настроений инвесторов, особенно в условиях более жесткой денежно-кредитной политики США. Дальнейшее ослабление экономического роста в Европе или странах с формирующимся рынком, в частности, в Китае, может привести к сокращению спроса на экспорт, дальнейшему снижению цен на биржевые товары и свертыванию

прямых иностранных инвестиций в горнодобывающей промышленности и инфраструктуре. Неспособность реализовать надлежащие меры политики, особенно в тех странах, где необходима значительная бюджетная корректировка, также может ослабить макроэкономическую стабильность. Риски, возникающие внутри региона, включают большую продолжительность и более сильное воздействие эпидемии лихорадки Эбола на регион, усиление проблем безопасности и политическая неопределенность в преддверии ключевых выборов (например, в Нигерии и Танзании).

Учитывая ограниченность буферных резервов, большинству стран-экспортеров нефти в этом регионе потребуется провести оперативную бюджетную корректировку для преодоления продолжающегося шока условий торговли, с которым они сталкиваются. Там, где это возможно, такая корректировка

должна сочетаться с повышением гибкости обменного курса. В других странах для поддержания высокого и всестороннего роста меры экономической политики должны будут продолжать обеспечивать правильный баланс между расширением государственных инвестиций и сохранением устойчивости долговой ситуации и восстановлением бюджетных буферов. Существующие условия низких цен на нефть представляют уникальную возможность для проведения политически трудных реформ по отмене остающихся субсидий на топливо. В ожидании возможного резкого прироста волатильности обменных курсов и потоков капитала странам следует также вести тщательное наблюдение за финансовым сектором, а странам, планирующим выпускать еврооблигации, возможно, потребуется подготовить планы действий в чрезвычайных ситуациях.

Литература

- Clements, Benedict, David Coady, Stefania Fabrizio, Sanjeev Gupta, Trevor Alleyne, and Carlo Sdravovich. 2013. *Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications*. Washington: International Monetary Fund.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Sdravovich, Carlo, Randa Sab, Younes Zouhar, and Giorgia Albertin. 2014. “Subsidy Reform in the Middle East and North Africa: Recent Progress and Challenges Ahead.” Middle East and Central Asia Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington.

В настоящей главе делается вывод о замедлении темпов роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком в последние годы. В странах с развитой экономикой это замедление началось еще в начале 2000-х годов и усилилось с наступлением мирового финансового кризиса. В странах с формирующимся рынком, напротив, этот процесс начался только после кризиса. Приводимый в главе анализ указывает на то, что темпы роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой, скорее всего, незначительно возрастут относительно текущих уровней по мере ослабления влияния некоторых последствий, связанных с кризисом, но останутся ниже докризисных уровней в среднесрочной перспективе. Основные причины связаны со старением населения и постепенным ускорением роста капитала относительно текущих уровней по мере восстановления объема производства и инвестиций после кризиса. В странах с формирующимся рынком, напротив, ожидается дальнейшее замедление роста потенциального объема производства в силу старения населения, сокращения объемов инвестиций и снижения темпов роста совокупной факторной производительности, связанного с приближением этих стран к передовым технологическим рубежам.

Введение

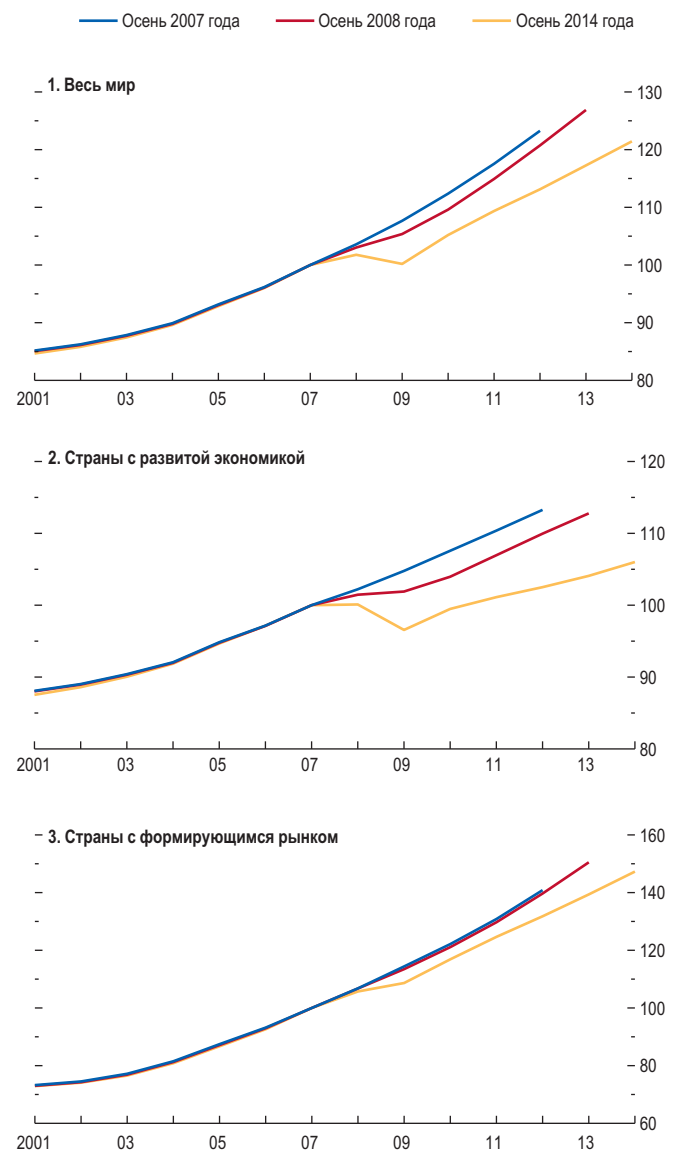
Объем производства в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком по-прежнему находится на значительно более низком уровне относительно ожиданий, имевших место в 2008 году непосредственно перед началом мирового финансового кризиса, и траектория его роста также была более низкой (рис. 3.1). Действительно, начиная с 2011 года ожидания роста в среднесрочной перспективе (на пять лет вперед) неизменно пересматривались в сторону снижения как в отношении стран с развитой экономикой, так и стран с формирующимся рынком (рис. 3.2).

Неоднократные пересмотры среднесрочных прогнозов роста в сторону снижения подчеркивают наличие факторов неопределенности в отношении

Авторами настоящей главы являются Патрик Благрейв, Роберто Гарсиа-Сальтос, Май Дао, Хуан Иепес Альборнос, Дэвид Фурчери (руководитель группы), Синем Килич Челик, Фань Чжан и Анника Шнюкер при поддержке Рэйчел Шимански.

Рисунок 3.1. Сравнение объема производства с докризисными ожиданиями (Индекс, 2007 год = 100)

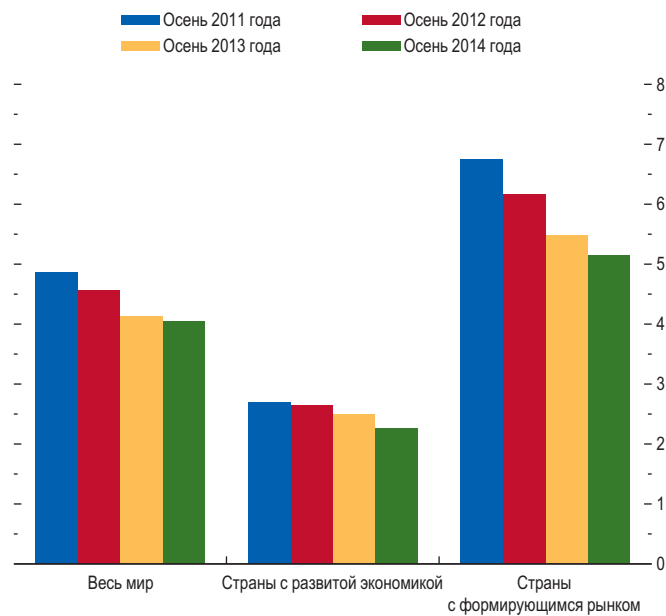
Объем производства в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком остается на значительно более низком уровне, чем ожидалось до начала мирового финансового кризиса, и траектория его роста также была ниже.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. При составлении индекса использовались темпы роста реального ВВП и их прогнозы ПРМЭ. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

Рисунок 3.2. Среднесрочные прогнозы экономического роста ПРМЭ (В процентах)

Среднесрочные ожидания роста в отношении стран с развитой экономикой и формирующимся рынком постоянно пересматривались в сторону снижения начиная с 2011 года.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Среднесрочные прогнозы роста ПРМЭ являются прогнозами темпов роста на пять лет вперед. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

перспектив динамики роста потенциального объема производства (потенциального роста). В странах с развитой экономикой очевидное замедление роста потенциального объема производства, судя по всему, началось еще в начале 2000-х годов и усугубилось в результате кризиса¹. С другой стороны, в странах с формирующимся рынком объем потенциального производства и темпы его роста, по всей видимости, начали снижаться только в посткризисный период.

Определение динамики потенциального объема производства в среднесрочной перспективе имеет принципиальное значение для проведения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Более глубокое понимание того, какой вклад

¹Fernald (2012, 2014a, 2014b) указывает на то, что замедление темпов роста совокупной факторной производительности в США началось задолго до кризиса (в начале 2000-х годов). В работе Balakrishnan et al. (2015) делается вывод о том, что в случае США демографические тенденции объясняют около половины снижения коэффициента участия в рабочей силе во время кризиса. В главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года и главе 4 настоящего доклада ПРМЭ делается вывод о том, что кризис способствовал снижению темпов роста накопления капитала в странах с развитой экономикой.

компоненты потенциального роста (труд, накопление капитала и совокупная факторная производительность) вносят в общее замедление, может содействовать обоснованной дискуссии о мерах политики, необходимых для его ускорения.

Для содействия обсуждению перспективной динамики потенциального объема производства в настоящей главе представлены оценки потенциального объема производства для 16 основных стран, являющихся членами Группы 20-ти, на долю которых в 2014 году приходилось примерно три четверти мирового ВВП². В этой связи в главе ставится задача найти ответы на следующие вопросы.

- *До наступления кризиса.* Каким образом происходило изменение потенциального объема производства и его компонентов с середины 90-х годов до начала кризиса?
- *Во время кризиса.* Что произошло с уровнем и темпами роста потенциального объема производства и его компонентов во время кризиса?
- *Куда мы движемся?* Какова наиболее вероятная траектория изменения потенциального объема производства в среднесрочной перспективе (2015–2020 годы)? Какие это имеет последствия для политики?

Глава начинается с изложения общего обзора концепции и методики расчета потенциального объема производства, используемых в анализе. Затем каждый вопрос по порядку освещается в последующих разделах. Основные выводы, сделанные в данной главе, приводятся ниже.

- До наступления кризиса темпы роста потенциального объема производства начали снижаться в странах с развитой экономикой, тогда как в странах с формирующимся рынком рост повысился. В обоих случаях данная динамика в значительной степени обуславливалась изменениями в темпах роста совокупной факторной производительности. В странах с развитой экономикой снижение было главным образом связано с замедлением роста, последовавшим за периодом исключительного по силе подъема, вызванного инновациями в сфере информационных технологий, тогда как в странах с формирующимся рынком ускорение роста, главным образом, стало отражением структурных преобразований.
- В период после кризиса произошло замедление потенциального роста в странах с развитой

²В состав 10 стран с развитой экономикой и 6 стран с формирующимся рынком входят Австралия, Бразилия, Германия, Индия, Испания, Италия, Канада, Китай, Мексика, Россия, Соединенное Королевство, США, Турция, Франция, Южная Корея и Япония. Более подробную информацию см. в приложении 3.1. Ограниченность данных делает невозможным анализ в отношении Аргентины, Индонезии, Саудовской Аравии и Южной Африки. За основу оценки Европейского союза (20-й экономики в Группе 20-ти) и зоны евро взяты оценки по отдельным странам — Германии, Испании, Италии и Франции.

экономикой и формирующимся рынком. В отличие от предыдущих финансовых кризисов мировой финансовый кризис характеризуется не только снижением уровня потенциального объема производства, но также замедлением темпов его роста. В странах с развитой экономикой рост потенциального объема производства снизился примерно на ½ процентного пункта по причине замедления темпов роста капитала (в особенности в странах зоны евро, являющихся объектом анализа в настоящей главе) и демографических факторов, не связанных с кризисом. В странах с формирующимся рынком рост потенциального объема производства сократился примерно на 2 процентных пункта исключительно из-за снижения темпов роста совокупной факторной производительности.

- В перспективе ожидается незначительное увеличение темпов потенциального роста в странах с развитой экономикой со среднего показателя 1,3 процента в период с 2008 по 2014 год до 1,6 процента в период с 2015 по 2020 год. Эти темпы роста значительно отстают от докризисных (2¼ процента в период с 2001 по 2007 год) и вызваны отрицательным воздействием демографических факторов на рост потенциальной занятости и постепенным повышением роста капитала относительно текущих уровней по мере восстановления объема производства и инвестиций после кризисного спада. Ожидается, что в странах с формирующимся рынком рост потенциального объема производства продолжит дальнейшее снижение со среднего уровня 6,5 процента в период с 2008 по 2014 год до 5,2 процента в период с 2015 по 2020 год. Снижение является результатом старения населения, структурных ограничений, сказывающихся на росте капитала, и замедления роста совокупной факторной производительности по мере приближения этих стран к передовым технологическим рубежам.

Ухудшение среднесрочных перспектив роста потенциального объема производства имеет серьезные последствия для экономической политики. В странах с развитой экономикой замедление роста потенциального объема производства затруднит задачу снижения высоких коэффициентов государственного и частного долга. Это также, скорее всего, связано с низкими равновесными реальными процентными ставками; таким образом, денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой может вновь столкнуться с проблемой нулевого нижнего предела в случае материализации неблагоприятных шоков для роста. В странах с формирующимся рынком снижение темпов роста потенциального объема производства затруднит задачу восстановления бюджетных резервов.

Сделанные в данной главе выводы указывают на то, что увеличение объема потенциального производства должно стать приоритетом политики в основных

странах с развитой экономикой и формирующимся рынком. Реформы, необходимые для достижения этой цели, в разных странах различные. В странах с развитой экономикой требуется дальнейшая поддержка спроса для нейтрализации последствий длительного периода пониженного спроса для роста объема инвестиций и капитала, а также структурной безработицы. Кроме того, следует принять меры политики и провести реформы, которые могут увеличить предложение, такие как реформы рынков продукции и увеличение расходов на исследования и разработки, образование, инфраструктуру, а также меры политики, улучшающие механизмы стимулирования предложения труда. В странах с формирующимся рынком необходимо увеличить расходы на инфраструктуру для устранения критически важных узких мест, а структурные реформы должны быть ориентированы на условия экономической деятельности, рынки товаров и образование.

Потенциальный объем производства: основы

Потенциальный объем производства определяется как объем производства, соответствующий стабильному уровню инфляции (в условиях отсутствия инфляционного или дефляционного давления). В краткосрочной перспективе значение фактического объема производства будет временно отклоняться от потенциального в периоды шоковых воздействий для экономики. Эти отклонения отражают процесс медленной адаптации заработных плат и цен к шоковым воздействиям, что означает постепенный характер возвращения объема производства на свой потенциальный уровень. Эта медленная корректировка, вызванная «негибкостью» заработных плат и цен, является одним из основных постулатов некейнсианской макроэкономической модели, используемой в данной главе.

Краткосрочное отклонение фактического объема производства от потенциального называется разрывом объема производства или неиспользуемым экономическим потенциалом и представляет собой важную концепцию для директивных органов, ставящих перед собой цель стабилизировать состояние экономики. Например, объем производства, находящийся ниже потенциального уровня (отрицательный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства), подразумевает недоиспользование (избыточное предложение) капитала и рабочей силы, что при прочих равных обстоятельствах потребовало бы принятия более мягкой макроэкономической политики.

Экономическое определение потенциального объема производства отличается от широко распространенной концепции трендового объема производства,

поскольку оно опирается на явным образом сформулированную систему, основанную на экономической теории. В отличие от него трендовый объем производства рассчитывается путем фильтрации простых статистических данных с использованием различных форм скользящих средних или детерминированных трендов. Это равнозначно сглаживанию фактических показателей ВВП на определенном промежутке времени, исходя из подразумеваемого допущения о том, что экономика в среднем пребывает в состоянии полной загрузки мощностей, без учета информации, получаемой из переменных величин, таких как уровень инфляции или безработицы. Центральные банки и прочие директивные учреждения, как правило, полагаются на экономическое определение потенциального объема производства, поскольку базовая экономическая система позволяет директивным органам оценивать краткосрочные компромиссы между объемом производства, уровнем инфляции и незадействованной рабочей силой на рынке труда.

Экономическое определение также отличается от концепции «устойчивого» объема производства, которая стремится дать более полное отражение понятия макроэкономической стабильности. Более конкретно, объем производства может находиться на уровне потенциального (то есть не создающего инфляционного или дефляционного давления) и при этом по-прежнему не являться устойчивым. Как это рассматривается более подробно во вставке 3.1, причина кроется в возможном наличии внутренних или внешних макроэкономических дисбалансов (таких как чрезмерный рост объема кредита)³. После корректировки эти дисбалансы могут впоследствии приводить к резкому снижению потенциального объема производства. Однако оценивание этих дисбалансов в режиме реального времени оказалось непростой задачей.

Определение потенциального объема производства, используемое в настоящей главе, реализуется эмпирическим способом с использованием методик многомерных фильтров (Blagrove et al. 2015). Эти методики предусматривают простую модель, объединяющую информацию о зависимостях между циклической безработицей (определяется как отклонение уровня безработицы от уровня структурной безработицы или, более конкретно, уровня безработицы, не приводящего к росту инфляции (УБНРИ)) и инфляцией (кривая Филлипса), с одной стороны, и между циклической безработицей и разрывом в объемах производства

(закон Окуна), с другой стороны. Эти зависимости выражаются следующими уравнениями:

$$\pi_t = \pi_t^e + \delta u_t + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.1)$$

$$u_t = \tau y_t + \varepsilon_t^u, \quad (3.2)$$

где π_t обозначает инфляцию, y_t обозначает разрыв в объемах производства, u_t обозначает циклическую безработицу, π_t^e обозначает инфляционные ожидания, а ε_t^π и ε_t^u — показатели шоков, или возмущений. Параметры в этих уравнениях (δ, τ), которые представляют собой эквиваленты показателя прочности вышеупомянутых экономических зависимостей, рассчитываются отдельно для каждой страны, и вместе с данными о росте фактического объема производства, инфляции и безработице они закладывают экономическую основу для определения потенциального объема производства и УБНРИ, которые являются ненаблюдаемыми показателями⁴. Кроме того, в анализе используются прогнозы Consensus Economics для определения как темпов роста, так и уровня инфляции, что помогает зафиксировать ожидания модели в отношении этих переменных: например, если согласованные ожидания указывают на увеличение темпов роста, то соответствующее модели ожидание роста при прочих равных обстоятельствах также обычно будет выше (полную информацию о системе многомерных фильтров см. в приложении 3.2).

Два случая помогают проиллюстрировать то, каким образом в системе многомерных фильтров информация, содержащаяся в массиве экономических данных, используется для оценки потенциала. Первый случай: если в какой-либо отдельно взятый момент времени фактический уровень инфляции находится ниже инфляционных ожиданий, а уровень безработицы превышает расчетный равновесный уровень, система при прочих равных обстоятельствах выявит наличие избыточного предложения (отрицательный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства). Второй случай: рассмотрим более сложную ситуацию резкого всплеска инфляции в течение одного года, не сопровождающегося соответствующим снижением безработицы. Эти противоречивые сигналы указывают на шок инфляции, а не на избыточный спрос (положительный разрыв объемов производства). Во втором примере

³Концепция устойчивого объема производства связана с внешней устойчивостью, особенно в условиях небольших стран с открытой экономикой. Например, резкий скачок объема кредита может вызываться притоками капитала и отрицательным сальдо счета текущих операций. Нормативные параметры политики, указанные в рамках оценки внешней сбалансированности МВФ, отражают некоторые из этих соображений (МВФ 2013).

⁴Несмотря на то, что расчетные параметры не меняются во времени, последние данные свидетельствуют о том, что значительное выравнивание зависимости, описываемой кривой Филлипса, которая связывает инфляцию с циклической безработицей (параметр δ в уравнении 3.1), скорее всего, произошло до 1995 года, из чего можно заключить, что расчетные параметры в данном анализе должны в целом оставаться стабильными на протяжении периода расчетов с 1996 по 2014 год (глава 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года).

система многомерных фильтров присвоит более низкое отрицательное значение разрыва объема производства, чем это было бы при иных обстоятельствах, особенно в том случае, когда за ростом инфляции в одном году следует ее спад в следующем, что нередко происходит после резких колебаний цен на биржевые товары или повышения ставки налога на добавленную стоимость.

В целом система многомерных фильтров, приводимая в настоящей главе, является компромиссом между статистическими фильтрами, которые легко применимы к широкому кругу стран, но имеют нетеоретический характер, и структурными моделями потенциального объема производства, которые отличаются большей теоретической строгостью, однако представляют трудности в создании и широком применении.

В качестве оговорки необходимо упомянуть, что потенциальный объем производства не является непосредственно наблюдаемой величиной. Следовательно, в отношении оценок допускается статистическая неопределенность и неопределенность моделей. Последнее подразумевает, что оценки обычно различаются в зависимости от базовых методологий. Однако на практике различные методологии дают качественно схожие результаты относительно динамики потенциального объема производства в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком, что является основной темой настоящей главы (см. приложение 3.2).

После расчета потенциального объема производства и УБНРИ следующим шагом в рамках анализа является изучение детерминант роста потенциального объема производства с использованием системы учета факторов экономического роста. Эта система описывает, каким образом потенциальный объем производства экономики определяется основными вводимыми факторами производства (капитал, труд) и показателем производительности (совокупная факторная производительность). В частности, система учета факторов экономического роста основывается на стандартной производственной функции Кобба—Дугласа:

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t K_t^\alpha \bar{L}_t^{1-\alpha}, \quad (3.3)$$

где \bar{Y}_t обозначает потенциальный объем производства, K_t обозначает производительный капитал, \bar{L}_t обозначает потенциальную занятость, \bar{A}_t — потенциальную совокупную факторную производительность, которая включает человеческий капитал и измеряется как остаток, а α — долю капитала в объеме потенциального производства⁵. Значение потенциальной

⁵Показатель производительного капитала рассчитывается в соответствии с подходом к оценке услуг капитала (т.е. без учета стоимости жилья). Подробный анализ см. в работе Beffy et al. 2006.

занятости затем разлагается на УБНРИ, численность населения трудоспособного возраста и трендовый коэффициент участия в рабочей силе:

$$\bar{L}_t = (1 - \bar{U}_t) W_t \bar{LFPR}_t, \quad (3.4)$$

где \bar{U}_t обозначает значение УБНРИ, рассчитываемое с помощью многомерного фильтра, W_t обозначает численность населения трудоспособного возраста, а \bar{LFPR}_t — трендовый коэффициент участия в рабочей силе. Разложение потенциальной занятости также показывает, каким образом демографические факторы влияют на потенциальный рост. Ключевую роль в этом отношении играют две переменные: численность населения трудоспособного возраста и трендовый коэффициент участия в рабочей силе. Первая зависит от тех же самых переменных, таких как темпы роста населения, в более общем плане. Снижение уровней рождаемости, например, замедляет рост численности трудоспособного населения в будущем. Вторым демографическим измерением является возрастная структура трудоспособного населения, которая влияет на совокупный коэффициент участия в рабочей силе, поскольку склонность к участию в рабочей силе начинает резко идти на спад по преодолении определенного возрастного рубежа, как правило, вскоре после наступления пятидесятилетнего возраста. Следовательно, увеличение доли пожилых людей в структуре населения ведет к снижению среднего коэффициента участия в рабочей силе и, соответственно, потенциального уровня занятости⁶.

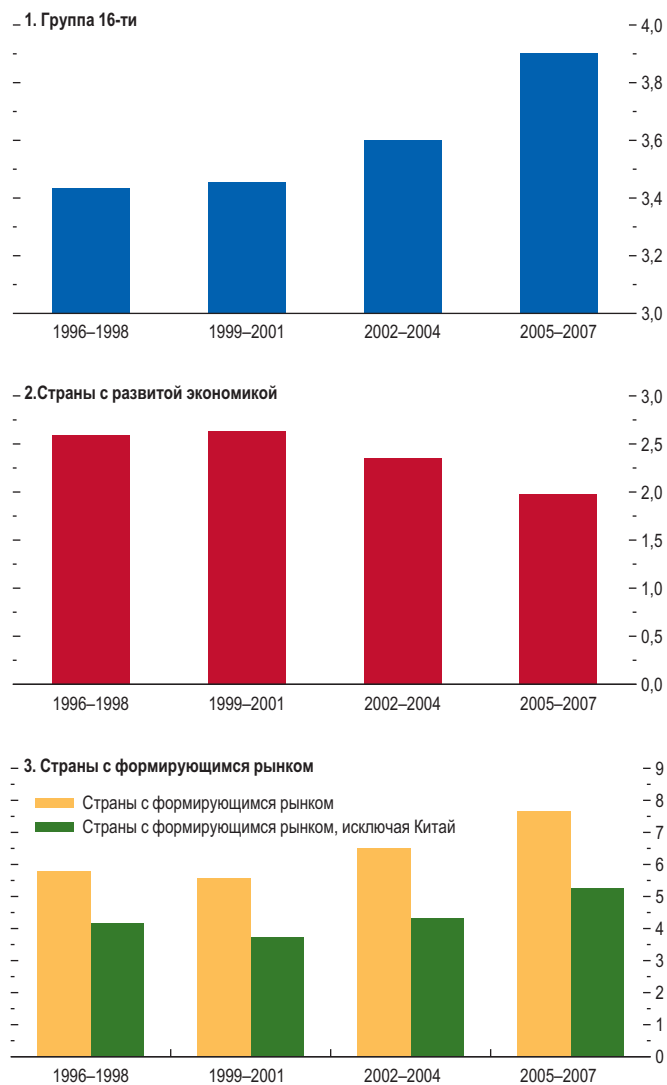
Трендовые коэффициенты участия в рабочей силе рассчитываются с использованием моделей участия различных когорт населения. Когортная модель позволяет проводить оценку трендового коэффициента участия в рабочей силе для каждой группы населения, выделенной по возрастным и гендерным характеристикам, и учитывает наблюдаемые, а также конкретные ненаблюдаемые детерминанты предложения рабочей силы, которые имеют привязку к возрастным и гендерным характеристикам, а также к году рождения. Например, решение о вхождении в состав рабочей силы среди молодежи обычно зависит от охвата детей школьным образованием, в то время как среди женщин наиболее производительного возраста это решение зависит от уровня образования, семейного положения и коэффициента фертильности. Коэффициент участия в рабочей силе пожилых работников обычно растет вместе с увеличением

Остаток, скорее всего, также включает использование факторов производства (труд и капитал), такие как количество отработанных часов и загрузка производственных мощностей, качество рабочей силы (то есть накопление человеческого капитала) и возможные погрешности в измерении факторов производства.

⁶Демографические факторы также могут влиять на производительность (см., например, Feyrer 2007) и объем инвестиций (см., например, Higgins 1998).

Рисунок 3.3. Динамика роста потенциального объема производства до кризиса
(В процентах)

Начиная с конца 1990-х годов до наступления мирового финансового кризиса рост мирового потенциального объема производства ускорялся, но за этим ускорением скрывались расхождения между странами. Потенциальный рост фактически снижался в странах с развитой экономикой и рос в странах с формирующимся рынком.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

продолжительности жизни, но снижается в условиях стран с щедрыми системами социального обеспечения. В случае всех возрастных групп, особенно среди женщин, уровень участия в значительной мере определяется культурными и институциональными факторами, которые меняются медленными темпами и могут приводить к сдвигу в характере участия

на протяжении жизни представителей различных когорт. Эти детерминанты, скорректированные с учетом циклических эффектов, позволяют получать трендовые коэффициенты участия отдельных групп населения в рабочей силе по каждой стране. Далее эти оценки объединяются с данными о демографической структуре населения для расчета совокупного трендового коэффициента участия в рабочей силе (более подробную информацию см. в приложении 3.3).

Ретроспектива: каким образом потенциальный рост менялся в докризисный период?

С начала 2000-х годов до наступления мирового финансового кризиса потенциальный объем производства мировой экономики переживал рост, за которым, вместе с тем, скрывались расхождения между странами. Темпы роста потенциального объема производства на самом деле снижались в странах с развитой экономикой и росли в странах с формирующимся рынком (рис. 3.3). Эти закономерности были справедливы в отношении большинства стран в рамках каждой группы (рис. 3.4)⁷. Из нижеприведенного анализа следует, что в обеих группах стран изменения темпов потенциального роста главным образом связывались с изменениями показателей совокупной факторной производительности. Учитывая разительные контрасты между направлениями изменений и их основными определяющими факторами, результаты для двух групп стран представлены отдельно.

Страны с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой в данный период темпы роста потенциального объема производства снизились с приблизительно 2,4 процента до примерно 1,9 процента (рис. 3.5, панель 1). Это снижение в большей степени было вызвано замедлением роста совокупной факторной производительности с примерно 0,9 процента до приблизительно 0,5 процента. Темпы роста потенциальной занятости понизились всего лишь незначительно, а темпы роста капитала в целом оставались стабильными.

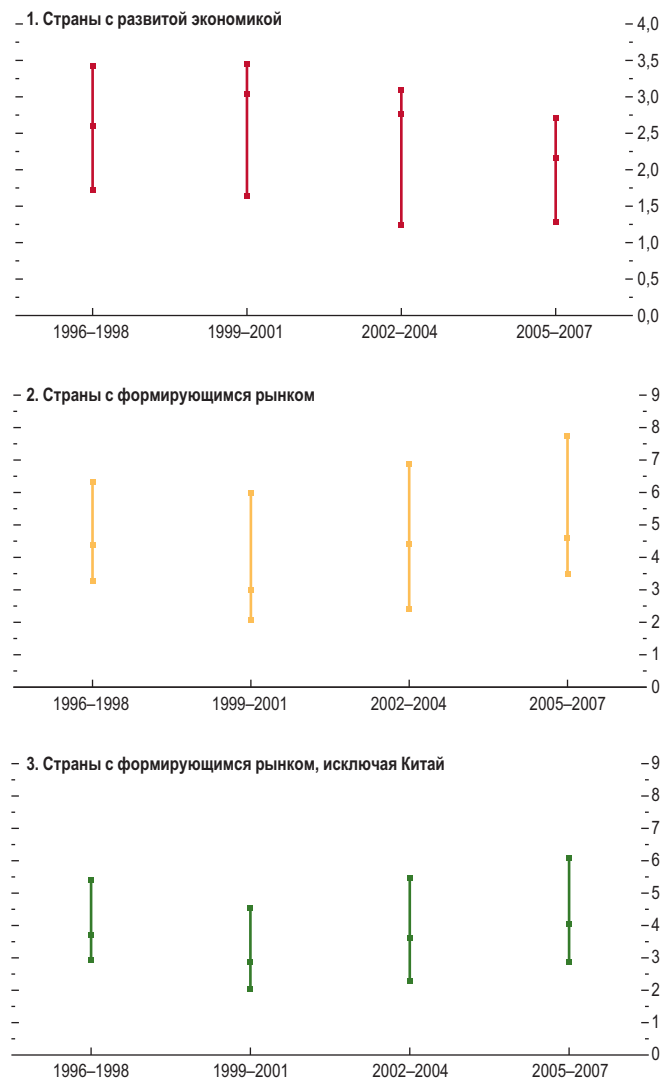
Темпы роста совокупной факторной производительности

Замедление роста совокупной факторной производительности может объясняться несколькими событиями. Во-первых, в США, уровень технологического развития которых принято считать передовым

⁷Заметным исключением является Россия, где темпы потенциального роста в период с 2001 по 2007 год снизились приблизительно с 6,0 процента примерно до 5,1 процента.

Рисунок 3.4. Расхождения в темпах роста потенциального объема производства между странами (В процентах)

Динамика роста потенциального объема производства была справедливой для большинства стран в рамках каждой группы.

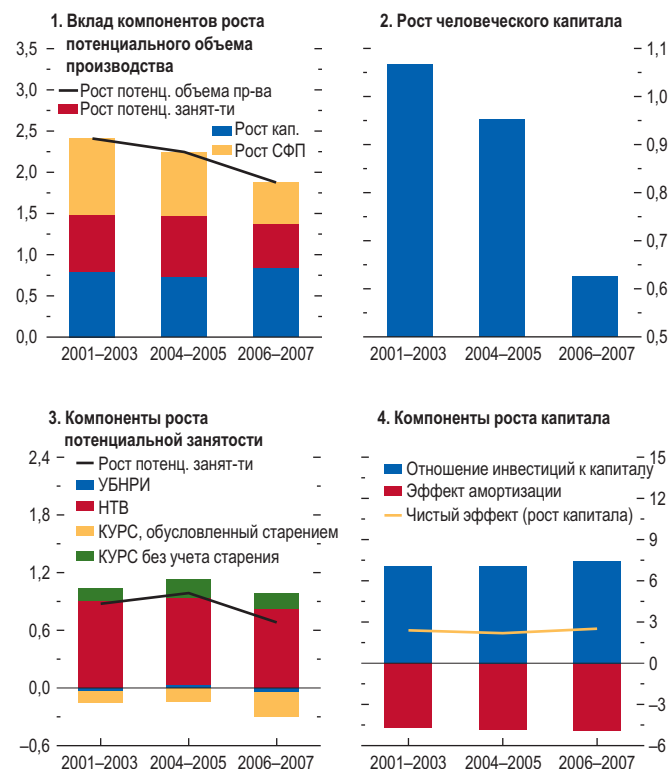


Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Верхние и нижние конечные точки каждого отрезка показывают верхние и нижние квартили; точка на отрезке показывает медиану для группы за соответствующий период времени. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

рубежом в мире, замедление роста совокупной факторной производительности началось в 2003 году. Это замедление, по всей видимости, является результатом ослабления исключительного по своей силе воздействия информационно-коммуникационных технологий как технологий общего назначения, для экономического роста, наблюдавшегося в период с конца

Рисунок 3.5. Детерминанты роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой (В процентах)

В 2001–2007 годах в странах с развитой экономикой происходило замедление потенциального роста, обусловленное снижением темпов роста совокупной факторной производительности, которое отчасти было вызвано снижением роста человеческого капитала. Рост потенциальной занятости снизился лишь незначительно под воздействием демографических факторов. Темпы роста основного капитала оставались стабильными.



Источники: Varro and Lee 2010; оценки персонала МВФ.
Примечание. Человеческий капитал определяется как число людей в возрасте от 15 лет со средним или более высоким образованием в процентах от общего состава населения. Определение стран с развитой экономикой приводится в приложении 3.1. Рост кап. = рост капитала; КУРС = коэффициент участия в рабочей силе; УБНРИ = уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции; рост потенц. занят-ти = рост потенциальной занятости; рост потенц. объема пр-ва = рост потенциального объема производства; рост СФП = рост совокупной факторной производительности (в том числе рост человеческого капитала); НТВ = население трудоспособного возраста.

1990-х по начало 2000-х годов (Fernald 2014a, 2014b)⁸.

В частности, отраслевые данные указывают на то, что замедление роста совокупной факторной производительности в США в основном затронуло отрасли, являющиеся производителями или активными потребителями информационно-коммуникационных технологий. Спад темпов роста совокупной факторной производительности в США мог, в свою очередь, вызвать вторичные эффекты в других странах

⁸Снижение уровня динамизма экономики США, измеряемого с помощью показателей количества предприятий, вышедших на рынок, и числа созданных и сокращенных рабочих мест, также могло способствовать наблюдаемому спаду (Decker et al., 2013).

с развитой экономикой (вставка 3.2). Во-вторых, рост совокупной факторной производительности во многих странах с развитой экономикой замедлился в результате перераспределения ресурсов из отраслей с высоким уровнем производительности (таких как обрабатывающая промышленность и информационно-коммуникационные технологии) в отрасли с низким уровнем производительности (такие как персональные услуги, строительство и нерыночные услуги) (вставка 3.3; Dabla-Norris et al, готовится к печати).

Кроме того, показатель роста человеческого капитала, являющийся одним из компонентов роста совокупной факторной производительности в том значении, в котором этот показатель используется в настоящей главе, снизился в период 2001–2007 годов с примерно 1,1 процента до приблизительно 0,6 процента (рис. 3.5, панель 2)⁹. Это снижение отчасти отражает сокращение предельной отдачи от дополнительного образования по мере роста уровня образования в этих странах (Johansson et al., 2013; Riosmena et al., 2008)¹⁰.

Рост потенциальной занятости

Темпы роста потенциальной занятости незначительно снизились в период с 2001 по 2007 год с приблизительно 0,9 процента до порядка 0,6 процента (рис. 3.5, панель 3). Причина заключается в демографических факторах, которые привели к замедлению темпов роста численности населения трудоспособного возраста и снижению трендового коэффициента участия в рабочей силе¹¹.

Темпы роста населения трудоспособного возраста (15 лет и старше) в среднем незначительно снизились в течение данного периода: последствия сокращения численности молодых когорт (из-за снижения рождаемости в большинстве стран с развитой экономикой) были частично компенсированы за счет старения когорт, появившихся в результате послевоенного

всплеска рождаемости. В некоторых странах Европы, в том числе в Италии и Испании, увеличившийся приток иммигрантов подстегнул рост населения трудоспособного возраста. В Японии и Корее динамика роста населения трудоспособного возраста отличалась резко выраженной убывающей тенденцией из-за отсутствия иммиграции и снижающихся с 1980-х годов уровней рождаемости.

Еще одним результатом данного демографического сдвига стало повышение среднего возраста населения. Лица, вышедшие за пределы наиболее производительного трудоспособного возраста (то есть старше 54 лет), в меньшей степени склонны участвовать в рабочей силе. Следовательно, старение населения вызывало снижение трендовых коэффициентов участия в рабочей силе, что выразилось в замедлении роста занятости в среднем примерно на 0,2 процентного пункта в год. В то же время повышение коэффициента участия женщин в рабочей силе в большинстве стран с развитой экономикой привело к тому, что средний коэффициент участия в рабочей силе возрос примерно на такую же величину, на которую он снизился из-за старения населения, в результате чего общие темпы роста потенциальной занятости снизились всего лишь на небольшую величину. Два примечательных примера более заметного замедления роста потенциальной занятости являются собой США, где коэффициент участия женщин в рабочей силе перестал расти, и Япония, где последствия старения населения оказались слишком серьезными для того, чтобы их можно было компенсировать незначительным приростом коэффициента участия женщин в рабочей силе.

Рост капитала

Рост основных фондов оставался стабильным на протяжении данного периода (рис. 3.5, панель 1), а незначительное повышение значения отношения инвестиций к капиталу было нейтрализовано возросшей амортизацией основных фондов (рис. 3.5, панель 4)¹².

Страны с формирующимся рынком

В странах с формирующимся рынком темпы потенциального роста повысились с приблизительно 6,1 процента до порядка 7,4 процента в период с 2001 по 2007 год (рис. 3.6, панель 1). Хотя этот исключительно активный рост отчасти объяснялся высокими показателями экономики Китая, темпы потенциального роста также значительно возросли в других странах с формирующимся рынком в данный период

⁹Человеческий капитал измеряется уровнем полученного формального образования, принимая во внимание ограниченную доступность данных о мерах, направленных на повышение качества образования, в том числе на приобретение навыков, таких как данные PISA (Международная программа по оценке образовательных достижений учащихся), по некоторым странам с формирующимся рынком, ставших объектом анализа в этой главе. В частности, накопление человеческого капитала измеряется процентным отношением лиц, получивших среднее и высшее образование, к общей численности населения (Barro and Lee 2010). Использование прочих показателей накопления человеческого капитала, таких как продолжительность обучения, дает схожие результаты.

¹⁰На практике данный показатель развития человеческого капитала имеет свой высший предел, соответствующий числу жителей, имеющих высшее образование. Это подразумевает ограничение для роста человеческого капитала в долгосрочной перспективе.

¹¹Изменения демографических характеристик в странах с развитой экономикой см. на рис. 3.3.1 приложения.

¹²Показатель отношения инвестиций к объему производства имел сходную динамику.

времени с приблизительно 3,7 процента до порядка 5,2 процента (рис. 3.3, панель 3).

Ускорение роста совокупной факторной производительности в большей степени обусловило ускорение роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком в этот период. Кроме того, устойчивое повышение показателей отношения инвестиций к капиталу стало причиной усиления роста накопления капитала. Рост потенциальной занятости, напротив, замедлился в силу демографических факторов.

Рост совокупной факторной производительности

В данный период темпы роста совокупной факторной производительности выросли с примерно 3,2 процента до 4,2 процента (рис. 3.6, панель 1). Возможными объяснениями этого роста являются:

1) расширение мировых и региональных цепочек создания добавленной стоимости, способствующее развитию технологий и передаче знаний (Dabla-Norris et al., 2013); 2) переориентация ресурсов в отрасли с более высокой производительностью, в частности, в Китае, Индии, Мексике и Турции (McMillan and Rodrik 2011); 3) расширение диверсификации, в результате чего экспорт обычно сосредотачивается в отраслях, характеризующихся миграцией технологий и повышением качества продукции (Papageorgiou and Spatafora 2012; Henn, Papageorgiou, and Spatafora 2014); 4) прирост производительности, связанный со структурными реформами (Cubeddu et al., 2014).

Темпы роста человеческого капитала за данный период снизились с приблизительно 2,3 процента до примерно 1,9 процента (рис. 3.6, панель 2), при этом заметным исключением стала Турция, где увеличился рост. Что касается стран с развитой экономикой, этот спад отчасти связан со снижением предельной отдачи от дополнительного образования по мере возрастания уровня образования населения.

Рост потенциальной занятости

Демографические факторы способствовали замедлению темпов роста потенциальной занятости с приблизительно 1,5 процента до порядка 1,0 процента за данный период (рис. 3.6, панель 3)¹³.

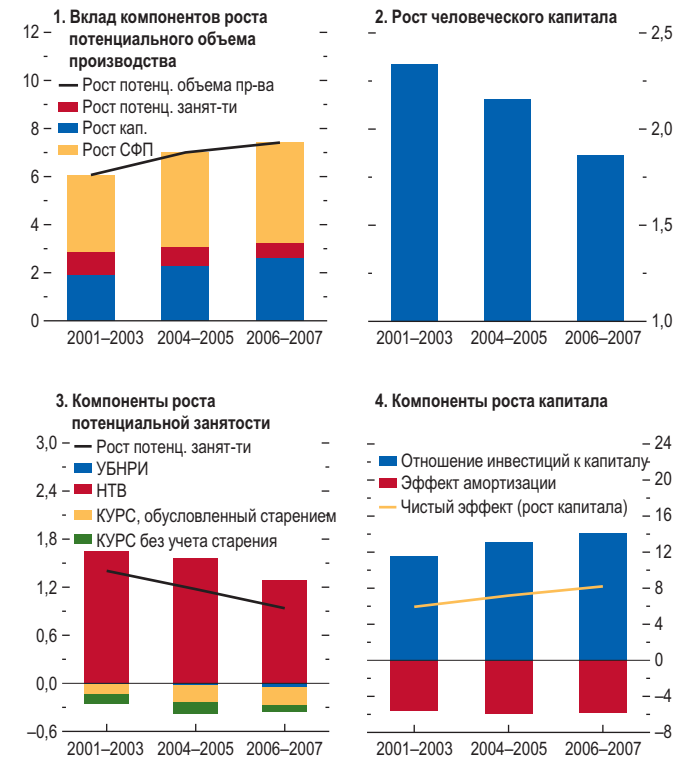
Снижение рождаемости (обычно ассоциируется с ростом доходов) привело к заметному падению темпов роста населения трудоспособного возраста в этот период, хотя и с намного более высоких уровней, чем в странах с развитой экономикой¹⁴. Замедле-

¹³Изменения демографических характеристик стран с формирующимся рынком см. на рис. 3.3.1 приложения.

¹⁴В литературе, посвященной вопросам демографии и роста, были представлены различные теории относительно факторов, определяющих демографический эффект от снижения рождаемости, ассоциирующегося с ростом доходов. Одним механизмом

Рисунок 3.6. Детерминанты роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком (В процентах)

В 2001–2007 годах в странах с формирующимся рынком происходило ускорение потенциального роста, обусловленное высоким ростом совокупной факторной производительности (несмотря на заметное снижение роста человеческого капитала) и ростом капитала. Демографические факторы, напротив, способствовали замедлению роста потенциальной занятости.



Источники: Varro and Lee 2010; оценки персонала МВФ.

Примечание. Человеческий капитал определяется как число людей в возрасте от 15 лет со средним или более высоким образованием в процентах от общего состава населения. Определение стран с формирующимся рынком приводится в приложении 3.1. Рост кап. = рост капитала; КУРС = коэффициент участия в рабочей силе; УБНРИ = уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции; рост потенц. занят-ти = рост потенциальной занятости; рост потенц. объема пр-ва = рост потенциального объема производства; рост СФП = рост совокупной факторной производительности (в том числе рост человеческого капитала); НТВ = население трудоспособного возраста.

ние роста было наиболее значительным в Китае, где темпы снизились в два раза, с приблизительно 2 процентов до 1 процента в течение пятилетнего периода начиная с 2003 года. В других странах с формирующимся рынком, особенно в Мексике, население трудоспособного возраста росло стабильными темпами, составляющими приблизительно 2 процента. Кроме того, коэффициенты участия молодежи и людей

причинно-следственной связи, получившим эмпирическое подтверждение, является снижение уровня детской и младенческой смертности. Обзор литературы см. у Kalemli-Ozcan 2002.

наиболее производительного возраста в Индии, Китае и Турции имеют тенденцию к снижению, что является отражением эффекта благосостояния и возросшего стремления к получению образования.

Рост продолжительности жизни и снижение рождаемости также привели к общему старению населения трудоспособного возраста в этот период, что, в свою очередь, способствовало снижению среднего показателя участия в рабочей силе. Эти силы, наиболее ярко проявившиеся в Китае и России, снизили темпы роста потенциальной занятости в период с 2001 по 2007 год в среднем на 0,2 процентного пункта в год.

Рост капитала

В период с 2001 по 2007 год темпы роста капитала возросли с примерно 5,9 процента до примерно 8,2 процента (рис. 3.6, панель 4) и обусловили прирост потенциального объема производства приблизительно на 0,7 процентного пункта (рис. 3.6, панель 1). Это ускорение темпов накопления капитала было вызвано существенным ростом показателя отношения инвестиций к капиталу с порядка 11,6 процента до приблизительно 14,1 процента на протяжении данного периода (рис. 3.6, панель 4). Росту данного показателя способствовало значительное улучшение условий торговли и более благоприятные условия финансирования, в том числе снижение процентных ставок в странах с развитой экономикой (Cubeddu et al., 2014).

Каким образом рост потенциального объема производства менялся во время кризиса?

В предыдущем разделе было показано, что рост потенциального объема производства в странах с развитой экономикой замедлился еще до наступления мирового финансового кризиса, тогда как в странах с формирующимся рынком он переживал подъем. Вскоре после начала кризиса в сентябре 2008 года произошел обвал экономической активности, и спустя шесть с лишним лет после кризиса темпы роста по-прежнему находятся на более низких уровнях по сравнению с докризисными ожиданиями. Продолжительный период вялой экономической активности указывает на то, что он отчасти связан со снижением потенциального объема производства, а не только с циклическими факторами. Ключевой вопрос состоит в том, является ли устойчивое замедление роста отражением главным образом временных эффектов, связанных с кризисом изменений в уровнях потенциального объема производства, или данный кризис, в отличие от предыдущих, также вызвал спад в темпах потенциального роста. В настоящем разделе этот вопрос рассматривается с теоретической и эмпирической точек зрения.

Каким образом финансовые кризисы влияют на рост потенциального объема производства? Теоретическая база

Финансовые кризисы могут приводить к длительному снижению уровня потенциального объема производства посредством нескольких каналов: инвестиции в производительный капитал, потенциальная занятость, совокупная факторная производительность и межотраслевое перераспределение ресурсов. Снижение уровней потенциального объема производства также приводит к временному замедлению потенциального роста, однако утверждение, что финансовые кризисы влекут за собой постоянный спад в темпах роста потенциального объема производства, будет сложнее подкрепить научными доказательствами, как следует из нижеследующего обсуждения.

- *Инвестиции в производительный капитал.* Финансовые кризисы могут снижать потенциальный объем производства за счет отрицательного влияния на инвестиции в производительный капитал. Как отмечается в главе 4, обвал в экономике во время мирового финансового кризиса может объяснять значительную часть спада в объемах инвестиций, и финансовые факторы являются важным каналом передачи воздействия. Например, по мере того как предложение кредита становится более ограниченным, предприятия могут столкнуться с ухудшением условий финансирования и ужесточением стандартов кредитования на длительный период (Claessens and Kose 2013)¹⁵. Более того, финансовые кризисы ослабляют стимулы компаний к инвестированию, поскольку риски и неопределенность в отношении ожидаемых доходов обычно возрастают (Pindyck 1991; Pindyck and Solimano 1993). Финансовые кризисы могут приводить к постоянному снижению уровня потенциального объема производства и иметь долговременные последствия для потенциального роста, если значения отношения инвестиций к капиталу будут оставаться на низком уровне на протяжении длительного периода времени¹⁶. По мере восстановления объемов производства и инвестиций по-

¹⁵Финансовые кризисы отличаются от прочих типов рецессий тем, что они часто ассоциируются с «подъемами, не сопровождающимися ростом кредита» (Claessens and Terrones 2012; Claessens and Kose 2013).

¹⁶Рост основного капитала равен значению отношения инвестиций к объему капитала за прошлый год за вычетом нормы амортизации:

$$\Delta K_t/K_{t-1} = I_t/K_{t-1} - \delta_t,$$

где K обозначает объем капитала, I — объем инвестиций, а δ — амортизацию капитала. Более того, значение отношения инвестиций к объему капитала за прошлый год можно далее разложить следующим образом

$$I_t/K_{t-1} = (1+g) \times I_{t-1}/K_{t-1},$$

сле кризисов капитал возвращается на свою равновесную траекторию роста, но более постепенно, поскольку представляет собой медленно меняющуюся переменную¹⁷.

- *Структурная безработица.* Тяжелые финансовые кризисы, за которыми обычно следуют длительные и глубокие рецессии, могут приводить к постоянному снижению уровней потенциального объема производства в результате роста структурной безработицы или УБНРИ, вызываемых последствиями гистерезиса (Blanchard and Summers 1986; Ball 2009). Это особенно справедливо в отношении стран с негибкими институтами рынка труда (Blanchard and Wolfers 2000; Bassanini and Duval 2006; Bernal-Verdugo, Furceri, and Guillaume 2013). Повышение уровня УБНРИ приводит к временному снижению темпов роста потенциальной занятости и, таким образом, потенциального объема производства, однако такие последствия для роста исчезают в среднесрочной перспективе по мере стабилизации показателя УБНРИ.
- *Коэффициенты участия в рабочей силе.* Финансовые кризисы также способны приводить к сокращению потенциального объема производства в силу своей способности вызывать устойчивое или даже постоянное снижение коэффициента участия в рабочей силе. Высокий уровень безработицы может отбивать у работников желание искать работу (эффект «отчаявшегося работника»), вынуждая их выбывать из состава рабочей силы (Elmeskov and Pichelmann 1993). Это особо справедливо в отношении работников более пожилого возраста и стран, где программы социальных трансфертов стимулируют ранний выход на пенсию (Nickell and Van Ours 2000; Autor and Duggan 2003; Coile and Levine 2007, 2009). Как и в предыдущем случае, хотя данный механизм воздействия может приводить к временному снижению темпов роста потенциального объема производства, в конечном итоге его последствия будут весьма сглаженными.
- *Межотраслевое перераспределение.* Финансовые кризисы также могут приводить к повышению уровня структурной безработицы через механизм

межотраслевого перераспределения, если прекращение трудовых отношений ассоциируется с существенными издержками перераспределения (Loungani and Rogerson 1989; Figura and Wascher 2010; Reifschneider, Wascher, and Wilcox 2013). Межотраслевое перераспределение также может повлиять на потенциальный объем производства через снижение уровня производительности в тех случаях, когда перемещаемый человеческий капитал чрезвычайно тесно связан с соответствующей отраслью (Ramey and Shapiro 2001). Тем не менее межотраслевое перераспределение имеет неопределенное влияние на показатель совокупной производительности по причине возможного перераспределения труда из отраслей с высокой производительностью в отрасли с низкой производительностью, и наоборот¹⁸. В условиях достаточно продолжительного процесса перераспределения возможный отрицательный эффект для производительности может затянуться и снизить темпы роста потенциального объема производства на длительный период времени.

- *Совокупная факторная производительность.* Финансовые кризисы могут приводить к неоднозначным последствиям для совокупной факторной производительности, а их чистый эффект невозможно определить заранее. С одной стороны, финансовые кризисы могут приводить к снижению совокупной факторной производительности в результате сокращения объема инвестиций в отличающуюся высокой проциклическостью сферу инноваций через исследования и разработки. С другой стороны, такие кризисы также обычно могут повышать уровень совокупной факторной производительности благодаря тому, что они дают предприятням более действенные стимулы к повышению эффективности и ведут к «созидательно-му разрушению» или шумпетерианскому росту (Aghion and Howitt 2006).

Специфические влияния, оказываемые финансовыми кризисами на человеческий капитал, являющийся компонентом совокупной факторной производительности (в значении, употребляемом в настоящей главе), также имеют неоднозначный характер. С одной стороны, накопление человеческого капитала может носить антициклический характер, поскольку во время экономических спадов предприятия имеют больше стимулов к реорганизации и переобучению (Aghion and Saint-Paul 1998b) и поскольку люди могут уделять больше времени учебе ввиду уменьшения полезной отдачи от работы (Aghion and Saint-Paul

где g обозначает темпы роста инвестиций. Это тождество показывает, что по мере ускорения роста инвестиций темпы роста капитала будут повышаться, но более плавно, поскольку его динамика зависит также от показателя отношения инвестиций к капиталу с лагом (I_{t-1}/K_{t-1}) .

¹⁷В условиях сбалансированного роста показатель отношения капитала к объему производства остается постоянным. После шока этот показатель в конечном счете опять выходит на свою равновесную траекторию роста в силу склонности экономики возвращаться к среднему значению. В работе Hall (2014) утверждается, что процесс преодоления последствий дефицита капитала в США может проходить только постепенно на протяжении десяти или более лет.

¹⁸Ввиду ограниченной доступности данных изучение этого канала передачи воздействия мирового финансового кризиса невозможно, однако вставка 3.4 показывает, что он в значительной мере объясняет неблагоприятное воздействие прежних финансовых кризисов на общий уровень производительности.

1998a; Blackburn and Galindev 2003). С другой стороны, накопление человеческого капитала может снижаться во время рецессий из-за сокращения возможностей обучения на практике (Martin and Rogers 1997, 2000).

В целом, хотя возможные неблагоприятные последствия финансовых кризисов могут приводить к постоянному снижению совокупной факторной производительности и, следовательно, вызывать временные спады в темпах ее роста, они вряд ли могут иметь продолжительное воздействие на динамику роста (Hall 2014).

Потенциальный рост после мирового финансового кризиса

В данном разделе рассматривается динамика роста потенциального объема производства в период после мирового финансового кризиса в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком и оценивается, в какой степени теоретические соображения относительно каналов передачи влияния подтверждаются данными.

Из представленного в разделе анализа следует, что в посткризисный период потенциальный рост как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком снизился¹⁹. Это снижение было наиболее резким непосредственно после наступления кризиса (2008–2010 годы), однако по состоянию на 2014 год темпы потенциального роста пока еще не вернулись на докризисные уровни. Это указывает на возможность сохранения устойчивых последствий для роста, отличающих мировой финансовый кризис от прочих финансовых кризисов: ранее проводимые исследования по изучению предыдущих кризисов не обнаружили их влияния на *темпы роста* потенциального объема производства (Cerra and Saxena 2008; октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года, глава 4; Furceri and Mourougane 2012). Однако результаты анализа также указывают на то, что некоторую долю спада в темпах потенциального роста не следует относить на счет кризиса. Страны с развитой экономикой испытывают продолжающиеся последствия демографических тенденций. В странах с формирующимся рынком выявление факторов, обусловивших этот спад, представляет большие трудности, и они могут включать события, не связанные с кризисом, такие как приближение показателя совокупной факторной производительности к передовым технологическим рубежам, а также замедление роста использования вводимых ресурсов (таких как количество отработанных часов и загрузка мощностей) и запасов человеческого капитала.

¹⁹Эконометрический анализ возможного воздействия кризиса на уровни и темпы роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком см. в приложении 3.4.

Страны с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой потенциальный рост снизился с чуть менее 2 процентов в докризисный период (2006–2007 годы) до приблизительно 1½ процента в период с 2013 по 2014 год. Спад был более значительным в странах зоны евро (приблизительно ½ процентного пункта), чем в США и других странах с развитой экономикой (порядка ⅓ процентного пункта).

В отношении стран с развитой экономикой в целом снижение темпов роста потенциального объема производства в значительной мере можно отнести на счет влияния мирового финансового кризиса на объем инвестиций (см. главу 4) и, таким образом, на темпы роста капитала (рис. 3.7, панели 1–4). В частности, после наступления кризиса темпы роста капитала снизились примерно на 0,8 процентного пункта и привели к сокращению темпов роста потенциального объема производства приблизительно на ¼ процентного пункта за тот же самый период. Эти последствия оказались более значительными для стран евро зоны (0,4 процентного пункта), вероятно из-за более жестких финансовых условий, чем в случае США (порядка ¼ процентного пункта) и других стран с развитой экономикой (0,15 процентного пункта).

В этот период также произошло замедление темпов роста потенциальной занятости с примерно 0,8 процента до приблизительно 0,4 процента, выразившееся в снижении темпов роста потенциального объема производства приблизительно на ¼ процентного пункта (рис. 3.7, панели 5–8). Снижение роста потенциальной занятости было более значительным в странах зоны евро (0,6 процентного пункта), чем в США (0,3 процентного пункта) и других странах с развитой экономикой (0,4 процентного пункта). Тем не менее представляется, что данное устойчивое снижение темпов роста потенциальной занятости не связано с оставленными кризисом «шрамами» (а именно изменением в показателе УБНРИ и коэффициентах участия в рабочей силе). В частности, временные последствия для темпов роста, к которым привели вызванные кризисом изменения в показателе УБНРИ и коэффициентах участия в рабочей силе, сошли на нет в 2014 году. Между тем устойчивое снижение приписывается демографическим факторам, отрицательно сказавшимся на темпах роста населения трудоспособного возраста и коэффициентах участия в рабочей силе.

Аналогичным образом, краткосрочные последствия кризиса в отношении роста совокупной факторной производительности, наблюдавшиеся в период с 2008 по 2009 год, уже полностью исчерпали себя²⁰. По оцен-

²⁰Этот результат соответствует данным за прошлые периоды, показывающим воздействие кризиса на темпы роста совокупной факторной производительности в США (Fernald 2014a, 2014b; Hall 2014).

кам, в 2014 году темпы роста совокупной факторной производительности вернулись на уровни, наблюдавшиеся непосредственно перед началом кризиса.

Страны с формирующимся рынком

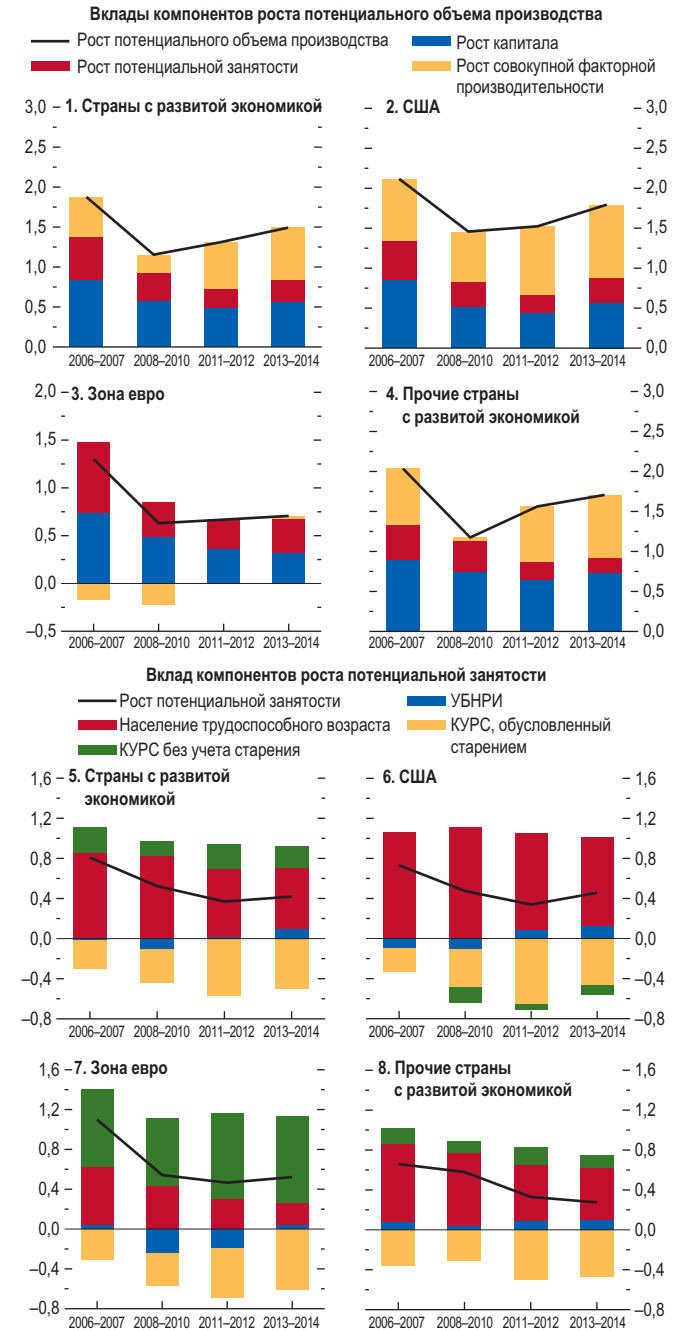
В странах с формирующимся рынком рост потенциального объема производства замедлился с приблизительно 7½ процента в докризисный период (2006–2007 годы) до порядка 5½ процента в период с 2013 по 2014 год (рис. 3.8, панель 1). Хотя это замедление было вызвано существенным снижением темпов роста потенциального объема производства в Китае (порядка 3 процентных пункта) (рис. 3.8, панель 2), потенциальный рост также претерпел значительное снижение в других странах с формирующимся рынком за этот период с приблизительно 5½ процента до 3½ процента (рис. 3.8, панель 3). В случае стран с формирующимся рынком в целом, снижение роста потенциального объема производства в полном объеме было вызвано замедлением темпов роста совокупной факторной производительности с приблизительно 4¼ процента до примерно 2¼ процента за данный период (рис. 3.8, панель 1). Темпы роста потенциальной занятости, напротив, оставались в целом стабильными, а темпы роста капитала оказались незатронутыми кризисом и фактически пережили временный рост, вызванный, скорее всего, мерами стимулирования инвестиций, которые были предприняты некоторыми странами в целях преодоления последствий кризиса.

Тот факт, что практически весь объем снижения темпов роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком в посткризисный период стал результатом замедления роста совокупной факторной производительности, измеряемого как остаток в системе учета факторов экономического роста, не поддается простому объяснению в рамках теоретических предсказаний. Хотя это снижение отчасти и может отражать более высокую волатильность измеряемой совокупной факторной производительности в странах с формирующимся рынком, что, в свою очередь, может быть отражением более значительных погрешностей измерений (Cubeddu et al., 2014), причиной этого также могут являться другие факторы. Эти факторы могут включать в себя постепенное замедление выхода на передовые технологические рубежи после стремительного намерстывания в течение десятилетия, предшествовавшего кризису, замедление роста показателей использования вводимых ресурсов и снижение темпов роста человеческого капитала²¹.

²¹В странах с формирующимся рынком рост человеческого капитала замедлился примерно на 1 процентный пункт во время кризиса (см. рис. 3.5.1 приложения).

Рисунок 3.7. Компоненты роста потенциального объема производства во время мирового финансового кризиса в странах с развитой экономикой (В процентах)

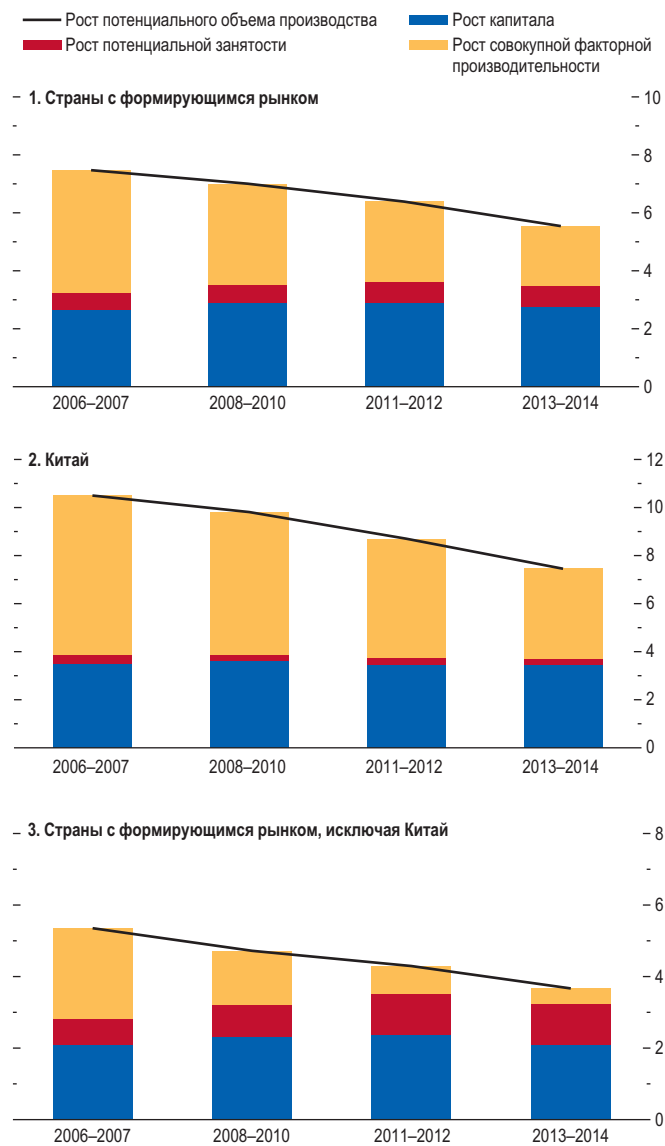
В странах с развитой экономикой снижение потенциального роста во время мирового финансового кризиса, главным образом, было связано с воздействием кризиса на рост капитала. В этот период также произошло снижение потенциальной занятости, хотя это снижение в основном объяснялось демографическими факторами. Влияние мирового финансового кризиса на совокупную факторную производительность полностью утратило значение.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1. КУРС = коэффициент участия в рабочей силе; УБНРИ = уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции.

Рисунок 3.8. Компоненты роста потенциального объема производства во время мирового финансового кризиса в странах с формирующимся рынком
(В процентах)

В странах с формирующимся рынком снижение потенциального роста во время мирового финансового кризиса в основном объясняется замедлением роста совокупной факторной производительности. Потенциальная занятость и рост капитала не пострадали в результате кризиса.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

В каком направлении мы движемся?

Какова вероятная траектория потенциального объема производства в среднесрочной перспективе? Для ответа на этот вопрос в настоящем разделе

рассматривается перспективная динамика компонентов потенциального роста (труд, капитал и совокупная факторная производительность) в среднесрочной перспективе, определяемой здесь как шестилетний период с 2015 по 2020 год. Изложенный в разделе сценарий продолжает предыдущие исследования динамики потенциального роста до настоящего времени и берет за основу прогнозируемые демографические тенденции и опыт, извлеченный из прошлых финансовых кризисов²². Этот сценарий следует считать иллюстративным ввиду существования значительной неопределенности в отношении многих составных частей анализа, в том числе возможных погрешностей в демографических прогнозах и широких различий в опыте преодоления предыдущих кризисов.

Страны с развитой экономикой

Среднесрочный прогноз роста потенциального объема производства составляется путем анализа перспективной динамики каждого из его компонентов.

- Ожидается дальнейшее снижение темпов роста потенциальной занятости относительно докризисных уровней. Это снижение в полной мере обусловлено демографическими факторами, которые отрицательным образом влияют как на рост численности населения трудоспособного возраста, так и на трендовые коэффициенты участия в рабочей силе (рис. 3.9, панель 1). Отрицательные последствия для экономического роста, связанные с вызванными кризисом изменениями в уровнях структурной безработицы и коэффициентах участия в рабочей силе, уже потеряли свою силу, как это обсуждалось ранее.

Темпы роста населения трудоспособного возраста, вероятно, существенно снизятся в большинстве стран с развитой экономикой, особенно в Германии и Японии, где они выйдут на годовой уровень порядка -0,2 процента к 2020 году²³. В то же время ожидается, что быстрое старение населения приведет к дальнейшему снижению средних значений трендовых коэффициентов участия в рабочей силе и сведет на нет положительные последствия

²²В основе демографических прогнозов лежат оценки рождаемости и смертности, а также чистых миграционных потоков. Подробности смотрите в докладе ООН «Мировые демографические перспективы: пересмотренное издание 2012 года» (<http://esa.un.org/wpp/>).

²³В случае Германии это снижение может быть отчасти компенсировано в том случае, если исключительные по численности чистые потоки иммиграции за последний период сохранятся и превысят уровни, прогнозируемые в пересмотренном издании 2012 года доклада ООН «Мировые демографические перспективы».

продолжающегося увеличения численности населения для общего предложения рабочей силы. По прогнозам, это снижение будет наиболее острым в Канаде, где один лишь фактор старения населения должен привести к снижению общего коэффициента участия в рабочей силе более чем на 2 процентных пункта в среднесрочной перспективе. В целом ожидается, что рост потенциальной занятости в странах с развитой экономикой снизится приблизительно на 0,2 процентного пункта относительно докризисных уровней.

- Темпы роста капитала, вероятно, будут оставаться на уровнях ниже докризисных до 2020 года включительно.

Как отмечалось в рамках теоретических основ, если значения отношения объема инвестиций к объему капитала будут оставаться ниже докризисных уровней на протяжении длительного периода времени, возвращение темпов роста капитала на свою траекторию равновесного роста будет происходить очень постепенно. Иными словами, вклад роста капитала в потенциальный объем производства может оставаться на низком уровне длительное время. Главный вопрос, следовательно, заключается в том, каким образом опыт, извлеченный из прошлых финансовых кризисов, может помочь понять вероятное направление движения показателя отношения инвестиций к капиталу (определяющего темпы роста основного капитала при заданной норме амортизации) в среднесрочной перспективе²⁴.

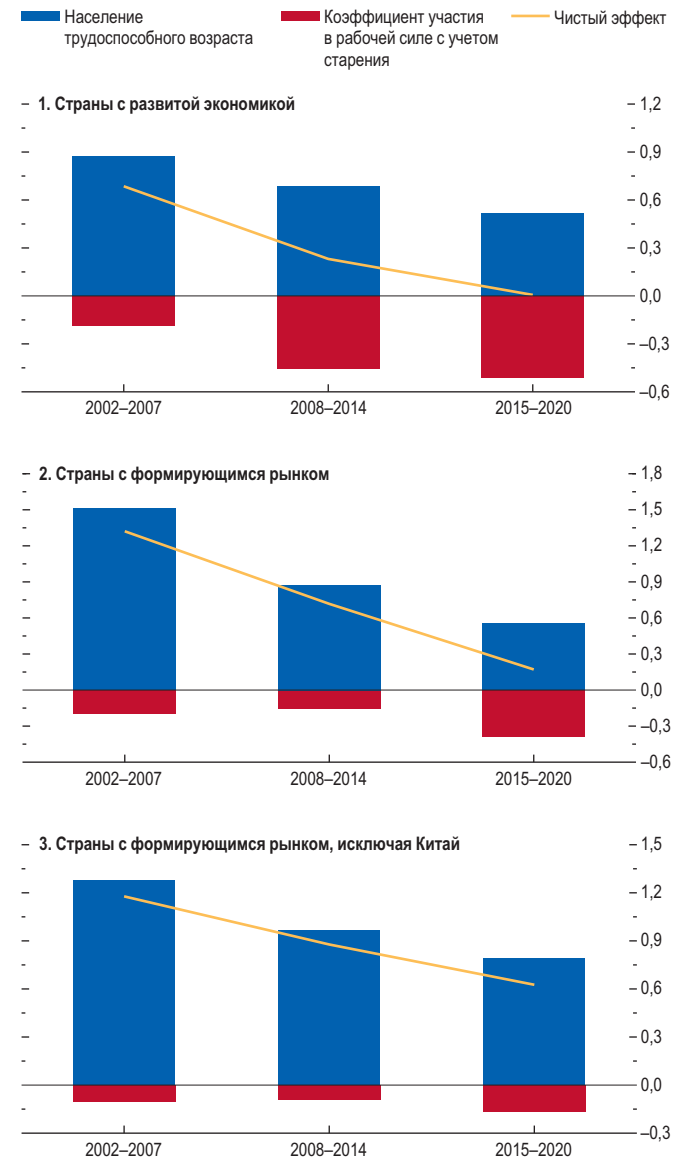
Данные, полученные после предыдущих финансовых кризисов, указывают на малую вероятность того, что показатель отношения инвестиций к капиталу сможет полностью компенсировать свое снижение к 2020 году. Эконометрические оценки указывают на то, что после финансовых кризисов наступают существенные и длительные снижения показателя отношения инвестиций к капиталу (рис. 3.10, панель 1). Как правило, снижение этого показателя составляет приблизительно 1,7 процентного пункта через шесть лет после кризиса. Эта оценка среднесрочных эффектов соответствует оценочному снижению показателя отношения инвестиций к капиталу в посткризисный период в странах с развитой экономикой вплоть до 2014 года²⁵. Определенная доля снижения также может отражать реакцию предприятий на замедление роста рабочей силы, что делает возможным поддержание значения отношения капитала на одного работника при меньших инвестициях. Если инвестиционные коэффициенты в странах с развитой экономикой

²⁴Рост основного капитала равен разности показателя отношения инвестиций к капиталу и нормы амортизации.

²⁵Эти результаты соответствуют постоянному эффекту воздействия финансовых кризисов на значение отношения инвестиций к объему производства, выявленному в предыдущих исследованиях (Furceri and Mourougane 2012; апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года, глава 3).

Рисунок 3.9. Влияние демографических факторов на рост занятости (В процентах)

В странах с развитой экономикой и формирующимся рынком ожидается дальнейшее снижение темпов роста потенциальной занятости относительно докризисных уровней. Это вызвано негативным влиянием демографических факторов на рост населения трудоспособного возраста и на трендовые коэффициенты участия в рабочей силе.



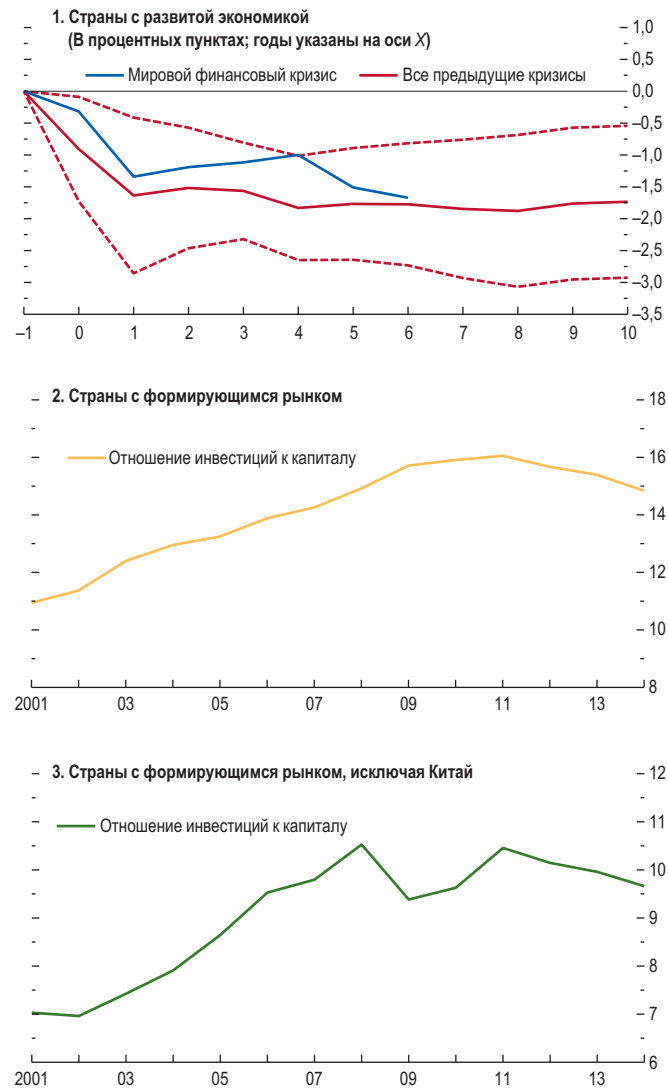
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

будут оставаться на низком уровне на протяжении такого же длительного времени, как и в ходе предыдущих финансовых кризисов, темпы роста основного капитала будут оставаться примерно на 1¼ процента

Рисунок 3.10. Отношение инвестиций к капиталу
(В процентах, если не указано иное)

В странах с развитой экономикой и формирующимся рынком значение отношения инвестиций к капиталу, вероятно, останется ниже докризисных уровней в среднесрочной перспективе.



Источники: Laeven and Valencia 2014; оценки персонала МВФ.
Примечание. На панели 1 голубой линией обозначено влияние мирового финансового кризиса, а красными линиями — влияние предыдущих финансовых кризисов (на основе работы Laeven and Valencia 2014) на показатели отношения инвестиций к капиталу. Красными пунктирными линиями обозначены доверительные интервалы в 90 процентов. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

ниже докризисных уровней. Это, в свою очередь, снизит темпы потенциального роста на приблизительно 0,2 процентного пункта относительно докризисных уровней.

- Замедление роста совокупной факторной производительности, наблюдаемое перед наступлением

кризиса, вероятно, будет иметь длительный характер, из чего можно заключить, что рост совокупной факторной производительности вернется на уровни, наблюдаемые непосредственно перед кризисом, но не превысит их.

Выводы в данной главе указывают на то, что темпы роста трендовой совокупной факторной производительности начали снижаться до наступления кризиса. Несмотря на то что последствия кризиса потеряли остроту, темпы роста совокупной факторной производительности вряд ли смогут быстро вернуться на исключительно высокие уровни, наблюдавшиеся в начале 2000-х годов (хотя такую возможность нельзя исключать), особенно в случае многих стран Европы, не имеющих больших отраслей информационно-коммуникационных технологий (European Commission 2014)²⁶. Кроме того, также ожидается замедление темпов роста человеческого капитала (являющегося компонентом роста совокупной факторной производительности, как это подразумевается в настоящей главе) по мере снижения предельной отдачи от дополнительного образования (см. рис. 3.5.1 приложения, панель 1).

Страны с формирующимся рынком

Перспективная динамика компонентов роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком выглядит следующим образом.

- Ожидается, что рост потенциальной занятости продолжит снижение в среднесрочной перспективе. Как и в странах с развитой экономикой, это отражает сдерживающее влияние демографических факторов на рост численности населения трудоспособного возраста и трендовых коэффициентов участия в рабочей силе (рис. 3.9, панели 2 и 3).

Рост численности населения трудоспособного возраста, вероятно, будет замедляться ускоренными темпами, особенно в Китае, и останется отрицательным в России. Ожидается дальнейшее ускорение темпов старения населения, что приведет к снижению трендовых коэффициентов участия в рабочей силе и вместе с замедлением роста численности населения снизит рост потенциальной занятости с 0,5 процента до 0,1 процента в год в среднесрочной перспективе. Этот эффект снова должен быть наиболее значительным в Китае, но он также будет выраженным в Бразилии, особенно если рост коэффициента участия женщин в рабочей силе останется на уровнях, наблюдавшихся

²⁶Как показано в работе Byrne, Oliner, and Sichel (2013), существуют значительные расхождения во мнениях относительно будущих темпов роста совокупной факторной производительности. Обсуждение взглядов на долгосрочную динамику производительности в США см. в работах Gordon 2012, Gordon 2014 и Mokyr 2014.

в последние годы. В целом ожидается дальнейшее замедление роста потенциальной занятости в странах с формирующимся рынком примерно на 0,6 процентного пункта в среднесрочной перспективе.

- Ожидается дальнейшее замедление темпов роста капитала относительно текущих уровней, следующее за постепенным сокращением инвестиций после периода бурного роста в 2000-х годах (см. вставку 4.1).

Показатели отношения объема инвестиций к капиталу уже упали на 1,2 процентного пункта с 2011 года, что привело к замедлению роста капитала примерно на 0,15 процентного пункта за тот же самый период (рис. 3.10, панели 2 и 3), и, вероятно, будут оставаться на докризисных уровнях. Это объясняется менее благоприятными условиями внешнего финансирования, снизившимися или оставшимися без изменений ценами на биржевые товары и существованием узких мест в инфраструктуре. В случае Китая отношение инвестиций к капиталу и, следовательно, показатель роста капитала, может продолжить снижение из-за переориентации модели роста с инвестиций на потребление. В частности, если показатели отношения инвестиций к капиталу останутся на уровнях 2014 года в странах с формирующимся рынком, за исключением Китая, и будут постепенно снижаться в Китае в среднесрочной перспективе в результате переориентации, то темпы роста капитала по-прежнему будут на $\frac{1}{2}$ процентного пункта отставать от докризисных показателей.

- Ожидается, что рост совокупной факторной производительности будет оставаться ниже докризисных уровней на протяжении следующих пяти лет.

В среднесрочной перспективе вероятно умеренное повышение темпов роста совокупной факторной производительности по мере ослабления влияния некоторых связанных с кризисом факторов. Тем не менее, они, предположительно, будут возвращаться к историческим средним значениям (Pritchett and Summers 2014) и оставаться ниже докризисных уровней по мере выхода этих стран к передовым технологическим рубежам. На примере Китая можно увидеть, что если рост совокупной факторной производительности будет происходить в русле типичного процесса конвергенции, начиная с текущего уровня доходов страны, то в среднесрочной перспективе он может снизиться примерно на $\frac{3}{4}$ процентного пункта относительно своего докризисного уровня (Nabar and N'Diaye 2013)²⁷. При этом снижение темпов роста совокупной факторной производительности в странах с формирующимся рынком может усилиться по причине наблюдаемого с середины 2000-х годов замедления темпов

роста совокупной факторной производительности в США, передаваемого через канал внешних эффектов распространения технологий. Наконец, как и в странах с развитой экономикой, темпы роста человеческого капитала также, вероятно, будут постепенно снижаться, по мере того как уровень образования будет приближаться к уровням стран с развитой экономикой (см. рис. 3.5.1 приложения, панели 2–3,).

Обобщение результатов

Данные сценарии динамики компонентов подразумевают, что темпы роста потенциального объема производства в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком, вероятно, будут оставаться ниже докризисного уровня. В частности, ожидается, что в странах с развитой экономикой темпы роста потенциального объема производства возрастут лишь незначительно относительно текущего уровня — со среднего значения примерно 1,3 процента в 2008–2014 годах до приблизительно 1,6 процента в 2015–2020 годах. В странах с формирующимся рынком темпы роста потенциального объема производства, скорее всего, продолжат снижение со среднего значения приблизительно 6,5 процента в 2008–2014 годах примерно до 5,2 процента в 2015–2020 годах. В Китае снижение может быть еще более масштабным по причине переориентации модели роста с инвестиций на потребление (рис. 3.11)²⁸.

²⁸В основе этих сценариев лежат следующие допущения.

В отношении *стран с развитой экономикой*: 1) потенциальная занятость будет расти в соответствии с демографическими факторами с поправкой на оценки УБНРИ в среднесрочной перспективе, полученные с помощью многомерного фильтра, из чего можно предположить снижение значения УБНРИ приблизительно на 3,3 процентного пункта к 2020 году; 2) показатель отношения инвестиций к капиталу останется на уровне 2014 года в среднесрочной перспективе; 3) темпы роста совокупной факторной производительности останутся на среднем докризисном уровне (2003–2007 годы) в среднесрочной перспективе.

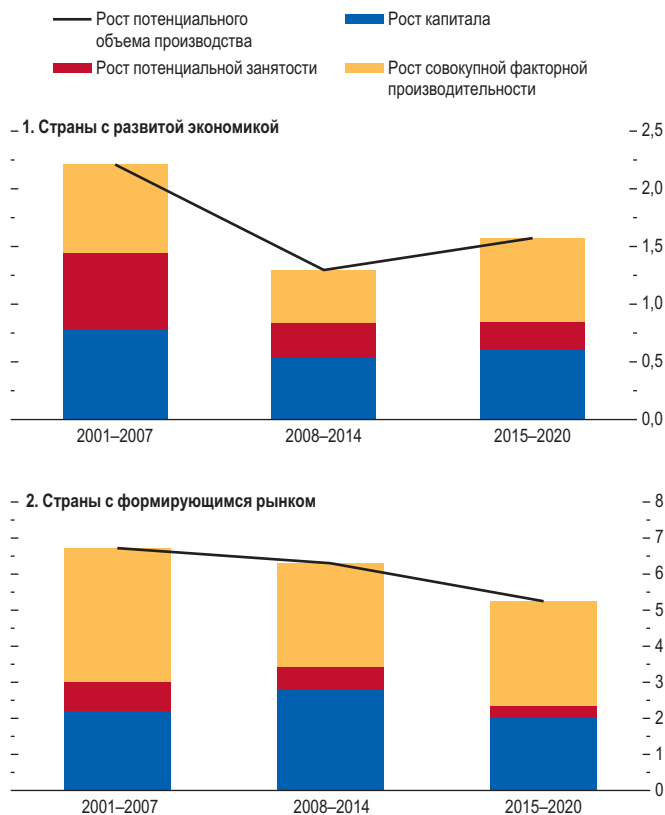
В отношении *Китая*: 1) потенциальная занятость будет расти в соответствии с демографическими факторами с поправкой на оценочные значения УБНРИ в среднесрочной перспективе, полученные с помощью многомерного фильтра, из чего можно предположить снижение значения УБНРИ приблизительно на 1,1 процентного пункта к 2020 году; 2) показатель отношения инвестиций к капиталу снизится приблизительно на 1,5 процентного пункта к 2020 году в результате переориентации роста в соответствии с прогнозами, содержащимися в ПРМЭ; 3) темпы роста совокупной факторной производительности будут постепенно повышаться со своего уровня 2014 года (на 0,2 процентного пункта к 2020 году) в результате переориентации роста в соответствии с прогнозами в ПРМЭ, оставаясь при этом ниже своего исторического среднего уровня.

В отношении *прочих стран с формирующимся рынком*: 1) потенциальная занятость будет расти в соответствии с демографическими факторами с поправкой на оценки УБНРИ в среднесрочной перспективе, полученные с помощью многомерного фильтра, из чего можно предположить снижение значения УБНРИ приблизительно на 4,8 процентного пункта к 2020 году;

²⁷Этот спад может быть частично смягчен в том случае, если переход от модели роста, основанной на инвестициях, приведет к более эффективному распределению ресурсов.

Рисунок 3.11. Динамика роста потенциального объема производства и его компонентов (В процентах)

Ожидается, что темпы потенциального роста в странах с развитой экономикой вырастут лишь незначительно относительно текущих уровней на фоне затухания некоторых факторов, вызванных кризисом, но будут оставаться ниже докризисных уровней. В странах с формирующимся рынком ожидается еще большее замедление роста потенциального объема производства в результате снижения темпов роста совокупной факторной производительности и потенциальной занятости.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

Эти сценарии сопряжены со значительной неопределенностью. В некоторых странах с развитой экономикой, особенно в зоне евро и Японии, продолжительный период низкого спроса может вызвать дальнейшее ослабление предложения рабочей силы и инвестиций и, таким образом, подорвать рост потенциального объема производства. В странах с формирующимся рынком на росте потенциального объема производства может сказаться ряд

2) показатель отношения инвестиций к капиталу останется на уровне 2014 года в среднесрочной перспективе; 3) темпы роста совокупной факторной производительности будут сближаться со своими историческими средними значениями (2001–2014 годы) в среднесрочной перспективе (2015–2020 годы).

факторов, характерных для отдельных стран. В частности, геополитические риски могут повлиять на рост потенциального объема производства в России. Кроме того, перспективы роста потенциального объема производства в случае стран-экспортеров биржевых товаров, таких как Бразилия и Россия, зависят от динамики цен на биржевые товары, поскольку последние, вероятно, повлияют на рост инвестиций и капитала. В Китае перспективы роста потенциального объема производства будут существенно зависеть от процесса переориентации модели роста. Как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком сохраняется значительная неопределенность в отношении динамики роста совокупной факторной производительности в среднесрочной перспективе. Наконец, эти сценарии не предполагают изменений в политике, которые могли бы повысить рост потенциального объема производства в среднесрочной перспективе.

Краткое изложение выводов и последствий для экономической политики

С начала 2000-х годов по 2007 год (год, предшествовавший началу мирового финансового кризиса) потенциальный объем производства рос ускоряющимися темпами в странах с формирующимся рынком, но замедлялся в странах с развитой экономикой.

Кризис был связан со снижением темпов роста потенциального объема производства в обеих группах стран. Выводы, содержащиеся в настоящей главе, указывают на то, что снижение темпов потенциального роста в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком после кризиса составило ½ и 2 процентных пункта, соответственно.

Из приведенного в настоящей главе анализа также можно сделать вывод о том, что в странах с развитой экономикой темпы роста потенциального объема производства, скорее всего, незначительно возрастут относительно текущих уровней, но будут оставаться ниже докризисных показателей в среднесрочной перспективе. В частности, темпы роста занятости снизились и, вероятно, продолжат дальнейшее снижение в силу демографических факторов, а темпы роста капитала, скорее всего, будут ниже докризисных показателей даже на фоне восстановления производства и инвестиций после кризиса.

В странах с формирующимся рынком темпы роста потенциального объема производства, вероятно, будут снижаться и дальше в силу ожидаемого замедления темпов роста потенциальной занятости. По причине ухудшения условий внешнего финансирования и структурных ограничений темпы роста накопления капитала, скорее всего, останутся ниже докризисных уровней в этих странах, особенно в Китае, где

они могут претерпеть дальнейшее снижение на фоне переориентации модели роста на потребление. В отсутствие изменений политики, темпы роста совокупной факторной производительности в странах с формирующимся рынком, скорее всего, не вернутся на свои высокие докризисные уровни, ввиду дальнейшего ожидаемого продвижения этих стран к передовым технологическим рубежам.

Ухудшение перспектив потенциального роста в среднесрочной перспективе имеет серьезные последствия для экономической политики. В странах с развитой экономикой замедление темпов потенциального роста усложняет решение задачи по снижению государственного и частного долга, которые по-прежнему находятся на высоком уровне. Это также, вероятно, связано с низкими равновесными реальными процентными ставками, поэтому денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой может вновь столкнуться с проблемой нулевого нижнего предела в случае материализации неблагоприятных шоков для роста. В странах с формирующимся рынком замедление темпов потенциального роста усложняет задачу по восстановлению бюджетных резервов. В случае всех стран сохранение темпов роста совокупной факторной производительности ниже докризисных уровней замедлит повышение уровня жизни относительно докризисного периода.

Эти сложности могут означать, что повышение потенциального объема производства является приоритетной задачей для директивных органов. Реформы, необходимые для достижения этой цели, в каждой стране разные. В странах с развитой экономикой необходимо продолжать поддерживать спрос для стимулирования инвестиций и, соответственно, роста капитала (глава 4), и принимать меры политики и проводить реформы, которые могли бы обеспечить устойчивый подъем потенциального объема производства, а также темпов его роста в среднесрочной перспективе. Эти меры политики предполагали бы реформирование рынка товаров, усиление поддержки исследований и разработок, в том числе укрепление систем патентов и внедрение продуманных налоговых стимулов и субсидий в странах, где они находятся на низком уровне, а также более активное использование высококвалифицированной рабочей силы и информационно-коммуникационных технологий в качестве факторов производства для преодоления низких темпов роста производительности (вставка 3.5; OECD 2010); инвестиции в инфраструктуру для увеличения объема физического капитала (глава 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года); и выработку более оптимальных мер политики в области налогов и расходов для расширения участия в рабочей силе, в особенности женщин и пожилых людей (IMF 2012).

В странах с формирующимся рынком важные структурные реформы по повышению уровня производительности включают устранение узких мест в инфраструктуре, улучшение условий предпринимательской деятельности и рынков продукции, а также ускоренное проведение реформы образования. В частности, устранение чрезмерно ограничительных нормативно-правовых барьеров на рынках продукции и труда, либерализация прямых иностранных инвестиций и повышение качества образования, а также повышение доли лиц со средним и высшим образованием могут значительно повысить уровень производительности во многих странах с формирующимся рынком (Dabla-Norris et al., 2013). Кроме того, в некоторых из этих стран имеется потенциал для устранения искажений, вызванных значительным «клином налогов» на рабочую силу и неэффективной структурой пенсионных систем (IMF 2012).

Приложение 3.1. Источники данных и состав групп стран

Группы стран

На рисунках 3.1 и 3.2 понятие «мир» охватывает 189 стран, которые составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных ПРМЭ). «Страны с развитой экономикой» включают в себя 36 стран, приведенных в таблице В статистического приложения. «Страны с формирующимся рынком» обозначают страны, перечисленные в таблице Е статистического приложения, за исключением стран, упомянутых в нем как развивающиеся страны с низким доходом²⁹.

Что касается остальных числовых значений, члены групп стран с развитой экономикой и формирующимся рынком, ставших объектом анализа в настоящей главе, приведены в таблице 3.1.1. приложения. К ним относятся 10 стран с развитой экономикой и 6 стран

Приложение, таблица 3.1.1. Страны, включенные в анализ

Страны с развитой экономикой	
Австралия	Япония
Канада	Корея
Франция	Испания
Германия	Великобритания
Италия	США
Страны с формирующимся рынком	
Бразилия	Мексика
Китай	Россия
Индия	Турция

²⁹Дополнительную информацию о распределении стран по экономическим группам в соответствии с используемой в ПРМЭ классификацией см. в Статистическом приложении.

Приложение, таблица 3.1.2. Источники данных

Показатель	Источник
Рост потенциального объема производства и его компоненты	
Рост потенциального объема производства	Оценки персонала МВФ с использованием многомерного фильтра
Капитал	База статистических и прогнозных данных издания ОЭСР «Перспективы экономики»
Население трудоспособного возраста	Доклад ООН «Мировые демографические перспективы: пересмотренное издание 2012 года»
Участие в рабочей силе	ОЭСР, статистическая база данных по трудовым ресурсам; Международная организация труда, «Ключевые показатели рынка труда»
Уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции	Оценки персонала МВФ с использованием многомерного фильтра
Показатели, применяемые в расчетах роста потенциального объема производства и когортной модели	
Инфляционные ожидания	Consensus Economics
Ожидания роста валового внутреннего продукта (в постоянных ценах)	Consensus Economics
Продолжительность жизни	Доклад ООН «Мировые демографические перспективы: пересмотренное издание 2012 года»
Рождаемость	Доклад ООН «Мировые демографические перспективы: пересмотренное издание 2012 года»
Продолжительность обучения	Barro and Lee 2010
Инвестиции	ОЭСР «Перспективы экономики: база статистических и прогнозных данных»
Норма амортизации	ОЭСР «Перспективы экономики: база статистических и прогнозных данных»
Прочие	
Валовой внутренний продукт (в постоянных ценах)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Инфляция	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Безработица	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Накопление человеческого капитала	Barro and Lee 2010
Финансовые кризисы	Laeven and Valencia 2014

Примечание. ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития; ООН — Организация Объединенных Наций.

с формирующимся рынком из Группы 20-ти; на эти 16 стран приходилось порядка трех четвертей мирового ВВП в 2014 году. Ограниченность данных не позволяет провести анализ четырех стран из Группы 20-ти (Аргентина, Индонезия, Саудовская Аравия и ЮАР). В основе оценок по Европейскому союзу (20-й экономики в Группе 20-ти) и по зоне евро лежат оценки по отдельным странам — Германии, Испании, Италии и Франции.

Источники данных

Основными источниками данных для настоящей главы стала база данных ПРМЭ и база данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Все источники данных, использованных в анализе, приведены в таблице 3.1.2. приложения.

Приложение 3.2. Методология многомерного фильтра

Базисный подход

Представленные в настоящей главе оценки потенциального объема производства рассчитаны с использованием малой макроэкономической модели, называемой многомерным фильтром. Модель имеет следующую структуру³⁰.

³⁰Более подробная информация представлена в работе Vlagrave et al. 2015.

Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства определяется как отклонение фактического (логарифма) реального объема производства Y от (логарифма) потенциального объема производства (\bar{Y}):

$$y = Y - \bar{Y}. \quad (A3.2.1)$$

Стохастический процесс для объема производства (измеряемого реальным ВВП) состоит из трех уравнений:

$$\bar{Y}_t = \bar{Y}_{t-1} + G_t + \varepsilon_t^{\bar{Y}}, \quad (A3.2.2)$$

$$G_t = \theta G^{SS} + (1 - \theta)G_{t-1} + \varepsilon_t^G, \quad (A3.2.3)$$

$$y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t^y. \quad (A3.2.4)$$

Уровень потенциального объема производства (\bar{Y}_t) изменяется в соответствии с изменением значения потенциального роста (G_t) и члена уравнения, обозначающего шок для уровня ($\varepsilon_t^{\bar{Y}}$), под которым можно понимать шоки со стороны предложения. Потенциальный рост также подвержен шокам (ε_t^G), причем их воздействие постепенно затухает в соответствии с параметром θ (более низкие значения предполагают более медленное возвращение к устойчивым темпам роста после шока). Наконец, разрыв в объемах производства также подвержен влиянию шоков (ε_t^y), которые фактически являются шоками со стороны спроса.

Для установления значений трех вышеназванных членов уравнения ($\varepsilon_t^{\bar{y}}$, ε_t^G , and ε_t^y), обозначающих шоки для объема производства, добавляется уравнение кривой Филлиписа для вычисления уровня инфляции, которое увязывает динамику показателя разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства (ненаблюдаемая переменная) с наблюдаемыми данными по инфляции. Таким образом, получаемые с помощью фильтра оценки разрыва объема производства в некоторой степени задаются итоговыми показателями инфляции³¹:

$$\pi_t = \lambda \pi_{t+1} + (1 - \lambda) \pi_{t-1} + \beta y_t + \varepsilon_t^\pi. \quad (A3.2.5)$$

Кроме того, уравнения, описывающие эволюцию уровня безработицы, включены в расчеты для представления дополнительной идентифицирующей информации в рамках оценки вышеназванных шоков для объема производства и разрыва между объемами производства:

$$\bar{U}_t = \tau_4 \bar{U}^{SS} + (1 - \tau_4) \bar{U}_{t-1} + g \bar{U}_t + \varepsilon_t^{\bar{U}}, \quad (A3.2.6)$$

$$g \bar{U}_t = (1 - \tau_3) g \bar{U}_{t-1} + \varepsilon_t^{g \bar{U}}, \quad (A3.2.7)$$

$$u_t = \tau_2 u_{t-1} + \tau_1 y_t + \varepsilon_t^u, \quad (A3.2.8)$$

$$u_t = \bar{U}_t - U_t. \quad (A3.2.9)$$

В этих уравнениях \bar{U}_t обозначает равновесное значение не приводящего к росту инфляции уровня безработицы (УБНРИ), который изменяется по времени и подвержен шокам ($\varepsilon_t^{\bar{U}}$) и является вариацией тренда ($g \bar{U}_t$), который, в свою очередь, также подвержен шокам ($\varepsilon_t^{g \bar{U}}$) — данная спецификация допускает длительные отклонения УБНРИ от своего устойчивого состояния. Наиболее важным является то, что уравнение (A3.2.8) выражает отношения закона Окуня (1970), согласно которому разрыв между фактической безработицей (U_t) и ее равновесным процессом (\bar{U}_t) является функцией объема незадействованных мощностей в экономике (y_t). Поведение данного уравнения как такового в значительной мере соответствует поведению уравнения (A3.2.5): оно обуславливает, что оценки разрыва объема производства отчасти

³¹Степень влияния итоговых показателей инфляции на оценки разрыва объема производства в любой данной стране зависит от оценки прочности отношений между этими двумя значениями (β) и устойчивости любого отклонения уровня инфляции от своего целевого значения (поскольку кратковременное отклонение инфляции от своего целевого значения при прочих равных обстоятельствах обычно истолковывается фильтром как шок инфляции и не связывается с разрывом объема производства). Последние данные (см. главу 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2013 года) указывают на то, что за несколько последних десятилетий произошло существенное выравнивание кривой Филлиписа, однако это выравнивание в значительной мере произошло до начала периода выборки в 1996 году.

определяются отклонениями уровня безработицы от УБНРИ.

Для эмпирического применения фильтра требуются данные всего лишь по трем наблюдаемым переменным: темпы роста реального ВВП, уровень инфляции по индексу потребительских цен и уровень безработицы. Для составления этих переменных по 16 рассматриваемым странам используются годовые данные. Значения параметров и стандартные ошибки для вариаций членов, характеризующих шоки, в этих уравнениях рассчитывались с использованием байесовских методов расчета³².

В базовую структуру модели добавлены данные об ожиданиях в отношении роста и инфляции, отчасти для содействия в определении шоков на протяжении периода выборки, но, главным образом, для повышения точности оценок в конце периода выборки:

$$\pi_{t+j}^C = \pi_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{\pi^C}, \quad j = 0, 1, \quad (A3.2.10)$$

$$\text{РОСТ}_{t+j}^C = \text{РОСТ}_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{\text{РОСТ}^C}, \quad j = 0, \dots, 5, \quad (A3.2.11)$$

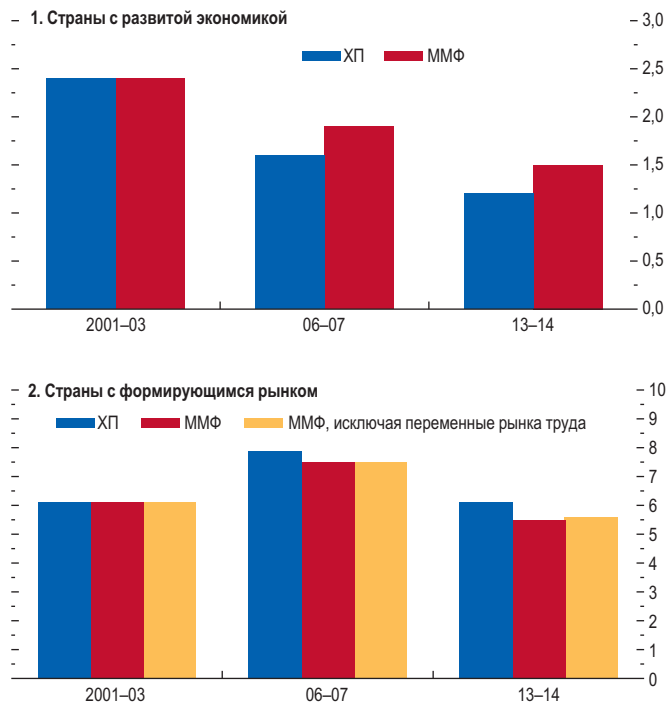
где π_{t+j}^C и РОСТ_{t+j}^C обозначают, соответственно, прогнозы темпов роста инфляции и ВВП, составленные Consensus Economics. Добавление этих уравнений придает некоторую дополнительную стабильность оценкам согласующихся с моделью ожиданий в отношении роста и инфляции, получаемым с помощью фильтра. В частности, включение членов $\varepsilon_{t+j}^{\pi^C}$ и $\varepsilon_{t+j}^{\text{РОСТ}^C}$ позволяет прогнозам Consensus Economics влиять на процесс формирования ожиданий самой модели (который определяется оценками модели в отношении объема неиспользуемых мощностей в экономике), но не подменять его собой при расчетах потенциального объема производства.

Альтернативные подходы

Оценки потенциального объема производства по своей сути являются неопределенными (поскольку эта переменная не является наблюдаемой) и могут различаться в зависимости от применения различных методов расчетов. Для того чтобы проиллюстрировать возможную чувствительность оценок потенциального объема производства к различным статистическим методикам, в настоящем разделе проводится сравнительный анализ результатов базисного сценария с результатами, полученными при помощи: 1) статистического фильтра Ходрика—Прескотта;

³²Общий анализ фильтра Кальмана, применяемого для получения оценок ненаблюдаемых переменных в рамках процесса расчетов, см. в работе Hamilton 1994. Оценки по каждой стране можно найти в работе Blagrove et al. 2015.

Приложение, рисунок 3.2.1. Рост потенциального объема производства (В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.
 Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1. ХП = фильтр Ходрика—Прескотта со сглаживающим параметром, равным 6,25; ММФ = многомерный фильтр.

2) в отношении стран с формирующимся рынком, модифицированной версии многомерного фильтра, за исключением отношений закона Окуня (1970) (то есть, уравнения А3.2.6 – А3.2.9). Данный второй альтернативный подход призван уменьшить возможные погрешности измерений, связанные с недостаточным качеством данных об уровне безработицы.

Результаты, представленные на рис. 3.2.1 приложения, позволяют сделать вывод о том, что применение этих альтернативных методов приводит к получению данных, качественно схожих с данными, представленными в основном тексте главы. В частности, в странах с развитой экономикой спад темпов роста потенциального объема производства начался в начале 2000-х годов и усугубился в результате мирового финансового кризиса. В отличие от них, в странах с формирующимся рынком он начался только после кризиса.

Приложение 3.3. Оценка трендовых коэффициентов участия в рабочей силе

В настоящем приложении характеризуется методология, при помощи которой проводилась оценка

трендовых коэффициентов участия в рабочей силе в 16 странах с развитой экономикой и формирующимся рынком, рассматриваемых в настоящей главе (см. приложение 3.1) в период с 1980 по 2013 год. Методология использует когортную модель, как, например, в работах Aaronson et al., 2014 и Balleer, Gomez-Salvador and Turunen 2014, для разложения совокупного коэффициента участия в рабочей силе на коэффициенты участия, дезагрегированные по возрастным и гендерным группам, и расчета их детерминант.

Модель

Для каждой возрастной группы *a*, гендерной группы *g*, в год *t* временной ряд общегрупповых коэффициентов участия в рабочей силе (в логарифмах) рассчитывается в соответствии со следующей спецификацией³³:

$$\log LFP_{a,g,t} = \alpha_{a,g} + \frac{1}{n_a} \sum_{b=1920}^{1988} \beta_{b,g} I_{a,t}(t-a=b) + \sum_{l=0}^2 \gamma_{a,g}^l cycle_{t-l} + \lambda_{a,g} X_{a,g,t} + \varepsilon_{a,g,t}. \quad (A3.3.1)$$

Эта спецификация рассчитывается отдельно для каждой страны. Групповые коэффициенты участия в рабочей силе имеют четыре основные категории детерминант.

- *Точка пересечения возрастных и гендерных характеристик* показывает средний коэффициент участия в рабочей силе для каждой возрастной группы и отражает (колоколообразный) жизненный цикл предложения рабочей силы: низкий уровень для молодых людей, рост и выравнивание на протяжении наиболее производительного возраста и снижение по мере приближения пенсионного возраста. Жизненный цикл может различаться у мужчин и женщин.
- Медленно нарастающие изменения в культурных и поведенческих особенностях могут сдвинуть всю амплитуду жизненного цикла участия в рабочей силе в сторону повышения или понижения в зависимости от года рождения всей когорты. Такие *ненаблюдаемые когортные эффекты* получили широкое документальное подтверждение в отношении женщин, родившихся в период послевоенного демографического бума в США (например, Aaronson et al., 2014), и схожие процессы происходят во многих странах Европы и Азии. Эти когортные эффекты отражаются с помощью фиксированного

³³Модель рассчитывается в логарифмах для того, чтобы уровеньный показатель коэффициента участия в рабочей силе находился в интервале от нуля до единицы.

эффекта (I) для каждого года рождения b (в зависимости от наличия данных по конкретной стране; анализ учитывает когорты людей, родившихся с 1920 по 1988 год). Для того чтобы получить средний когортный эффект для отдельно взятой возрастной группы, когортный коэффициент необходимо разделить на число когорт, включенных в возрастную группу n_a .

- *Экономические циклы* могут по-разному влиять на решение об участии в рабочей силе представителей различных возрастно-гендерных групп. Например, предложение рабочей силы среди молодых людей часто имеет более высокую чувствительность к циклическим условиям, чем среди зрелых работников наиболее производительного возраста. Коэффициент отражает уровень циклической чувствительности коэффициента участия в рабочей силе каждой группы, учитывая при этом отчасти замедленную реакцию коэффициентов участия на циклические условия, что подтверждается имеющимися данными (см., например, Balakrishnan et al., 2015). Представительной переменной фазы цикла выступает разрыв уровня занятости (то есть отклонение уровня текущей занятости от своего тренда).
- Модель включает *структурные факторы*, которые могут оказать влияние на трендовые коэффициенты участия в рабочей силе конкретных возрастных групп (вектор X). В случае молодых людей решение об участии в рабочей силе зависит от их учебы в образовательных учреждениях. В случае женщин решение об участии в рабочей силе имеет положительную связь с уровнем образования, а на ранней фазе наиболее производительного трудоспособного возраста — отрицательную корреляцию с фертильностью и семейным положением. Ожидается, что среди работников, приближающихся к законодательно установленному пенсионному возрасту, увеличение продолжительности жизни будет приводить к более высоким значениям коэффициента участия в рабочей силе.

Данные и расчет

В случае стран с развитой экономикой выборка охватывает 11 возрастных групп (с четырехлетними интервалами), разделенных по половому признаку, в период с 1980 по 2013 год; таким образом, существует 11 уравнений, которые совместно рассчитываются в отношении каждого пола с использованием ограничений равенства когортных коэффициентов между уравнениями. В случае стран с формирующимся рынком доступность данных ограничивается уровнем детализации информации по возрастным группам (только пять возрастных групп для каждого пола) и временным охватом (1990–2013 годы).

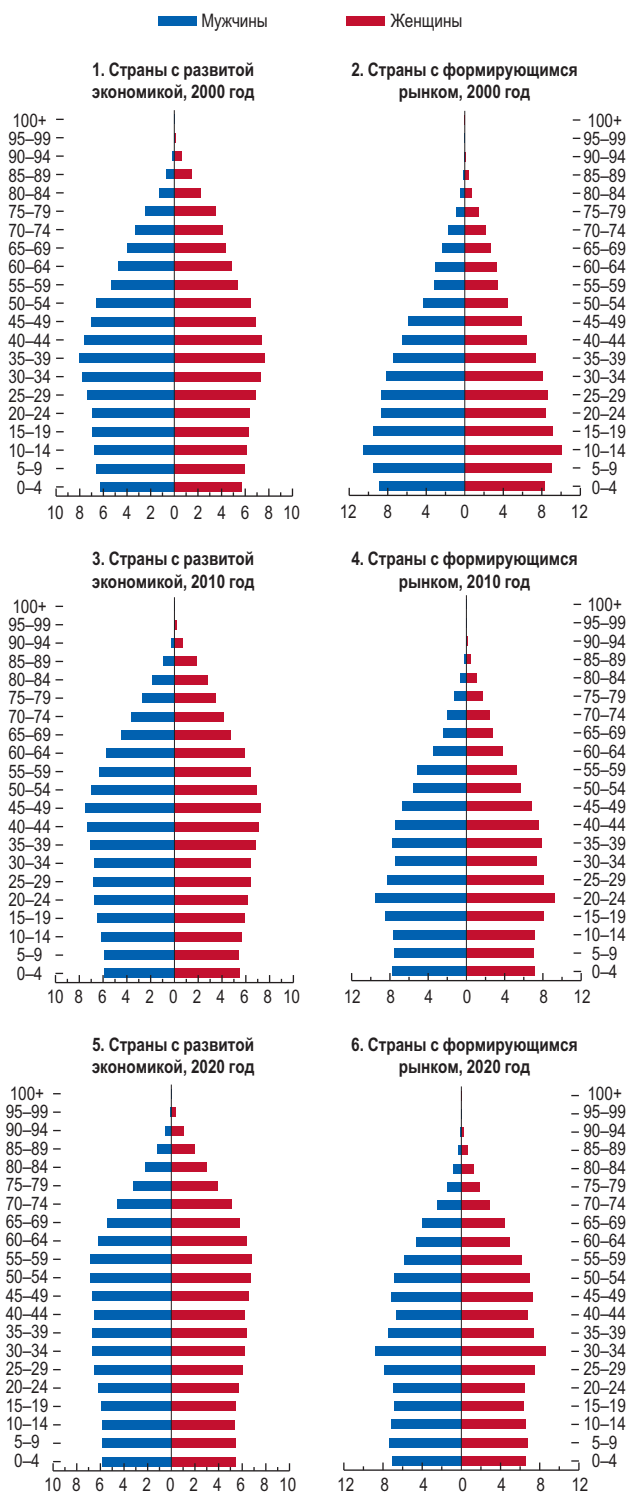
Не все когорты являлись объектом наблюдения на протяжении равного количества лет, и на самом деле ни одна когорта не наблюдалась на протяжении всего жизненного цикла. В частности, когорты, родившиеся после 1990 года, вошли в состав рабочей силы только во время или после мирового финансового кризиса, что затрудняет задачу разграничения отрицательных последствий кризиса (помимо среднего влияния циклических колебаний) и каких-либо возможных трендов, характерных для данной когорты. Для снижения остроты этой проблемы конечной точки (и схожей проблемы начальной точки в отношении самых пожилых когорт) когортный эффект не рассчитывался для периодов после 1988 года или до 1920 года. Также проводился расчет альтернативной версии модели, позволяющей учитывать когортный эффект когорт, родившихся после 1988 года или до 1920 года, по среднему значению когортного эффекта для смежных пяти когорт. Результаты устойчивы к данной альтернативной спецификации.

Была проведена непосредственная оценка эффектов прочих структурных детерминант в отношении женщин, молодых людей и работников старше 54 лет в странах с развитой экономикой, по которым такие данные имеются в наличии. Наличие на протяжении последних нескольких десятилетий убывающего тренда в показателях участия в рабочей силе среди мужчин наиболее производительного возраста в странах с развитой экономикой имеет убедительные документальные подтверждения (см., например, Aaronson et al., 2014 и Balleer, Gomez-Salvador and Turunen 2014), однако четкого объяснения факторов, стоящих за этим снижением, не существует. Данная тенденция была зафиксирована благодаря учету линейных и квадратических детерминированных трендов в уравнении коэффициента участия в рабочей силе для мужчин наиболее производительного возраста. В случае стран с формирующимся рынком по причине ограниченности данных групповые тренды получаются путем расчета линейных и квадратических трендов отдельно по каждой группе.

Затем в ходе анализа проводится оценка коэффициентов участия в рабочей силе каждой возрастно-гендерной группы по прогнозной трендовой норме при нулевом циклическом разрыве, после чего каждая группа получает весовой показатель в соответствии со своей долей в общем составе населения для определения значения совокупного трендового коэффициента в каждом году. Для составления прогнозов на среднесрочную перспективу допускается перемещение существующих когорт по возрастной структуре в соответствии с оценочными возрастными характеристиками когорты при том допущении, что вступающие в состав рабочей силы когорты не переживают каких-либо систематических сдвигов в своих жизненных циклах участия по сравнению

Приложение, рисунок 3.3.1. Возрастная структура состава населения

(В процентах)



Источники: ООН «Мировые демографические перспективы: пересмотренное издание 2012 года»; оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

с последней когортой, охватываемой расчетами. Будущие значения структурных переменных в X рассчитываются путем использования прогнозов продолжительности жизни, рождаемости и численности населения, взятых из базы данных ООН по народонаселению и развитию (сценарий среднего уровня рождаемости), линейной экстраполяции переменных величин, отражающих уровни образования, и сохранением всех остальных детерминированных трендов на последнем наблюдаемом уровне.

Наконец, эти оценки затем сводятся с данными по демографическим структурам для расчета совокупного трендового коэффициента участия в рабочей силе (рис. 3.3.1 приложения).

Приложение 3.4. Потенциальный объем производства после мирового финансового кризиса

Анализ, представленный в тексте главы, показывает, что после мирового финансового кризиса темпы роста потенциального объема производства замедлились в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком. Факторы, определившие это замедление, включают в себя снижение темпов роста капитала и демографические тенденции в странах с развитой экономикой и снижение темпов роста совокупной факторной производительности в странах с формирующимся рынком. В настоящем приложении предпринимается попытка определить степень воздействия кризиса на уровень и темпы роста потенциального объема производства при помощи эконометрической основы, учитывающей докризисные тренды, общие факторы, влияющие на динамику потенциального объема производства после кризиса, и темпы роста потенциального объема производства с лагом³⁴.

В рамках анализа используется подход, предложенный Jordà (2005) и расширенный Teulings and Zubanov (2014), и прослеживается эволюция потенциального объема производства в посткризисный период (обозначается фиктивной переменной, которая принимает значение, равное 1, в отношении 2008 года, а в других случаях равна 0). Этот подход был рекомендован, в числе прочих, Stock and Watson (2007) и Auerbach and Gorodichenko (2013) в качестве гибкой альтернативы, которая не вводит динамических ограничений,

³⁴Несмотря на то что включение потенциального объема производства с лагом помогает контролировать различные страновые факторы, оказывающие влияние на потенциальный объем производства в краткосрочной перспективе (поскольку детерминанты, воздействующие на потенциальный объем производства, как правило, серийно коррелированы), методология не в состоянии контролировать страновые факторы в среднесрочной перспективе.

встроенных в спецификации векторной авторегрессии (авторегрессионный распределенный лаг).

В частности, метод состоит в расчете отдельных регрессий потенциального объема производства на различных горизонтах. В более формальном виде рассчитывается следующая эконометрическая спецификация:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^l \delta_j^k \Delta y_{i,t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^l \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \quad (\text{A3.4.1})$$

где подстрочные индексы i обозначают страны; подстрочные индексы t обозначают время; k обозначает рассматриваемый горизонт (годы после момента времени t); y обозначает (логарифмический) уровень потенциального объема производства; D — фиктивную переменную кризиса, которая принимает значение, равное 1, в отношении 2008 года, а в других случаях равно 0; α_i и γ_t соответственно, обозначают фиктивные переменные стран и времени³⁵. Как следует из работы Teulings and Zubanov (2014), спецификация включает в себя опережение фиктивной переменной кризиса между временной точкой 0 и концом горизонта прогнозирования для исправления смещения импульсного отклика, характерного для локальных методов прогнозирования. Воздействие кризиса на рост потенциального объема производства рассчитывается путем выражения левой стороны уравнения (A3.4.1) в первых разностях ($y_{i,t+k} - y_{i,t+k-1}$).

Модель рассчитывается для каждого значения k . Функции импульсного отклика рассчитываются с использованием расчетных коэффициентов β_k . Доверительные интервалы, связанные с расчетными функциями импульсного отклика, получаются с помощью расчетных стандартных отклонений коэффициентов β_k . Длина лага (l) потенциального объема производства и переменная кризиса определяются как равные двум годам с использованием стандартных критериев выбора. Уравнение (A3.4.1) рассчитывается с помощью стандартных ошибок, устойчивых по гетероскедастичности и автокорреляции. При расчете уравнения (A3.4.1) возможную обеспокоенность вызывает обратная причинно-следственная связь, поскольку изменения в потенциальном объеме производства могут повлиять на вероятность возникновения мирового финансового кризиса. Однако данная эмпирическая стратегия отчасти снимает эту обеспокоенность при помощи расчетов изменений в потенциальном объеме производства в посткризисный период. Более того, проверки устойчивости на предмет

³⁵Годовая фиктивная переменная 2008 года не включена в качестве инструмента контроля.

обратной причинности подтверждают достоверность результатов³⁶.

Страны с развитой экономикой

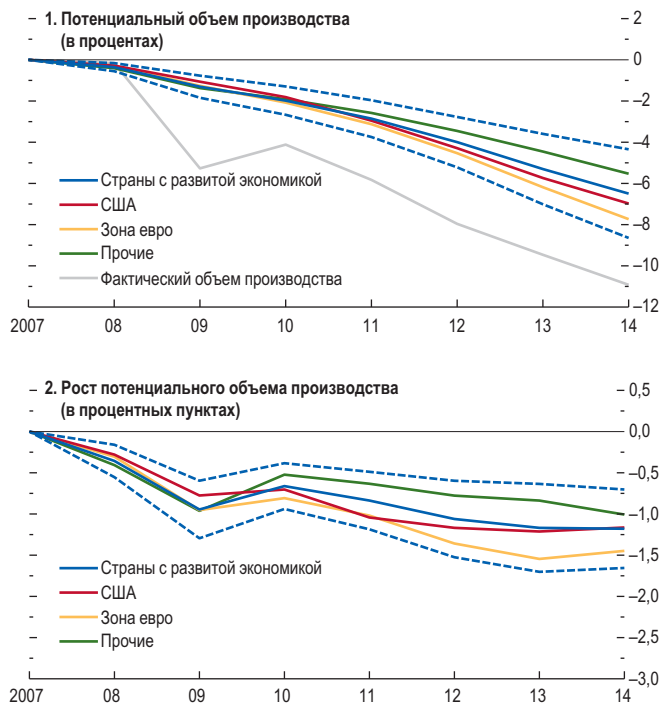
Эконометрические оценки показывают, что мировой финансовый кризис был связан со снижением потенциального объема производства в странах с развитой экономикой в среднем приблизительно на 6½ процента (рис. 3.4.1 приложения, панель 1). Снижение в странах зоны евро составило порядка 7¾ процента, в США — порядка 7 процентов, а в других странах с развитой экономикой — приблизительно 5½ процента, хотя эти расхождения со средним показателем не являются статистически значимыми. Эти выводы совпадают с результатами предыдущих исследований по теме мирового финансового кризиса (например, Ball 2014). Кроме того, результаты показывают, что спустя шесть лет после кризиса в среднем примерно 60 процентов общего сокращения фактического объема производства в странах с развитой экономикой может быть отнесено на счет снижения потенциального объема производства (эта процентная доля справедлива для большинства стран этой группы), а оставшаяся часть сократившегося объема может быть объяснена совокупным уменьшением разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства. В частности, к 2014 году разрывы объема производства остались отрицательными в большинстве стран с развитой экономикой³⁷.

Стойкое и усиливающееся снижение уровня потенциального объема производства также может означать замедление темпов его роста в среднем приблизительно на 1,2 процентного пункта (рис. 3.4.1 приложения, панель 2). Различия между значениями снижения темпов потенциального роста в данной группе являются зеркальным отражением различий между значениями потенциального объема производства: в странах зоны евро темпы роста потенциального объема производства снизились примерно на 1,4 процентного пункта, в США падение составило приблизительно 1,2 процентного пункта, а в других странах с развитой экономикой — 1 процентный пункт, и вновь эти различия не являются статистически значимыми. Эти оценки ниже расчетов, представленных в тексте главы, поскольку они отражают спад темпов роста

³⁶Эмпирические критерии показывают, что вероятность возникновения мирового финансового кризиса не связана с динамикой потенциального объема производства в предшествующие периоды. Схожие результаты также получаются с использованием двухэтапного обобщенного метода моментов для расчетов в рамках системы.

³⁷Средний разрыв в объемах производства в выборке стран с развитой экономикой составляет приблизительно -1,8 процента в 2014 году.

Приложение, рисунок 3.4.1. Последствия мирового финансового кризиса в странах с развитой экономикой



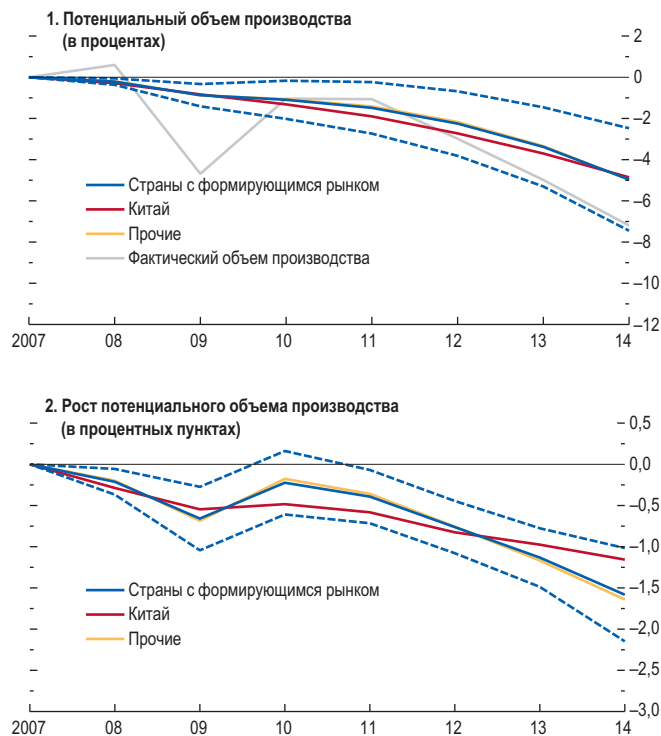
Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирными линиями обозначены доверительные интервалы в 90 процентов. Определение стран с развитой экономикой приводится в приложении 3.1.

потенциального объема производства относительно средних докризисных уровней, а не отклонения от уровней 2006–2007 годов, когда темпы роста потенциального объема производства уже снижались.

Страны с формирующимся рынком

Из результатов можно сделать вывод о том, что мировой финансовый кризис выразился в снижении потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком в среднем приблизительно на 5 процентов (рис. 3.4.2 приложения, панель 1). Как было отмечено в случае стран с развитой экономикой, результаты также указывают на то, что совокупное сокращение фактического объема производства в странах с формирующимся рынком в значительной мере (примерно на 70 процентов) может быть объяснено снижением потенциального объема производства, причем различия между этими странами всего лишь незначительны, а оставшаяся часть спада может быть приписана совокупному уменьшению разрывов объема производства. В частности, к

Приложение, рисунок 3.4.2. Последствия мирового финансового кризиса в странах с формирующимся рынком



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирными линиями обозначены доверительные интервалы в 90 процентов. Определение стран с формирующимся рынком приводится в приложении 3.1.

2014 году разрывы объема производства по-прежнему составляли небольшую отрицательную величину в большинстве стран с формирующимся рынком³⁸.

Кризис также выразился в замедлении темпов роста потенциального объема производства примерно на 1,6 процентного пункта (рис. 3.4.2 приложения, панель 2), причем в Китае замедление было менее значительным (1,2 процентного пункта), чем в других странах с формирующимся рынком (1,6 процентного пункта). Хотя данные результаты схожи с выводами, представленными в тексте главы, приводимые здесь эконометрические оценки выявляют отклонения от средних докризисных уровней, тогда как представленный в главе анализ берет за основу отклонения темпов роста потенциального объема производства от рекордно высоких темпов роста в 2006 и 2007 годах.

³⁸Средний разрыв в объемах производства в выборке стран с формирующимся рынком составляет приблизительно -0,7 процента.

Приложение 3.5. Прогнозы темпов роста человеческого капитала

Допущения относительно темпов роста человеческого капитала опираются на прогнозные данные об уровне образования с использованием когортной модели КС et al. (2010). В основе этих прогнозов лежат оценки рождаемости и смертности и чистых миграционных потоков, а также динамика изменений образовательного уровня по пятилетним возрастным группам. При составлении прогноза последней переменной делается допущение о том, что будущий уровень образования в стране будет расти в соответствии с мировыми историческими тенденциями.

Исходя из этих допущений, ожидается, что темпы роста человеческого капитала в среднесрочной перспективе будут снижаться в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком (рис. 3.5.1 приложения). В частности, в странах с развитой экономикой прогнозируется, что снижение темпов роста человеческого капитала составит приблизительно ¼ процентного пункта к 2020 году. Прогнозируемое снижение будет более значительным в странах с формирующимся рынком (с приблизительно 6½ процента в 2015 году до 5½ процента в 2020 году).

Приложение, рисунок 3.5.1. Прогнозы темпов роста человеческого капитала (В процентах)



Источники: КС et al., 2010; оценки персонала МВФ.

Примечание. Человеческий капитал определяется как число людей в возрасте от 15 лет со средним или более высоким образованием в процентах от общего состава населения. Определение групп стран приводится в приложении 3.1.

Вставка 3.1. Правильный курс: устойчивый объем производства

Устойчивый объем производства представляется собой теоретический контрольный показатель, предназначенный для оценки ситуации в экономике при отсутствии дисбалансов. В соответствии с этим определением, он призван помочь выявить финансовые или иные макроэкономические дисбалансы и тем самым сигнализировать о риске будущей неупорядоченной корректировки. Последними примерами таких дисбалансов являются бумы кредита и цен на жилье, наблюдавшиеся в некоторых пострадавших от кризиса странах Европы. После введения евро склонность инвесторов к риску возросла, премии за риск снизились, что стимулировало кредитование, рост цен на жилье и рост экономики. Оглядываясь назад, становится очевидным, что темпы роста ВВП превышали свой устойчивый уровень, и корректировка была весьма вероятной. Противоположная ситуация возникла, когда бум сменился спадом во время Великой рецессии.

Оценка устойчивого объема производства критически важна для директивных органов. С точки зрения устойчивости налогово-бюджетной сферы надежная оценка устойчивого состояния государственных финансов, на котором не скажутся сильные шоки, например, финансовые бумы и спады, должна помочь избежать систематического смещения в сторону долга. Например, если бы потоки доходов, связанные с бумом в жилищной сфере, можно было правильно идентифицировать в режиме реального времени как временные, то наращивание государственных расходов стало бы менее вероятным, и можно было бы создать бюджетные буферные резервы. Кроме того, надежный показатель устойчивого объема производства также облегчил бы проведение оценки влияния структурных реформ на рост в средне- и долгосрочной перспективе. Директивные органы, стремящиеся избежать резких подъемов и спадов в экономике и сопровождающих их периодов высокой безработицы, могут полагаться на устойчивый объем производства как на еще один индикатор, указывающий на необходимость стабилизации посредством налогово-бюджетной или денежно-кредитной политики.

В этих условиях показатель устойчивого объема производства, охватывающий финансовые переменные, может быть особенно полезным при разработке макропруденциальной политики. Например, если учет финансовых переменных приведет к формированию у директивных органов мнения о том, что рост кредитования и цен на жилье был сопря-

жен с более высокой степенью перегрева экономики, чем на это указывают традиционные показатели инфляции, основанные на потребительских ценах, денежно-кредитная политика может быть не самым действенным инструментом для сдерживания бума. Хотя более высокие процентные ставки могут помочь, они также могут нанести ущерб другим отраслям экономики. В таком случае более строгие меры макропруденциальной политики могут быть еще более полезными, и поэтому их следует применять в первую очередь¹.

Многомерный фильтр, дополненный финансовыми переменными, помогает определить эпизоды особенно высокого или низкого роста ВВП, которые вряд ли будут продолжительными. Если традиционные меры опираются только на взаимосвязь между производством и ценами, то эти подходы добавляют финансовые (и другие) переменные: в используемой здесь модели учитываются отклонения кредита, цен на жилье и инфляции от своих долгосрочных трендов. Такой подход позволяет данным говорить самим за себя. Если резкие колебания производства часто происходят наряду с резкими колебаниями кредита (или иной переменной), в оценках на основе фильтра первые будут игнорироваться при определении устойчивого объема производства, нейтрального по отношению к финансовой сфере. Однако если кредит практически не обеспечивает дополнительной информации, модель даст результаты, соответствующие традиционным подходам.

Для того чтобы модели многомерных фильтров, дополненные финансовыми переменными, работали и снижали риск неправильной интерпретации постоянных сдвигов в качестве временных, важно исключить эпизоды расширения кредита, связанные с прочными основными экономическими показателями (например, более высокий уровень роста кредита из-за развития финансовых рынков). Принятый здесь (надо признать, весьма приблизительный) подход состоит в том, чтобы ограничить информацию от финансовых переменных экономическими циклами и событиями с более высокой периодичностью². Другая трудность применения та-

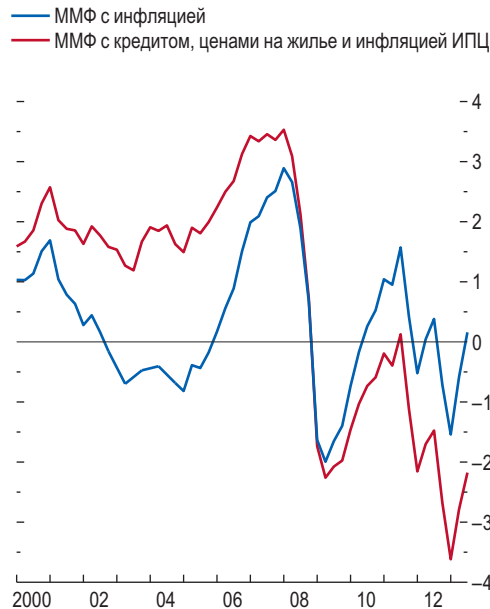
¹См. например, Benes, Kumhof, and Laxton 2014, где оцениваются факторы уязвимости, связанные с чрезмерным расширением кредита и «вздутием» цен на активы, и последствия различных мер макропруденциальной политики. В работе Quint and Rabanal (2014) изучается роль мер макропруденциальной политики с учетом особенностей стран в рамках валютного союза.

²Такой подход схож с подходом Borio, Disyatat, and Juselius (2013), но отличается в методах расчета и учета более долгосрочных тенденций. См. более подробно в работе Berger et al. (готовится к печати).

Авторами настоящей вставки являются Хельге Бергер, Мико Мркакч, Пау Рабанал и Марзи Тахери Санджани. Представленный анализ основан на работе Berger et al. (готовится к печати).

Вставка 3.1 (продолжение)

Рисунок 3.1.1. Разрыв объема производства в отдельных странах зоны евро¹: сравнение многомерного фильтра, дополненного финансовыми переменными, и фильтра только с инфляцией
(В процентах)

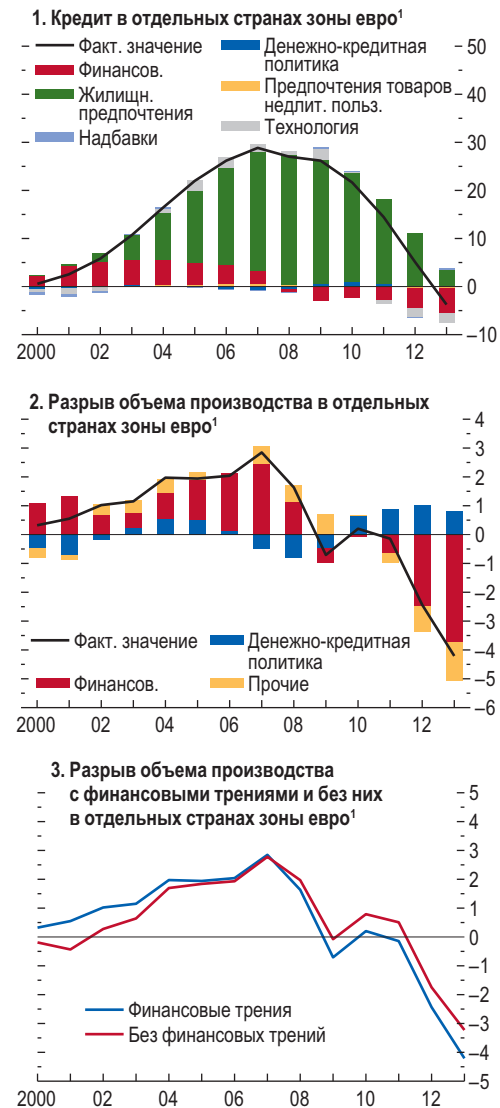


Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен; ММФ = многомерный фильтр.
¹Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов.

ких подходов состоит в правильном определении эпизодов неустойчивого роста в режиме реального времени. В начале периода расширения кредитования директивным органам чрезвычайно трудно диагностировать, связан ли этот эпизод с прочными основными экономическими показателями, или же он разовьется в бум, чреватый скорым спадом. На практике, хотя такая методика может сигнализировать о возможных рисках будущих неупорядоченных корректировок, ее лучше всего использовать в качестве «пожарной сигнализации»: когда разрыв объема производства, нейтральный по отношению к финансовой сфере, отклоняется от традиционного разрыва объема производства, директивным органам следует проверить основные причины, чтобы прийти к более точному диагнозу.

Результаты анализа с применением многомерного фильтра, дополненного финансовыми перемен-

Рисунок 3.1.2. Кредит и разрывы объема производства, предполагаемые динамической стохастической моделью общего равновесия
(Отклонение в процентах от потенциала, если не указано иное)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Кредит относится к отклонению в процентах от тренда. В панели 2 «Прочие» включают предпочтения товаров недлительного пользования, жилищные предпочтения, технологию и надбавки.
¹Страны еврозоны (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов.

Вставка 3.1 (окончание)

ными, свидетельствуют о том, что традиционные оценки могут завышать устойчивый объем производства во время бумов кредитного рынка и рынка жилья и занижать его во время спадов. Например, в случае некоторых стран зоны евро со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов (особенно Греции, Ирландии и Испании), разница между фактическим и устойчивым объемом производства, когда учитывается динамика кредита (разрыв объема производства, нейтральный по отношению к финансовой сфере), как правило, больше (меньше), чем разрыв объема производства, полученный только на основе взаимосвязи между инфляцией и производством в периоды высокого (низкого) роста кредита (рис. 3.1.1).

Динамическая стохастическая модель общего равновесия для двух регионов с финансовыми трениями на уровне домашних хозяйств и жилья может быть использована для дальнейшей оценки результатов расширенного многомерного фильтра для зоны евро³. Модель отражает в явной форме роль левериджа и кредитного риска. В этих условиях можно различить устойчивые изменения в производстве, связанные с уменьшением финансовых трений, от роста, подпитываемого кредитом. Рассмотренное через призму модели, введение евро привело к долговременному снижению премий за риск, уменьшению финансовых трений и увеличению ВВП и устойчивого объема производства в странах зоны евро со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной

зadolженности 2010–2011 годов (рис. 3.1.2). Однако к середине 2000-х годов в некоторых странах еврозоны со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов (особенно Греции, Ирландии и Испании) возник бум на рынках жилья и кредита, который привел к существенному превышению фактическим ВВП устойчивого уровня производства. Кризис свел на нет большую часть прироста за период после 2007 года и привел к повышению страховых и жилищных премий за риск, спаду кредитования и значительному сокращению объема производства.

Рассмотренные здесь сведения в целом указывают на то, что финансовые переменные могут помочь в получении оценок устойчивого объема производства, но необходима дальнейшая работа. Метод расширенного многомерного фильтра позволяет данным говорить самим за себя, но все же требует многочисленных практических решений, которые сказываются на выводах и заслуживают дальнейшего изучения. Определение устойчивого объема производства в режиме реального времени также остается проблемой. Хотя динамические стохастические модели общего равновесия могут помочь определить основные факторы устойчивого и потенциального объемов производства согласованным образом, их исходные структурные допущения также влияют на результаты. Наконец, необходима дальнейшая работа для более строгой увязки оценок устойчивого объема производства на основе расширенного многомерного фильтра с предусматривающей гибкие цены концепцией потенциального объема производства, которая используется в динамических стохастических моделях общего равновесия.

³См. более подробно в Rabanal and Taheri Sanjani, готовится к печати. Данная работа развивает идеи Furlanetto, Gelain, and Taheri Sanjani 2014 и Quint and Rabanal 2014.

Вставка 3.2. Вторичные эффекты совокупной факторной производительности США

Рост совокупной факторной производительности в США, уровень технологического развития которых принято считать мировым передовым технологическим рубежом, начал снижаться в 2003 году, когда стало убывать исключительное по своей силе воздействие на рост экономики со стороны информационно-коммуникационных технологий как технологий общего назначения, наблюдавшееся в период с конца 1990-х годов по начало 2000-х годов (Fernald 2014a). Привело ли снижение совокупной факторной производительности в США ко вторичным эффектам для других стран с развитой экономикой? Чтобы ответить на этот вопрос, в настоящей вставке применяется принципиально новый метод для расчета совокупной факторной производительности и рассматриваются эмпирические данные о вторичных эффектах из США для других стран с развитой экономикой.

Измерить рост совокупной факторной производительности трудно. Типичные показатели такого роста обычно рассчитываются с применением так называемого остатка Солоу или той части роста фактического объема производства, которая не объясняется ростом таких факторов производства, как труд и капитал. К сожалению, эти показатели, основанные на остатке, как правило, включают ненаблюдаемое использование факторов производства, которое носит весьма проциклический характер. В результате, анализ вторичных эффектов на основе показателя остатка Солоу, скорее всего, учитывает параллельную динамику в рамках экономического цикла, а не вторичные эффекты подлинной совокупной факторной производительности. В представленном во вставке анализе на основе процедуры, предложенной в работах Basu, Fernald, and Kimball (2006) и Fernald (2014a, 2014b), строится усовершенствованный показатель совокупной факторной производительности, с тем чтобы контролировать ненаблюдаемое использование капитала и труда¹. Ряды данных по скорректированной совокупной факторной производительности строятся с использованием данных на уровне отраслей для несбалансированной панели 16 стран с развитой экономикой за период 1970–2007 годов².

¹ Авторами настоящей вставки являются Дэвид Фурчери, Синем Килич Челик и Анника Шнюкер.

² В работе Basu, Fernald, and Kimball (2006) показано, что приблизительным показателем ненаблюдаемого использования факторов производства (использование труда и недельная загрузка капитала) может быть наблюдаемое использование фактора производства (число отработанных часов на одного работника).

³ Анализ охватывает Австралию, Австрию, Германию, Грецию, Данию, Ирландию, Испанию, Италию, Канаду, Нидер-

Таблица 3.2.1. Свойства скорректированной совокупной факторной производительности в сравнении с остатком Солоу, страны с развитой экономикой, 1970–2007 годы

	Остаток Солоу	Загрузка, скорректированная СФП
Корреляция с ростом объема производства	0,70	0,34
Корреляция с отработанными часами	-0,07	-0,15
Корреляция с загрузкой факторов	0,13	-0,39

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. СФП = совокупная факторная производительность.

В частности, проводятся расчеты по следующей производственной функции по каждой отрасли *i* для каждой страны:

$$dy_{i,t} = \gamma_i dx_{i,t} + \beta_j du_{i,t} + dtfp_{i,t} \tag{3.2.1}$$

где *dy* — рост производства, *dx* — рост наблюдаемого фактора производства, определяемый как линейная комбинация роста капитала, труда и затрат материалов, *du* — рост ненаблюдаемых затрат, измеряемый количеством отработанных часов, а *dtfp* — рост совокупной факторной производительности³.

Затем агрегированный показатель совокупной факторной производительности рассчитывается как разность между агрегированным остатком Солоу и агрегированным показателем загрузки мощностей⁴:

$$dtfp = dtfp_{solow} - du. \tag{3.2.2}$$

ланды, Польшу, Португалию, Соединенное Королевство, США, Финляндию и Францию за несбалансированный период с 1970 по 2007 год. Ввиду недостатка данных анализ за последние годы невозможен. Источники данных: EU KLEMS и World KLEMS.

³ В частности, рост наблюдаемых затрат рассчитывается как $dx_{i,t} = s_L dl_i + s_K dk_i + s_M dm_i$, где *dl*, *dk* и *dm* — рост занятости, труда и затрат материалов, соответственно, а *s_A* — отношение выплат к вводимому фактору *A* в общих затратах.

Отрасли объединяются в три основных сектора: производство товаров недлительного пользования, производство товаров длительного пользования и отрасли помимо обрабатывающей промышленности.

⁴ Агрегированный остаток Солоу и агрегированный показатель загрузки мощностей рассчитываются как

$$dtfp_{solow} = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} (dy_i - dx_i) \text{ и } du =$$

$\sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} \gamma_i dtfp_i$, где *w_i* — доля добавленной стоимости каждой отрасли в совокупном объеме производства.

Вставка 3.2 (продолжение)

Как отмечалось в работе Basu, Fernald, and Kimball 2006, по сравнению с простым остатком Солоу, скорректированная совокупная факторная производительность обладает тремя важными особенностями: 1) между ростом производства и ростом скорректированной совокупной факторной производительностью существует ограниченная параллельная динамика; 2) отработанные часы в большей степени отрицательно коррелируют со скорректированной совокупной факторной производительностью; 3) оценка использования факторов отрицательно коррелирует со скорректированной совокупной факторной производительностью (таблица 3.2.1).

Для оценки вторичных эффектов совокупной факторной производительности применяются две эконометрические спецификации. Первая устанавливает, оказывают ли шоки совокупной факторной производительности в США значительное влияние на совокупную факторную производительность в других странах с развитой экономикой, и рассчитывается следующим образом:

$$\begin{aligned} \ln \hat{y}_{i,t+k} - \ln \hat{y}_{i,t-1} \\ = \alpha_i + \beta_k \ln \hat{y}_{US,t} + \delta(L) \ln \hat{y}_{it} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (3.2.3)$$

где $\ln \hat{y}$ — логарифм скорректированной совокупной факторной производительности, α_i — страновые фиксированные эффекты, а $\ln \hat{y}_{US,t}$ — темп роста скорректированной совокупной факторной производительности. Коэффициент β_k измеряет вторичный эффект изменения на 1 процент роста скорректированной совокупной факторной производительности в США.

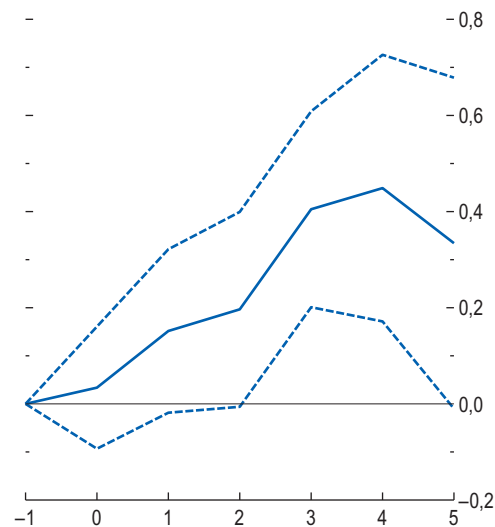
Вторая спецификация предусматривает оценку каналов передачи воздействия вторичных эффектов благодаря возможности варьирования отклика в зависимости от специфических страновых характеристик и прочности торговых связей между каждой страной и США и рассчитывается следующим образом:

$$\begin{aligned} \ln \hat{y}_{i,t+k} - \ln \hat{y}_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k \ln \hat{y}_{US,t} \bar{X}_{i-US} \\ + \delta(L) \ln \hat{y}_{it} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (3.2.4)$$

где γ_t — временные фиксированные эффекты, \bar{X}_{i-US} — специфические страновые характеристики, в том числе относительная дистанция страны от переломных технологических рубежей (определяемых как разрыв между ее совокупной факторной производительностью и соответствующим показателем США), а также ее открытость для торговли и финансовых операций с США⁵.

⁵Эти переменные обычно считаются в литературе важными каналами передачи воздействия (см., например, Coe and

Рисунок 3.2.1. Вторичные эффекты совокупной факторной производительности США для других стран с развитой экономикой
(Процентные пункты; годы показаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок. Пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Импульсные переходные функции рассчитываются с использованием местных прогнозов и поправки на смещение, предложенной в Teulings and Zubanov 2014, несбалансированная выборка охватывает период с 1970 по 2007 год.

Результаты указывают на то, что изменения в росте совокупной факторной производительности США, как правило, создают вторичные эффекты для других стран с развитой экономикой. В частности, согласно эконометрическим оценкам, изменение на 1 процент роста (шок для) совокупной факторной производительности в США приводит к повышению роста совокупной факторной производительности в других странах с развитой экономикой на 0,4 процентного пункта в среднесрочной перспективе (рис. 3.2.1), при этом эффект достигает пикового уровня через четыре года после шока⁶.

Helpman 1995; Coe, Helpman, and Hoffmaister 2009; Rondeau and Pommier 2012).

⁶Для проверки устойчивости и отделения вторичных эффектов совокупной факторной производительности США от эффектов, связанных с глобальными факторами, воздействующими на мировую совокупную факторную производительность, в анализ включается средняя мировая (без учета США) совокупная факторная производительность. Результаты, которые здесь не приводятся, являются качественно

Вставка 3.2 (окончание)

Таблица 3.2.2. Каналы передачи

Взаимосвязи	(1)	(2)	(3)
ПИИ в США	0,02*** (3,18)		0,03*** (3,29)
Отставание СФП от США		0,01* (1,92)	0,01*** (4,04)
R ²	0,18	0,19	0,19
Число наблюдений	365	365	365
ПИИ — разность СФП (процентные пункты)	0,09		0,14
Разрыв СФП — разность СФП (процентные пункты)		0,13	0,13

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. *t*-статистика приведена в скобках. Стандартные ошибки являются устойчивыми по отношению к гетероскедастичности и серийной корреляции в рамках панелей. Все регрессии включают фиксированные страновые и временные эффекты. Разность СФП (в процентных пунктах) показывает влияние на СФП шока в стране, находящейся на уровне 75-го перцентиля переменной, по сравнению со страной, находящейся на уровне 25-го перцентиля. ПИИ = прямые иностранные инвестиции; СФП = совокупная факторная производительность.

p* < .10; **p* < .01.

Результаты также свидетельствуют о том, что вторичные эффекты совокупной факторной производительности больше в странах с более значительными притоками прямых иностранных инвестиций (ПИИ) из США и в странах с технологическим уровнем, в большей мере отстающим от США (таблица 3.2.2)⁷. В частности, повышение роста совокупной факторной производительности в стра-

сходными и статистически не отличаются от результатов, показанных на рис. 3.2.1.

⁷Открытость измеряется ПИИ (потоки ПИИ, полученные страной из США, как доля общего оттока ПИИ из США), а дистанция от передовых технологических рубежей — разрывом ее совокупной факторной производительности относительно США $((d\hat{y}_{i,t} - d\hat{y}_{US,t})/d\hat{y}_{US,t})$.

не, имеющей относительно прочные связи с США, на что указывают потоки ПИИ (на уровне 75-го перцентиля), примерно на 0,09–0,14 процентного пункта больше, чем в стране, имеющей относительно слабые связи (на уровне 25-го перцентиля). Разность вторичных эффектов для страны, которая дальше отстоит от США по технологическому уровню (на уровне 75-го перцентиля) по сравнению со страной, которая находится ближе (на уровне 25-го перцентиля), составляет приблизительно 0,13 процентного пункта. Другие переменные, такие как открытость для торговли, накопление человеческого капитала, объем ПИИ и доля расходов на НИОКР в ВВП, как было установлено, не оказывают статистически значимого воздействия.

Вставка 3.3. Рост совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой: взгляд на отраслевые особенности

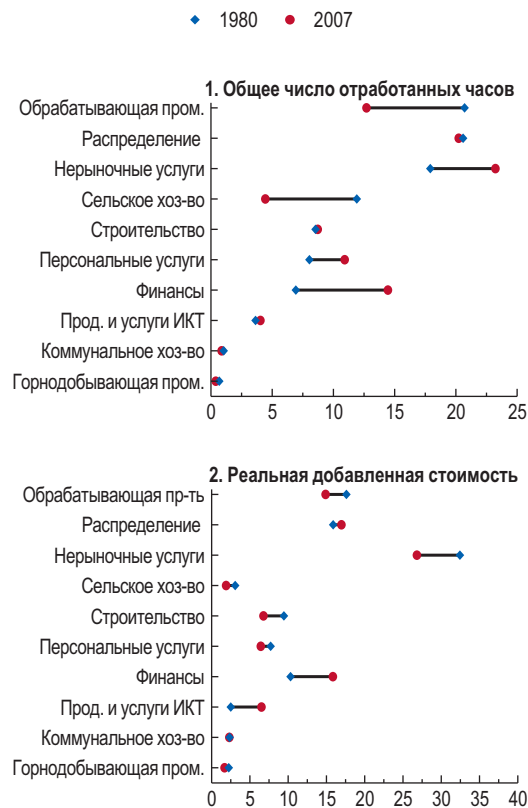
Особенности роста совокупной факторной производительности на агрегированном уровне (уровне всей экономики) могут указывать на структурные изменения, снижающиеся темпы инноваций в конкретных отраслях и исчезающее воздействие принятых в прошлом реформ. В настоящей вставке анализируются отраслевые особенности роста совокупной факторной производительности для оценки детерминант общих экономических показателей за годы, предшествовавшие мировому финансовому кризису.

На протяжении трех десятилетий, предшествовавших кризису, наблюдалось непрерывное перераспределение факторов производства из сельского хозяйства и обрабатывающей промышленности в сектор услуг: действительно, к 2007 году в странах с развитой экономикой более 75 процентов занятости (по числу отработанных часов) приходилось на сектор услуг (рис. 3.3.1). Эта тенденция отражала технологические изменения в отраслях, изменения внутреннего спроса и международной торговли, которые определяли процесс структурных преобразований, в рамках которого труд, капитал и промежуточные вводимые ресурсы перераспределялись в пользу услуг (Herrendorf, Rogerson, and Valentinyi 2013). Доли рабочей силы в таких быстрорастущих отраслях, как обрабатывающая промышленность и продукция и услуги сферы информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), снижались, а в таких отраслях с более низкими темпами роста как финансы, персональные услуги (например, гостиницы и рестораны), нерыночные услуги (например, государственное управление, здравоохранение и образование) и строительство — росли. Такие структурные преобразования также привели к более низким темпам роста совокупной факторной производительности для всей экономики: во многих отраслях сектора услуг рост производительности намного ниже, чем в других отраслях экономики из-за ограниченных возможностей для инноваций и технологических изменений (Vaumol, Blackman, and Wolff 1985) (рис. 3.3.2, панели 1 и 2). Действительно, перераспределение между секторами способствовало уменьшению совокупной факторной производительности для всей экономики с уровня приблизительно 0,11 за период 1990–2007 годов (рис. 3.3.2, панель 3)¹.

Авторами настоящей вставки являются Эра Дабла-Норрис и Кевин Вайзмэн. В анализе использованы материалы Dabla-Norris et al., готовится к печати.

¹Вклад перераспределения между секторами в совокупную факторную производительность рассчитывается путем разбивки роста совокупной факторной производительности на *внутрисекторные* и *межсекторные* изменения совокупной факторной производительности на основе методики

Рисунок 3.3.1. Занятость и добавленная стоимость, 1980–2007 годы
(В процентах; взвешено по ППС)



Источники: EU KLEMS; World KLEMS; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Прод. и услуги ИКТ = продукция и услуги сферы информационно-коммуникационных технологий; ППС = паритет покупательной способности.

McMillan and Rodrik (2011) с использованием следующей спецификации:

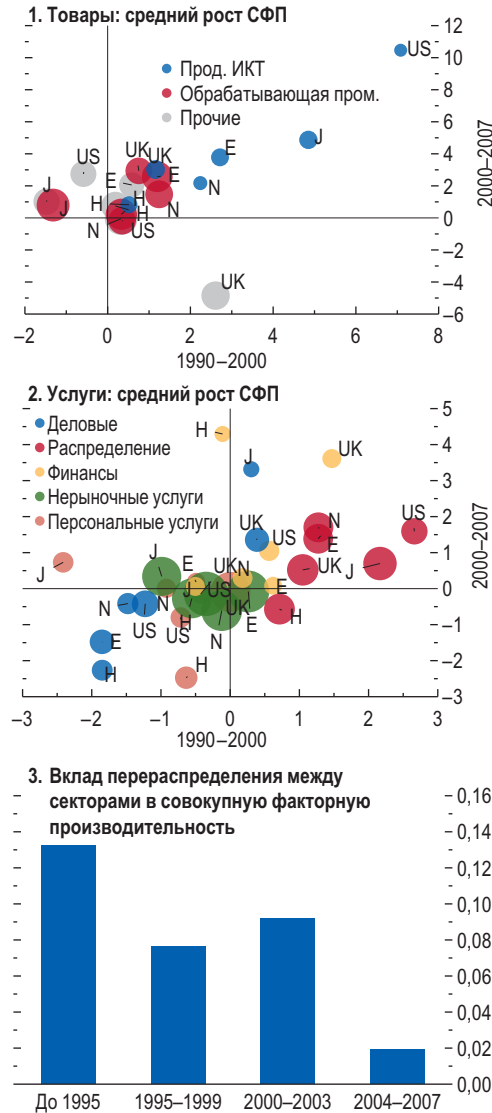
$$tfp_t - tfp_{t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1} (tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t} (\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

где tfp и tfp_i означают, соответственно, совокупную факторную производительность для всей экономики и сектора, а ω_i — долю добавленной стоимости сектора i в совокупном объеме производства. Затем вклад перераспределения между секторами измеряется с помощью *межсекторных изменений* совокупной факторной производительности, что соответствует второму члену уравнения.

Вставка 3.3 (продолжение)

Рисунок 3.3.2. Отдельные группы стран: совокупная факторная производительность секторов товаров и услуг

(Проценты; взвешено по ППС)



Источники: EU KLEMS; World KLEMS; Организация экономического сотрудничества и развития; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Размер точки показывает отраслевую долю в добавленной стоимости. На панели 1 «Прочие» означает сельское хозяйство, коммунальное хозяйство, строительство и горнодобывающую промышленность. E = основные страны ЕС; H = страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов; ICTG = продукция сферы информационно-коммуникационных технологий; J = Япония; N = производители природных ресурсов; ППС = паритет покупательной способности; СФП = совокупная факторная производительность; UK = Соединенное Королевство, US = США.

Рисунок 3.3.3 Рост производительности сферы информационно-коммуникационных технологий и вторичные эффекты
(В процентах)



Источники: Corrado et al. 2012; Fernald 2014a; Институт исследований экономики, торговли и промышленности, база данных по производительности в японской промышленности; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ИКТ = информационно-коммуникационные технологии.
¹Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) со значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов.

В 1990-х и начале 2000-х годов сектор продукции и услуг ИКТ особенно ярко выделялся на фоне в остальном мрачной ситуации снижающегося роста совокупной факторной производительности. Более того, всплеск роста совокупной факторной производительности в отраслях ИКТ в США распространился на ИКТ-емкие сектора, способствуя повышению ИКТ-капиталовооруженности и росту совокупной факторной производительности и в этих отраслях (Fernald 2014a, 2014b). Однако к началу-середине 2000-х годов ускоренный рост совокупной факторной производительности в ИКТ,

Вставка 3.3 (окончание)

по всей видимости, закончился. Производство и капиталовооруженность в секторе заметно снизились в годы, предшествовавшие мировому финансовому кризису, вскоре снизился рост совокупной факторной производительности в ИКТ-емких секторах, правда, с незначительной задержкой (рис. 3.3.3). Такая динамика может лишь частично объяснить оцениваемое замедление роста совокупной факторной производительности в США в годы, предшествовавшие кризису. В других странах с развитой экономикой, где повышение ИКТ-капиталовооруженности играло меньшую роль, но динамика и сроки были схожими, сопоставимый рост в 1990-х годах сменился последующим замедлением.

Данные по сектору распределения, в котором наблюдался самый высокий темп роста совокупной

факторной производительности среди секторов услуг, подтверждают данную точку зрения. Общие достижения в ИКТ распространились в этом секторе, при этом увеличение роли таких фирм, как Walmart и Amazon (Lewis 2005) дало толчок высоким темпам роста производительности в секторе. Некоторые комментаторы указывали, что эти достижения были в основном использованы к началу докризисных 2000-х годов и что рост производительности в секторе распределения в странах с развитой экономикой замедлялся (рис. 3.3.2, панель 2). Утраченный рост производительности частично нейтрализовался за счет прироста в таких «эйфорических» секторах, как финансы в некоторых странах; прочность этих секторов в послекризисный период остается невыясненной.

Вставка 3.4. Влияние финансовых кризисов на производительность труда: роль перераспределения между секторами

Финансовые кризисы могут повлиять на общую производительность труда экономики в двух направлениях: 1) через воздействие на производительность труда в каждом экономическом секторе; 2) вызывая перераспределение трудовых ресурсов между секторами. Влияние финансовых кризисов через второй канал (перераспределение между секторами) является неоднозначным, поскольку трудовые ресурсы могут перераспределяться между различными отраслями с высокой и низкой производительностью, с неочевидным конечным результатом для совокупной производительности труда.

В настоящей вставке анализируется влияние финансовых кризисов на производительность труда путем оценки роли каждого из этих двух каналов передачи воздействия. Поскольку недостаточность данных не позволяет изучить эти каналы в случае мирового финансового кризиса, то представленный здесь анализ основан на прошлых финансовых кризисах.

Подход, используемый для разбивки совокупной производительности на *внутрисекторные* и *межсекторные* эффекты производительности, соответствует методологии, предложенной в работе McMillan and Rodrik (2011):

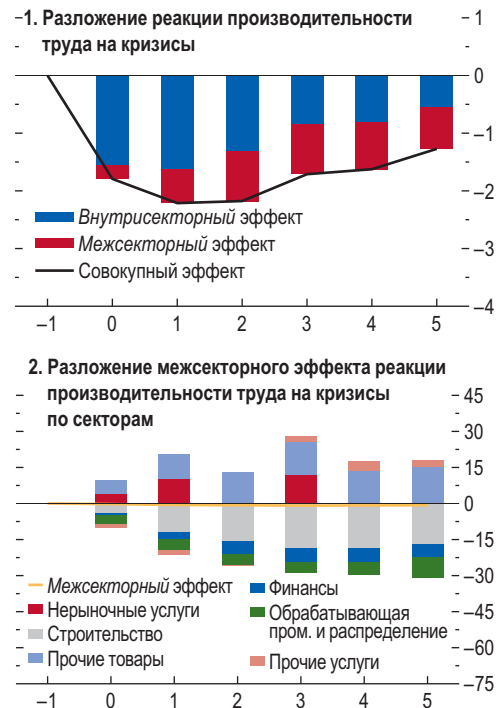
$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \sum_{i=1}^I \omega_{i,t-1} (y_{i,t+k} - y_{i,t-1}) + \sum_{i=1}^I y_{i,t+k} (\omega_{i,t+k} - \omega_{i,t-1}), \quad (3.4.1)$$

где y_t и $y_{i,t}$ означают, соответственно, совокупную производительность труда для всей экономики и сектора, а $\omega_{i,t}$ — долю занятости в секторе i . Первый член в разложении представляет собой взвешенную сумму роста производительности в каждом секторе, где весами являются доля занятых каждого сектора во время t . Этот член отражает *внутрисекторный* компонент роста производительности. Второй член представляет собой часть роста производительности труда в результате перераспределения ресурсов между различными секторами и отражает *межсекторный* компонент роста производительности.

Настоящий анализ придерживается подхода, предложенного Jordà (2005), и прослеживает эволюцию роста производительности после финансового кризиса. В нем делаются поправки на докризисные тренды, общие факторы, влияющие на динамику роста производительности после кризиса, и рост производительности с лагом. В частности, рассчитывается следующая эконометрическая спецификация:

Автором настоящей вставки является Хуан Йепес Альборнос.

Рисунок 3.4.1. Реакция производительности труда на кризисы
(В процентах; годы показаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок.

$$x_{i,t+k} - x_{i,t-1} = \alpha_c^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^2 \delta_j^k \Delta y_{t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^2 \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \quad (3.4.2)$$

где $x_{i,t}$ обозначает *внутрисекторный* или *межсекторный* эффект роста производительности сектора i во время t , y — рост производительности всей экономики, D — фиктивную переменную кризиса, которая равна 1 в годы кризиса, как установлено в работе Laeven and Valencia (2014), а α_c и γ_t обозначают, соответственно, страновые и временные фиксированные эффекты. Эконометрическая спецификация также делает поправки на эффекты

Вставка 3.4 (окончание)

кризиса с лагом и включает поправку на смещение, предложенную Teulings and Zubanov (2014).

Уравнение (3.4.2) рассчитывается для восьми секторов в 24 странах с развитой экономикой в 1970–2007 годах для $k = 0, \dots, 5$.

Согласно эконометрическим оценкам, финансовые кризисы обычно оказывают статистически значимое отрицательное воздействие на производительность труда (рис. 3.4.1, панель 1). Более конкретно, производительность труда, по оценкам, снижается при воздействии в среднем примерно на 2 процента и остается на $1\frac{1}{2}$ процента ниже докризисного уровня через пять лет после кризиса. Секторальное перераспределение (*межсекторный эффект*) объясняет примерно половину среднесрочного снижения

производительности труда. Это вызвано тем, что вытесняемая из отраслей с относительно высокой производительностью (например, из обрабатывающей промышленности и финансов, в меньшей степени из строительства) рабочая сила часто перемещалась в отрасли с низкой производительностью, такие как персональные услуги и нерыночные услуги (рис. 3.4.1, панель 2).

Эти результаты соответствуют эмпирическим данным предыдущих исследований (например, Aaronson, Rissman, and Sullivan 2004), что означает, что во время спадов финансы и обрабатывающая промышленность часто сокращаются в большей мере, чем другие отрасли, тогда как занятость в сфере нерыночных услуг обычно более устойчива по отношению к изменениям в экономической активности (например, Kopelman and Rosen 2014).

Вставка 3.5. Воздействие структурных реформ на совокупную факторную производительность

В настоящей вставке анализируется влияние структурных реформ на совокупную факторную производительность секторов. Она базируется на концептуальной основе «дистанции от передовых технологических рубежей» (Aghion and Howitt 2006, 2009; Acemoglu, Zilibotti, and Aghion 2006), с тем чтобы эмпирически оценить относительную значимость ряда политических и структурных факторов в различных отраслях и странах. Согласно этой основе, комплекс мер политики, направленных на поддержку роста производительности, может быть различным в разных отраслях и секторах в зависимости от удаленности данной отрасли или сектора от передовых технологических рубежей.

Для оценки влияния структурных реформ на совокупную факторную производительность используется две эконометрические спецификации. Первая устанавливает, оказывают ли изменения в структурных индикаторах существенное влияние на совокупную факторную производительность и зависит ли это влияние от расстояния до передовых технологических рубежей. Эта спецификация вносит поправки на конкретные характеристики стран и отраслей и общие факторы, влияющие на совокупную факторную производительность, а также *отставание* совокупной факторной производительности от «мировых передовых рубежей», определяемых как высший уровень совокупной факторной производительности в конкретной отрасли в данный год¹.

Авторами настоящей вставки являются Минсук Ким и Александра Зденика. В представленном анализе использованы материалы Dabla-Norris et al. (готовится к печати).

¹В частности, рассчитывается следующая эконометрическая спецификация:

$$\begin{aligned} \Delta y_{ijt} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta y_{ijt} + \beta_2 (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \beta_k \sum_k X_{ijt-1}^k \\ & + \beta_l \sum_k X_{ijt-1}^l (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \alpha_1 D_i + \alpha_2 D_j \\ & + \alpha_3 D_t + \varepsilon_{ijt}, \end{aligned}$$

где подстрочные индексы i, j и t означают, соответственно, страну, отрасль и год; подстрочный индекс L означает страну с наивысшим уровнем совокупной факторной производительности в отрасли j в данный год t (мировые передовые рубежи); Δy_{ijt} — рост совокупной факторной производительности, для которого рассчитывается регрессия по следующим объясняющим переменным: 1) рост совокупной факторной производительности на мировых передовых рубежах (Δy_{Ljt}); 2) отставание совокупной факторной производительности от мировых передовых рубежей, измеряемое как $(y_{ijt-1} - y_{Ljt-1})$; 3) набор переменных политики и структурных переменных (X_{ijt-1}^k) и члены, характеризующие взаимодействие с отставанием совокупной факторной производительности; 4) условные переменные страны, отрасли и года. Более подробно см. Dabla-Norris et al. (готовится к печати).

Поскольку реформы экономической политики и структурные шоки могут привести к издержкам корректировки, особенно в условиях слабого спроса, целесообразно оценить их влияние на производительность *с течением времени*. Поэтому во второй спецификации основное внимание уделяется оценке динамического (кратко- и среднесрочного) воздействия структурных шоков (определяемых по эпизодам значительных изменений структурных индикаторов) на совокупную факторную производительность². Настоящий анализ придерживается подхода, предложенного Jordà (2005), и прослеживает реакцию совокупной факторной производительности в период после этих реформ. Это достигается за счет поправок на докризисные тренды, конкретные характеристики стран и отраслей, а также общие факторы, влияющие на динамику совокупной факторной производительности в период после реформ³. В случае обеих спецификаций выборка состоит из годовых данных на уровне отраслей из EU KLEMS по 23 рыночным отраслям в 11 странах с развитой экономикой за период 1970–2007 годов.

В настоящей вставке анализируется, как нормативные положения относительно институтов, рынков труда и продукции влияют на эффективность и сближение с передовыми рубежами⁴, что имеет важное значение, поскольку более строгие положения могут сдерживать рост совокупной факторной производительности, препятствуя эффективному

²Более подробно см. Dabla-Norris et al. (готовится к печати). Более того, общий прирост производительности, вероятно, будет обусловлен масштабами реформ и структурных шоков.

³В частности, рассчитывается следующая эконометрическая спецификация:

$$\begin{aligned} \text{tfp}_{i,j,t+k} - \text{tfp}_{i,j,t} = & \beta_0^k + \beta_1^k S_{i,j,t} + \beta_2^k S_{i,j,t} \text{tfpgap}_{i,j,t} + \beta_3^k \text{tfpgap}_{i,j,t} \\ & + \beta_4^k \Delta \text{tfp}_{L,j,t} + \beta_5^k X_{it} + \alpha_1^k D_i + \alpha_2^k D_j \\ & + \alpha_3^k D_t + \varepsilon_{i,j,t}, \end{aligned}$$

где tfp_{ijt} — логарифм реальной совокупной факторной производительности в стране i , отрасли j и в год t , а S_{ijt} означает условные переменные реформ; логарифм реальной совокупной факторной производительности в передовой отрасли j и технологическое отставание относительно передовых рубежей обозначается, соответственно, tfp_{Ljt} и tfpgap_{ijt} ; D_i , D_j и D_t — условные переменные страны, отрасли и времени, соответственно; X_{it} — набор контрольных переменных, в том числе условных переменных рецессии и финансового кризиса, а также роста ВВП; оценочные коэффициенты β_1 и β_2 отражают безусловные и условные (с учетом технологического разрыва) эффекты реформ на горизонте k . Более подробно см. Dabla-Norris et al. (готовится к печати).

⁴Обе переменные взяты из данных Организации экономического сотрудничества и развития (индикатор Regimpact и индекс законодательства о защите занятости).

Вставка 3.5 (продолжение)

Таблица 3.5.1. Влияние трений на рынке продукции и рынке труда на рост совокупной факторной производительности

	Все отрасли		Обрабатывающая	Связанные с ИКТ ¹	Услуги
	(1)	(2)	пром.	(4)	(5)
Зависимая переменная: годовой темп СФП (проценты)					
Темп роста СФП на передовых рубежах	0,053 (0,014)***	0,052 (0,014)***	0,115 (0,031)***	0,025 (0,013)*	0,013 (0,011)
Отставание СФП от передовых рубежей	-0,110 (0,023)***	-0,099 (0,027)***	-0,093 (0,037)**	-0,053 (0,029)*	-0,060 (0,026)**
Регулирование рынка продукции	0,717 (0,460)	0,945 (0,516)*	0,892 (0,786)	-0,199 (0,776)	-1,315 (0,445)***
Регулирование рынка труда	0,825 (0,569)	0,645 (0,624)	0,895 (0,954)	0,395 (0,814)	0,451 (0,640)
Регулирование рынка продукции X отставание СФП		0,006 (0,007)	-0,006 (0,008)	-0,010 (0,010)	-0,017 (0,005)***
Регулирование рынка труда X отставание СФП		-0,008 (0,008)	-0,007 (0,012)	-0,014 (0,011)	-0,012 (0,011)
Регулирование рынка продукции X условная переменная обраб. пр-ти	-0,638 (0,424)	-1,255 (0,536)**			
Регулирование рынка продукции X условная переменная сектора услуг	-0,537 (0,192)***	-1,461 (0,366)***			
Регулирование рынка продукции X отставание СФП X условная переменная обраб. пр-ти		-0,014 (0,012)			
Регулирование рынка продукции X отставание СФП X условная переменная сектора услуг		-0,021 (0,007)***			
Число наблюдений	4 646	4 646	2 424	1 616	1 414
Скорректированный R ²	0,20	0,20	0,24	0,29	0,21

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Значения *p* приведены в скобках. ИКТ = информационно-коммуникационные технологии; СФП = совокупная факторная производительность.

¹ Отрасли, в производстве которых продукция ИКТ занимает важную долю.

p* < .10; *p* < .05; ****p* < .01.

перераспределению ресурсов между заводами, фирмами и отраслями. В данные регрессии включают другие конкретные отраслевые факторы, которые определяют расширение передовых технологических рубежей и содействуют внедрению технологии, например, образование (доля высококвалифицированной рабочей силы в общей численности трудовых ресурсов), инновации (доля расходов на НИОКР в добавленной стоимости отрасли) и использование информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) (доля капитала ИКТ в совокупном капитале); все эти данные взяты из системы EU KLEMS.

Эконометрические оценки, полученные с применением первой спецификации, показывают, что менее активное регулирование рынка продукции и более широкое использование высококвалифицированной рабочей силы и капитала ИКТ, а также более высокие расходы на НИОКР положительно влияют на совокупную факторную

производительность; такое влияние статистически значимо (таблицы 3.5.1 и 3.5.2). В разных отраслях эти эффекты различны, обычно они тем больше, чем ближе к передовым технологическим рубежам находится данный сектор. Например, дерегулирование рынка продукции оказывает большее положительное влияние на совокупную производительность в секторе услуг, но высококвалифицированная рабочая сила и капитал ИКТ оказывают наиболее сильное влияние в связанных с ИКТ отраслях. Для того чтобы выразить эти результаты в экономической форме на конкретном примере, согласно оценкам: если бы Австрия уменьшила регулирование сектора услуг до уровня Нидерландов, то средний прирост совокупной факторной производительности по всем отраслям мог бы составить примерно 0,2 процентного пункта в год и примерно 0,6 процентного пункта в секторе услуг. Как было установлено, регулирование рынка труда, напротив, не оказывает статистически значимого

Вставка 3.5 (продолжение)

Таблица 3.5.2. Влияние информационно-коммуникационных технологий, человеческого капитала и НИОКР

	Все отрасли		Обрабатывающая	Связанные с ИКТ ¹	Услуги
	(1)	(2)	пром.	(4)	(5)
Зависимая переменная: годовой темп СФП (проценты)					
Темп роста СФП на передовых рубежах	0,043 (0,013)***	0,046 (0,013)***	0,089 (0,030)***	0,028 (0,016)*	0,005 (0,012)
Отставание СФП от передовых рубежей	-0,008 (0,005)	-0,026 (0,007)***	-0,043 (0,010)***	-0,076 (0,016)***	-0,038 (0,014)***
Капитал ИКТ	0,024 (0,014)**	0,023 (0,022)	0,146 (0,053)***	0,000 (0,037)	-0,063 (0,037)*
Высококвалифицированная рабочая сила	0,047 (0,024)*	0,120 (0,028)***	0,077 (0,053)	0,183 (0,041)***	0,236 (0,057)***
Расходы на НИОКР	0,084 (0,048)*	0,195 (0,056)***	0,100 (0,082)	0,480 (0,119)***	0,387 (0,731)
Капитал ИКТ X отставание СФП		0,000 (0,000)	0,002 (0,001)**	0,000 (0,001)	-0,002 (0,001)**
Высококвалифицированная рабочая сила X отставание СФП		0,002 (0,001)***	0,002 (0,001)	0,003 (0,001)***	0,003 (0,001)***
Расходы на НИОКР X отставание СФП		0,002 (0,001)	0,001 (0,001)	0,006 (0,002)***	0,013 (0,013)
Число наблюдений	2 685	2 685	1 707	849	487
Скорректированный R ²	0,11	0,11	0,15	0,21	0,24

Источник: оценки персонала МВФ

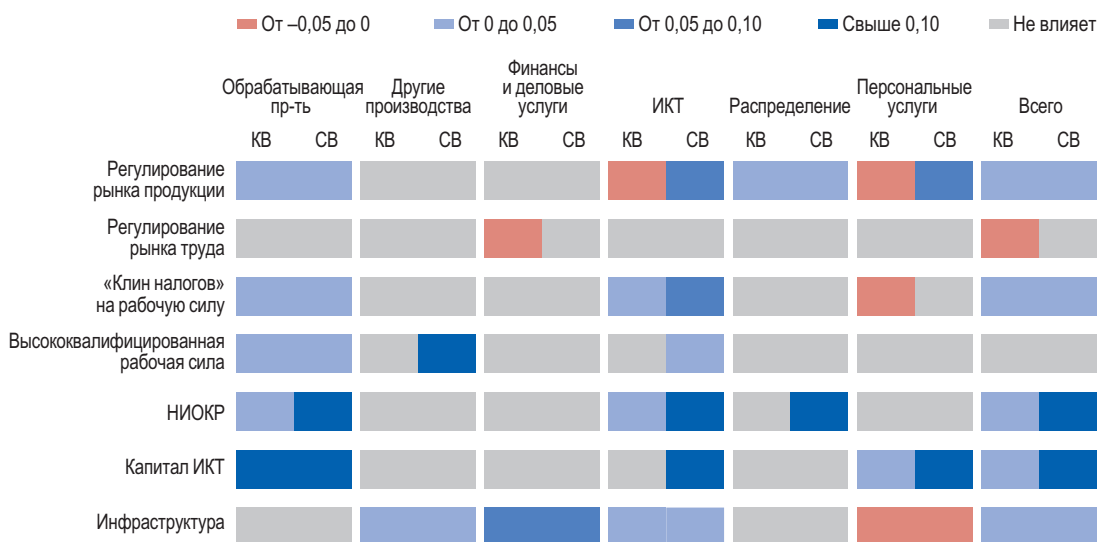
Примечание. Значения *p* приведены в скобках. ИКТ = информационно-коммуникационные технологии; НИОКР = научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки; СФП = совокупная факторная производительность.

¹ Отрасли, в производстве которых продукция ИКТ занимает важную долю.

p* < .10; *p* < .05; ****p* < .01.

Рисунок 3.5.1. Кратко- и среднесрочное влияние структурных реформ на рост совокупной факторной производительности

(В процентах; средний технологический разрыв)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. «Другие производства» включают сельское хозяйство, лесное хозяйство, рыболовство; горнодобывающую промышленность; разработку карьеров; отрасли, связанные с электроэнергетикой, газо- и водоснабжением. ИКТ = информационно-коммуникационные технологии; СВ — среднесрочное влияние (пять лет); КВ — краткосрочное влияние (три года).

Вставка 3.5 (окончание)

воздействия на совокупную факторную производительность, возможно, из-за сложности оценки степени гибкости рынка труда в разных странах. Наконец, результаты на основе первой спецификации обеспечивают доказательства повышающего производительности распространения знаний от передовых рубежей (отражается коэффициентом роста совокупной факторной производительности на передовых рубежах) и эффекта сокращения разрыва в странах, «следующих за лидером» (измеряемого коэффициентом отставания в совокупной факторной производительности).

Эконометрические оценки на основе второй спецификации подтверждают результаты, представленные в таблицах 3.5.1 и 3.5.2, и показывают, что реформы, как правило, связаны с более высокой совокупной факторной производительносью в ближайшей и среднесрочной перспективе (рис. 3.5.1). В целом результаты позволяют сделать вывод о том, что за реализацией основных реформ следует общее среднесрочное повышение средней совокупной факторной производительносью по всем отраслям, при этом эффект зависит от конкретных реформ⁵. Наибольший прирост совокупной факторной производительносью связан с увеличением НИОКР и капитала ИКТ. Результаты также указывают на то, что увеличение инфраструктурного капитала положительно влияет на совокупную факторную производительносью в более в долгосрочной перспективе.

⁵Этот прирост составляет от 0,05 до 2 стандартных отклонений среднего совокупного пятилетнего изменения совокупной факторной производительносью в выборке.

Это объясняется экономией за счет масштабов, наличием сетевых внешних эффектов и механизмов усиления конкуренции.

Воздействие различается в зависимости от секторов и реформ. Например, самый высокий прирост совокупной факторной производительносью от либерализации рынков продукции наблюдается в отраслях ИКТ, личных услуг, финансов и деловых услуг, но увеличение расходов на НИОКР и реформы образования обеспечивают наибольшую отдачу в обрабатывающей промышленности и сфере ИКТ.

Воздействие реформ также зависит от исходных (дореформенных) параметров и условий экономического цикла. Например, влияние реформ рынков продукции сильнее в жестко регулируемых секторах услуг (Bourlès et al. 2013) и в периоды расширения производства. Однако некоторые различия можно увидеть для разных отраслей, особенно в сферах ИКТ и личных услуг, где прирост производительносью обычно выше, когда первоначальный уровень НИОКР и использования капитала ИКТ является низким. Инфраструктурные шоки, наоборот, связаны с более высоким приростом производительносью в периоды экономического спада (см. также Abiad, Furceri, and Topalova, готовится к печати).

Наконец, реформы могут также оказывать краткосрочное отрицательное воздействие на совокупную факторную производительносью (например, влияние дерегулирования рынков продукции на совокупную факторную производительносью в сферах ИКТ и личных услуг), возможно, ввиду издержек корректировки в процессе реформ (Blanchard and Giavazzi 2003).

Литература

- Aaronson, Daniel, Ellen R. Rissman, and Daniel G. Sullivan. 2004. "Can Sectoral Reallocation Explain the Jobless Recovery?" *Economic Perspectives* [Federal Reserve Bank of Chicago] (28) 2: 36–49.
- Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith, and William L. Wascher. 2014. "Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects." Finance and Economics Discussion Series 2014-64, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri, and Petia Topalova. Forthcoming. "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Acemoglu, Daron, Fabrizio Zilibotti, and Philippe Aghion. 2006. "Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth." *Journal of the European Economic Association* 4 (1): 37–74.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 2006. "Joseph Schumpeter Lecture—Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework." *Journal of the European Economic Association* 4 (2–3): 269–314.
- . 2009. *The Economics of Growth*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Aghion, Philippe, and Gilles Saint-Paul. 1998a. "Uncovering Some Causal Relationships between Productivity Growth and the Structure of Economic Fluctuations: A Tentative Survey." *Labour* 12 (2): 279–303.
- . 1998b. "On the Virtue of Bad Times: An Analysis of the Interaction between Economic Fluctuations and Productivity Growth." *Macroeconomic Dynamics* 2 (3): 322–44.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Autor, David H., and Mark G. Duggan. 2003. "The Rise in the Disability Payrolls and the Decline in Unemployment." *Quarterly Journal of Economics* 118 (1): 157–205.
- Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Sole, and Jeremy Zook. 2015. "Recent U.S. Labor Force Participation Dynamics: Reversible or Not?" IMF Working Paper 15/76, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Laurence M. 2009. "Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence." NBER Working Paper 14818, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries." NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balleer, Almut, Ramon Gomez-Salvador, and Jarkko Turunen. 2014. "Labour Force Participation across Europe: A Cohort-Based Analysis." *Empirical Economics* 46 (4): 1385–415.
- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010." *Journal of Development Economics* 104 (September): 184–98.
- Bassanini, Andrea, and Romain Duval. 2006. "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions." OECD Working Paper 486, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Basu, Susanto, John G. Fernald, and Miles S. Kimball. 2006. "Are Technology Improvements Contractionary?" *American Economic Review* 96 (5): 1418–48.
- Baumol, William J., Sue Anne Batey Blackman, and Edward N. Wolff. 1985. "Unbalanced Growth Revisited: Asymptotic Stagnancy and New Evidence." *American Economic Review* 75 (4): 806–17.
- Beffy, Pierre-Olivier, Patrice Ollivaud, Pete Richardson, and Franck Sédillot. 2006. "New OECD Methods for Supply-Side and Medium-Term Assessments: A Capital Services Approach." OECD Working Paper 482, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton. 2014. "Financial Crises in DSGE Models: A Prototype Model." IMF Working Paper 14/57, International Monetary Fund, Washington.
- Berger, Helge, Tom Dowling, Sergi Lanau, Weicheng Lian, Mico Mrkaic, Marzie Taheri Sanjani, and Pau Rabanal. Forthcoming. "Steady As She Goes—Estimating Potential during Financial ‘Booms and Busts.’" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Bernal-Verdugo, Lorenzo E., Davide Furceri, and Dominique Guillaume. 2013. "Banking Crises, Labor Reforms, and Unemployment." *Journal of Comparative Economics* 41 (4): 1202–19.
- Blackburn, Keith, and Ragchaasuren Galindev. 2003. "Growth, Volatility and Learning." *Economics Letters* 79 (3): 417–21.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output." IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets." *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence Summers. 1986. "Hysteresis and the European Unemployment Problem." In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Vol. 1, edited by Stanley Fischer. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Blanchard, Olivier J., and Justin Wolfers. 2000. "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence." *Economic Journal* 110 (462): 1–33.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Mikael Juselius. 2013. "Rethinking Potential Output: Embedding Information about the Financial Cycle." Working Paper 404, Bank for International Settlements, Basel.

- Bourlès, Renaud, Gilbert Cette, Jimmy Lopez, Jacques Mairesse, and Giuseppe Nicoletti. 2013. “Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data Evidence for OECD Countries.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1750–68.
- Byrne, David M., Steven D. Oliner, and Daniel E. Sichel. 2013. “Is the Information Technology Revolution Over?” *International Productivity Monitor* 25 (1): 20–36.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Claessens, Stijn, and M. Ayhan Kose. 2013. “Financial Crises: Explanations, Types, and Implications.” IMF Working Paper 13/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, and Marco E. Terrones. 2012. “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Coe, David T., and Elhanan Helpman. 1995. “International R&D Spillovers.” *European Economic Review* 39 (5): 859–87.
- , and Alexander W. Hoffmaister. 2009. “International R&D Spillovers and Institutions.” *European Economic Review* 53 (7): 723–41.
- Coile, Courtney C., and Phillip B. Levine. 2007. “Labor Market Shocks and Retirement: Do Government Programs Matter?” *Journal of Public Economics* 91 (10): 1902–19.
- . 2009. “The Market Crash and Mass Layoffs: How the Current Economic Crisis May Affect Retirement.” NBER Working Paper 15395, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Corrado, Carol, Jonathan Haskel, Cecilia Jona-Lasinio, and Massimiliano Iommi. 2012. “Intangible Capital and Growth in Advanced Economies: Measurement Methods and Comparative Results.” IZA Discussion Paper 6733, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, Roberto Perrelli, Sarah Sanya, Evridiki Tsounta, and Zhongxia Zhang. 2014. “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges.” IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. Forthcoming. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Giang Ho, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, and Robert Tchaidze. 2013. “Anchoring Growth: The Importance of Productivity-Enhancing Reforms in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 13/08, International Monetary Fund, Washington.
- Decker, Ryan, John Haltiwanger, Ron S. Jarmin, and Javier Miranda. 2013. “The Secular Decline in Business Dynamism in the U.S.” Unpublished, University of Maryland, College Park, Maryland.
- Elmeskov, Jørgen, and Karl Pichelman. 1993. “Unemployment and Labour Force Participation: Trend and Cycle.” Economics Department Working Paper 130, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- European Commission. 2014. “European Economic Forecast.” *European Economy* 7.
- Fernald, John. 2012. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” Working Paper 2012-18, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- . 2014a. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29. Chicago: University of Chicago Press.
- . 2014b. “A Quarterly, Utilization-Adjusted Series on Total Factor Productivity.” Working Paper 2012-19, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- Feyrer, James D. 2007. “Demographics and Productivity.” *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–9.
- Figura, Andrew, and William Wascher. 2010. “The Causes and Consequences of Sectoral Reallocation: Evidence from the Early 21st Century.” *Business Economics* 45 (1): 49–68.
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane. 2012. “The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries.” *Journal of Macroeconomics* 34 (3): 822–32.
- Furlanetto, Francesco, Paolo Gelain, and Marzie Taheri Sanjani. 2014. “Output Gap in Presence of Financial Frictions and Monetary Policy Trade-Offs.” IMF Working Paper 14/128, International Monetary Fund, Washington.
- Gordon, Robert J. 2012. “Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds.” NBER Working Paper 18315, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. “Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis.” NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hamilton, James D. 1994. *Time Series Analysis*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Henn, Christian, Chris Papageorgiou, and Nikola Spatafora. 2014. “Export Quality in Advanced and Developing Economies: Evidence from a New Dataset.” IMF Working Paper 13/108, International Monetary Fund, Washington.
- Herrendorf, Berthold, Richard Rogerson, and Ákos Valentinyi. 2013. “Growth and Structural Transformation.” NBER Working Paper 18996, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

- Higgins, Matthew. 1998. "Demography, National Savings, and International Capital Flows." *International Economic Review* 39 (2): 343–69.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. "Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies." IMF Policy Paper, Washington.
- . 2013. "External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology." Washington.
- Johansson, Åsa, Yvan Guillemette, Fabrice Murtin, David Turner, Giuseppe Nicoletti, Christine de la Maisonneuve, Phillip Bagnoli, Guillaume Bousquet, and Francesca Spinelli. 2013. "Long-Term Growth Scenarios." Working Paper 1000, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem. 2002. "Does the Mortality Decline Promote Economic Growth?" *Journal of Economic Growth* 7 (4): 411–39.
- KC, Samir, Bilal Barakat, Anne Goujon, Vegard Skirbekk, Warren C. Sanderson, and Wolfgang Lutz. 2010. "Projection of Populations by Level of Educational Attainment, Age, and Sex for 120 Countries for 2005–2050." *Demographic Research* 22 (15).
- Kopelman, Jason S., and Harvey S. Rosen. 2014. "Are Public Sector Jobs Recession Proof? Were They Ever?" NBER Working Paper 20692, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2014. "Systemic Banking Crises." In *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, edited by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia. Washington: International Monetary Fund.
- Lewis, William W. 2005. *The Power of Productivity: Wealth, Poverty, and the Threat to Global Stability*. Chicago: University of Chicago Press.
- Loungani, Prakesh, and Richard Rogerson. 1989. "Cyclical Fluctuations and the Sectoral Reallocation of Labor: Evidence from the PSID." *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 259–73.
- Martin, Phillip, and Carol A. Rogers. 1997. "Stabilization Policy, Learning by Doing and Economic Growth." *Oxford Economic Papers* 49 (2): 152–66.
- . 2000. "Long-Term Growth and Short-Term Economic Instability." *European Economic Review* 44 (2): 359–81.
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik. 2011. "Globalization, Structural Change and Productivity Growth." NBER Working Paper 17143, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mokyr, Joel. 2014. "The Next Age of Invention." *City Journal* (Winter): 12–20.
- Nabar, Malhar, and Papa N'Diaye. 2013. "Enhancing China's Medium-Term Growth Prospects: The Path to a High-Income Economy." IMF Working Paper 13/204, International Monetary Fund, Washington.
- Nickell, Steve, and Jan Van Ours. 2000. "Why Has Unemployment in the Netherlands and the United Kingdom Fallen So Much?" *Canadian Public Policy* 26 (1): 201–20.
- Okun, Arthur M. 1970. *The Political Economy of Prosperity*. Washington: Brookings Institution.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2010. "The OECD Innovation Strategy: Getting a Head Start on Tomorrow." Directorate for Science, Technology and Innovation, Paris.
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora. 2012. "Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications." IMF Staff Discussion Note 12/13, International Monetary Fund, Washington.
- Pindyck, Robert S. 1991. "Irreversibility, Uncertainty and Investments." *Journal of Economic Literature* 29: 1110–48.
- , and Andres Solimano. 1993. "Economic Instability and Aggregate Investments." In *NBER Macroeconomics Annual*, edited by Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 259–318. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2014. "Asiaphoria Meets Regression to the Mean." NBER Working Paper 20573, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Quint, Dominic, and Pau Rabanal. 2014. "Monetary and Macropprudential Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area." *International Journal of Central Banking* 10 (2): 169–236.
- Rabanal, Pau, and Marzie Taheri Sanjani. Forthcoming. "Incorporating Financial Cycles in Output Gap Measures: Estimates for the Euro Area." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ramey, Valerie A., and Matthew D. Shapiro. 2001. "Displaced Capital: A Study of Aerospace Plant Closings." *Journal of Political Economy* 109 (5): 958–92.
- Reifschneider, Dave, William L. Wascher, and David Wilcox. 2013. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy." Finance and Economics Discussion Series 77, Federal Reserve Board, Washington.
- Riosmena, Fernanda, Isolde Prommer, Anne Goujion, and Samir KC. 2008. "An Evaluation of the IIASA/VID Education-Specific Back Projections." Interim Report 019, International Institute for Applied System Analysis, Laxenburg, Austria.
- Rondeau, Fabien, and Sébastien Pommier. 2012. "Factors of R&D Spillovers and European Integration." *Economics Bulletin* 32 (3): 1970–77.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (Suppl. 1): 3–33.
- Teulings, Coenraad N., and Nick Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Response Functions." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: В ЧЕМ ПРИЧИНА ЗАДЕРЖКИ?

Частные инвестиции в основные фонды в странах с развитой экономикой резко уменьшились во время глобального финансового кризиса и с тех пор почти не восстановились. В остальном мире сокращение таких инвестиций в целом происходит более постепенно. Несмотря на особенно резкое сокращение инвестиций на рынке жилья во время кризиса, спад обусловлен в основном деловыми инвестициями, а наиболее важным сдерживающим их фактором была общая низкая степень экономической активности. В некоторых странах к другим факторам, объясняющим это сокращение, относятся финансовые ограничения и неопределенность в экономической политике. Эти выводы позволяют предположить, что от решения проблемы слабой экономической активности зависит восстановление роста частных инвестиций.

В последние годы большое значение при обсуждении вопросов государственной политики придается вызывающим разочарование показателям частных инвестиций в основные фонды¹. Как указывалось в главе 3, низкий уровень частных инвестиций после начала кризиса уже способствовал замедлению роста потенциального объема производства во многих странах. В некоторых странах наблюдался резкий контраст между вялыми инвестициями предприятий и оживлением фондовых рынков, указывая на возможный разрыв между принятием финансовых и экономических рисков, как упоминалось в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года. Внесен ряд предложений, призван-

Авторами настоящей главы являются Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Дэниел Ли (руководитель группы), Сок Гил Парк и Хуэй Тон; помощь оказывали Гавин Асдорян, Джошуа Босхардт, Юн Лиу, Хао Цзянь, Анхела Эспириту и Хун Ян. Внешним консультантом был Себнем Келемли-Озчан.

¹К «инвестициям в основной капитал» относятся инвестиции в реальные основные средства, например, оборудование и сооружения (в отличие, например, от вложений в труд, текущие операционные расходы, материалы или финансовые активы), а также продукты интеллектуальной собственности (например, расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки и другие права, предоставляющие длительные услуги предприятиям). Во всей главе под «инвестициями» подразумеваются инвестиции в основные фонды.

ных стимулировать увеличение фирмами капитальных расходов².

При этом нет единого мнения относительно того, чем объясняется эта слабость. Некоторые считают ее симптомом общей слабой экономической конъюнктуры. Например, в работах Chinn (2011) и Krugman (2011) говорится, что уровень частных инвестиций в США был выше со времени начала кризиса, чем можно было бы ожидать, принимая во внимание низкую экономическую активность. Другие считают, что показатели частных инвестиций были ниже, чем можно было бы предположить на основании объема производства, подчеркивая роль отдельных сдерживающих факторов. Европейский инвестиционный банк (2013) пришел к выводу о том, что важнейшей непосредственной причиной низких инвестиций в Европе была неопределенность. В работе Buti and Mohl (2014) подчеркнута роль сокращения государственных инвестиций, фрагментации финансовых рынков и повышенной неопределенности в сдерживании частных инвестиций в зоне евро. Согласно исследованию, проведенному Организацией экономического сотрудничества и развития (Lewis et al., 2014), несмотря на важную роль низких темпов роста объема производства со времени начала кризиса, они не являются единственным фактором, обусловившим низкие показатели инвестиций в некоторых ведущих странах с развитой экономикой, включая Германию, США, Францию и Японию. Каким образом директивным органам следует толковать слабость частных инвестиций?

Настоящая глава вносит вклад в обсуждение экономической политики и рассматривает некоторые выводы последних исследований в глобальном контексте, уделяя особое внимание следующим пяти вопросам.

- Наблюдается ли мировой спад частных инвестиций? В каких странах наблюдаются наиболее низкие показатели частных инвестиций после начала кризиса?
- Объясняется ли резкий спад частных инвестиций в странах с развитой экономикой только слабостью сектора жилья или носит более общий

²Они включают, например, предложение Европейской комиссии о создании Европейского фонда стратегических инвестиций, основанного на распределении риска между государственным и частным секторами.

характер? Как выглядят показатели инвестиций в жилую недвижимость по сравнению с другими категориями капитальных вложений, и каковы различия между странами?

- В какой степени спад инвестиций предприятий отражает вялость экономической активности? В частности, в какой степени спад деловых инвестиций по сравнению с прогнозами до кризиса объясняется низкими показателями объема производства?
- Какие предприятия в большей степени сократили инвестиции? Что это означает в отношении факторов (помимо объема производства), обусловивших слабые показатели инвестиций?
- Существует ли разрыв между финансовыми рынками и инвестиционными решениями фирм? Не была ли необычно вялой реакция фирм на стимулы фондовой биржи?

Для ответа на эти вопросы в настоящей главе приводится обзор динамики частных инвестиций за последнее время как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Выделив страны с развитой экономикой, в которых слабые показатели частных инвестиций были наиболее заметными, авторы главы оценивают масштаб этого спада инвестиций, сопоставляя жилищные инвестиции и инвестиции, не относящиеся к этой категории. Затем рассматривается степень, в которой слабость частных инвестиций, помимо жилищных, может быть обусловлена низкими показателями объема производства. Чтобы дать дополнительное представление о других факторах, сдерживавших капитальные вложения, в главе изучаются виды фирм, в наибольшей степени сокративших капитальные вложения, с помощью эмпирического метода «разницы в разнице». Наконец, в данной главе с помощью стандартных моделей инвестиций «Tobin's Q» анализируется, насколько стоимостные оценки финансового рынка и норма прибыли отделились от инвестиционных решений фирм.

Авторы главы приходят к следующим основным выводам.

- Страны с развитой экономикой в основном характеризовало резкое снижение частных инвестиций во время кризиса и последовавшее вялое восстановление. В этих странах частные инвестиции сократились в среднем на 25 процентов с начала кризиса по сравнению с прогнозами до кризиса, и с тех пор почти не восстановились. С другой стороны, после бума начала-середины 2000-х годов рост частных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в последние годы постепенно замедляется.
- В странах с развитой экономикой широко распространился спад инвестиций. При наиболее резком снижении инвестиций в частном жилищном

секторе (жилье), не связанные с жилой недвижимостью (деловые) инвестиции, — составляющие значительно большую долю совокупных инвестиций, — обусловили основную часть (более двух третей) спада³. Ни в одном из этих секторов не наблюдается признаков возвращения к докризисным трендам инвестиций.

- Общие слабые показатели экономической активности после кризиса, по-видимому, являются основным ограничением деловых инвестиций в странах с развитой экономикой. В обследованиях предприятия часто ссылаются на низкий спрос как важнейший фактор. Прецеденты из прошлого показывают лишь небольшие отклонения инвестиций предприятий, если таковые наблюдались, от уровней, ожидавшихся на основании вялой экономической активности последних лет. Отклонения от этой схемы были обычно незначительными по отношению к общему уменьшению капитальных вложений — не более одной пятой совокупного их уменьшения после начала кризиса — и не были статистически значимыми. В анализе здесь применяется инновационная эмпирическая стратегия, принимающая во внимание опасения по поводу обратной причинно-следственной связи между инвестициями и объемом производства, а также более традиционные модели инвестиций, использующих принцип «акселератора». Непосредственной причиной снижения инвестиций фирм, как представляется, стала слабая экономическая активность, которая вызвана многочисленными факторами. Стоит отметить, что, как объясняется в главе 3, значительную долю сокращения объема продукции по сравнению с докризисными трендами можно теперь считать постоянной.
- Помимо низкой экономической активности, финансовые ограничения и отсутствие определенности в экономической политике, согласно некоторым данным, играют роль независимого фактора, сдерживающего инвестиции в некоторых странах, включая страны зоны евро, характеризовавшиеся значительным спредом по заимствованиям во время кризиса суверенного долга 2010–2011 годов. Дополнительные данные получены из анализа на уровне компаний, приводимого в настоящей главе. В частности, фирмы в секторах, в большей степени полагающихся на внешние средства, таких как фармацевтика, сократились в большей степени после

³ Государственные инвестиции составляют менее 20 процентов совокупных (частных и государственных) инвестиций в странах с развитой экономикой. Несмотря на снижение государственных инвестиций в ряде этих стран в последние годы (см. главу 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года) после их первоначального увеличения под влиянием бюджетного стимула, уменьшение совокупных инвестиций было в основном обусловлено частными инвестициями.

кризиса, чем инвестиции других фирм. Этот вывод подтверждает мнение, согласно которому слабость финансовой системы и балансов фирм сдерживают капитальные вложения. Что касается влияния неопределенности, фирмы, цены на акции которых обычно более чувствительно реагируют на показатели общей неопределенности, в большей степени сократили свои капитальные вложения, даже с учетом роли уменьшившегося оборота. Это подтверждает, что, в силу необратимого и неравномерного характера инвестиционных проектов, неопределенность играет роль в сдерживании инвестиций.

- Наконец, в отношении очевидного разрыва между повышением показателей фондового рынка и относительно сдержанным ростом инвестиций в некоторых странах в настоящей главе делается вывод о том, что это тоже не редкость. Как и в многочисленных проведенных исследованиях, авторы главы приходят к заключению о существовании прямой, но слабой связи между рыночными стоимостными оценками и инвестициями предприятий. При этом, по некоторым данным, показатели работы фондового рынка служат опережающим индикатором будущих инвестиций, а это значит, что если фондовый рынок останется активным, инвестиции предприятий могут возрасти.

Наблюдается ли глобальный спад частных инвестиций?

Резкое снижение частных инвестиций во время и после глобального финансового кризиса в сочетании с последовавшим вялым восстановлением в основном наблюдалось в странах с развитой экономикой (рис. 4.1). В странах с развитой экономикой в целом частные инвестиции за 2008–2014 годы сократились на 25 процентов по сравнению с прогнозами, сделанными в начале 2007 года до начала кризиса⁴. Слабость инвестиций очевидна почти во всех странах с развитой экономикой, несмотря на наблюдавшееся в некоторых странах меньшее снижение частных инвестиций и более быстрое восстановление, например, благодаря подъему в горнодобывающей промышленности и энергетике, как в Австралии, Канаде и Норвегии (рис. 4.2).

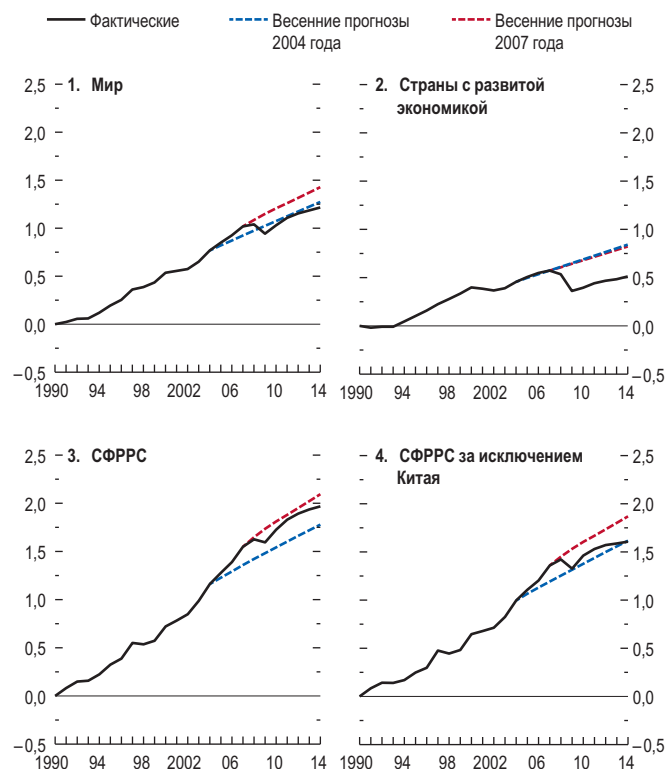
Чтобы проверить, не вызваны ли результаты каким-либо бумом или сбоем, непосредственно предшествовавшим кризису, анализ повторяется на основе отклонений от прогнозов, составленных за три года до начала кризиса в 2004 году. В странах с развитой экономикой спад почти во всех случаях

⁴Использованные здесь прогнозы частных инвестиций взяты из *Consensus Forecasts* Consensus Economics. В отсутствие этого источника данных использовались прогнозы из «Перспектив развития мировой экономики» МВФ.

Рисунок 4.1. Реальные частные инвестиции, 1990–2014 годы

(Логарифм индекса, 1990 = 0)

Частные инвестиции в основные фонды в странах с развитой экономикой резко уменьшились во время кризиса и с тех пор почти не восстановились. Темпы инвестиций в остальном мире в целом снижались более постепенно и с необычно высоких уровней.



Источники: Consensus Economics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; и оценки персонала МВФ.

Примечание. На рисунке представлены данные, когда они имеются, по группам стран в соответствии с определением статистического приложения ПРМЭ. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

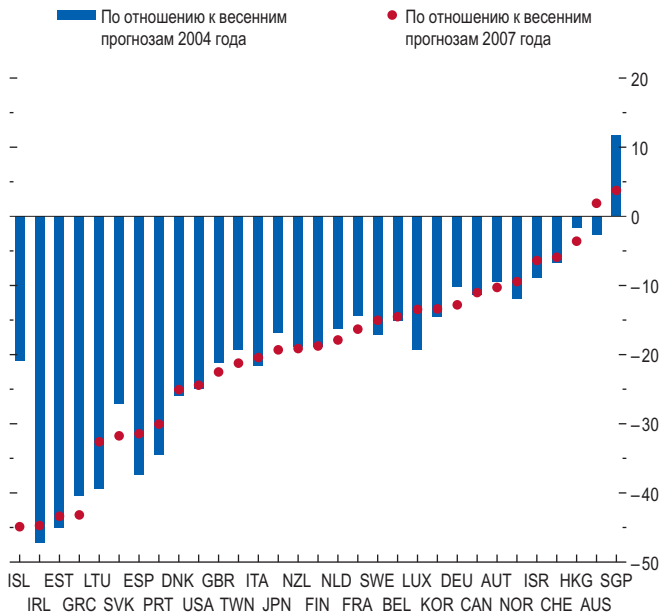
не отличается от прогноза⁵. Этот спад также заметен при сопоставлении результатов с долгосрочными историческими трендами частных инвестиций, рассчитанными за период 1990–2004 годов. Он также возникает при рассмотрении значений отношения частных инвестиций к ВВП, которые снизились по сравнению с долгосрочными значениями за прошлые периоды в странах с развитой экономикой.

Темпы инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах снижаются в целом менее резко, чем в странах с развитой

⁵В Исландии показатели указывают на значительно более глубокий спад по сравнению с прогнозом 2007 года, чем по сравнению с прогнозом 2004 года, что отражает высокие темпы роста и пересмотр прогнозов роста на повышение в годы подъема, предшествовавшие кризису.

Рисунок 4.2. Реальные частные инвестиции, 2008–2014 годы
(Среднее отклонение, в процентах, от докризисных прогнозов)

Слабость инвестиций очевидна в большинстве стран с развитой экономикой за немногими исключениями.



Источники: Consensus Economics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; и оценки персонала МВФ.
Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

экономикой, причем с необычно высоких уровней. Недавнее замедление их темпов последовало за периодом быстрого роста в годы бума середины 2000-х годов. Частные инвестиции по-прежнему в целом соответствуют прогнозам, сделанным в начале 2000-х годов. При этом их рост замедлился по сравнению с прогнозами, сделанными в высшей точке подъема, в 2007 году. Это объяснялось разными факторами в разных регионах, включившими снижение цен на биржевые товары, вторичные эффекты слабого спроса за границей и ужесточение внутренней и внешней финансовой конъюнктуры (вставка 4.1).

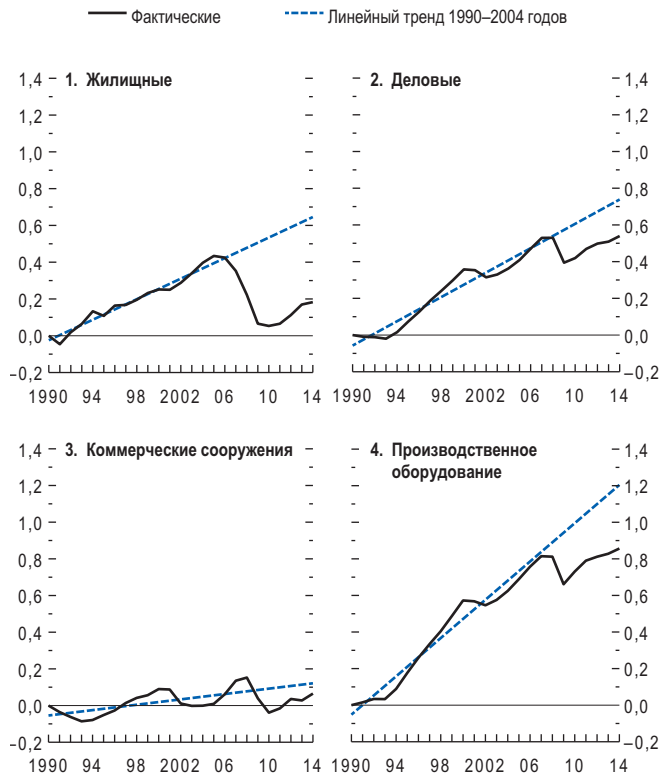
Ввиду удивительно низких показателей частных инвестиций в странах с развитой экономикой этим странам в основном и посвящена остальная часть главы.

Вызван ли спад частных инвестиций состоянием рынка жилья или носит более общий характер?

Снижение показателей инвестиций в основные фонды в странах с развитой экономикой широко

Рисунок 4.3. Категории реальных инвестиций в основные фонды
(Логарифм индекса, 1990 = 0)

Сокращение инвестиций широко распространилось, охватив как инвестиции в жилую недвижимость (жилье), так и инвестиции, не связанные с жилой недвижимостью (деловые), почти без каких-либо признаков восстановления.



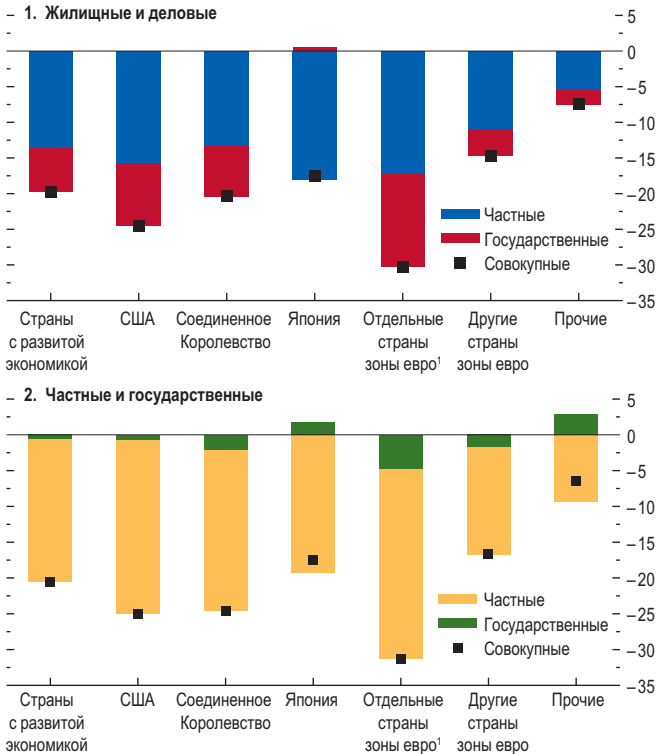
Источники: Haver Analytics; официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке представлены данные по 28 странам с развитой экономикой: Австралия, Австрия, Германия, Греция, Дания, Израиль, Испания, Италия, Канада, Корея, Латвия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Сингапур, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швеция, Эстония, Япония.

распространилось, причем нет признаков восстановления инвестиций как в жилищном секторе (жилье), так и деловых инвестиций, не связанных с жилой недвижимостью (рис. 4.3). Снижение частных инвестиций в жилую недвижимость происходило быстрее, но на инвестиции предприятий ввиду их значительно большей доли в совокупных инвестициях приходится большая часть (более двух третей) спада инвестиций (рис. 4.4 и 4.5)⁶. По сравнению с докризисными трендами в рамках деловых инвестиций сократились категории как сооружений и оборудования, так

⁶Из-за отсутствия отдельных прогнозов жилищных инвестиций и разных категорий инвестиций, не связанных с жилой недвижимостью, в анализе сравнивается динамика этих категорий инвестиций по отношению к докризисным линейным трендам, рассчитанным за 1990–2004 годы.

Рисунок 4.4. Разложение спада инвестиций, 2008–2014 годы
(Среднее отклонение, в процентах, от прогнозов весны 2007 года)

Инвестиции в жилую недвижимость сократились особенно резко, но на деловые инвестиции приходится большая часть спада, поскольку они составляют значительно большую долю совокупных инвестиций. Относительно небольшая часть спада инвестиций в последнее время обусловлена непосредственно государственными инвестициями.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; официальные органы стран; и оценки персонала МВФ.

Примечание. На рисунке представлены данные по 28 странам с развитой экономикой: Австралия, Австрия, Германия, Греция, Дания, Израиль, Испания, Италия, Канада, Корея, Латвия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Сингапур, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швеция, Эстония, Япония.

¹Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия), характеризовавшиеся значительным спредом заимствования во время кризиса суверенного долга 2010–2011 годов.

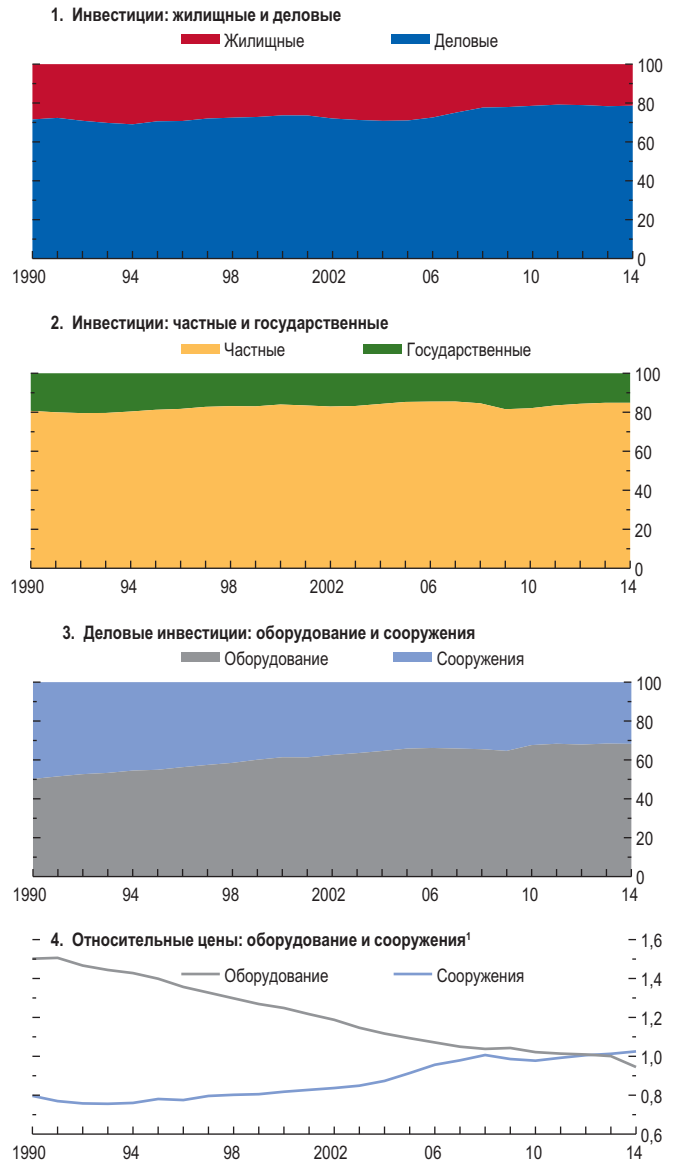
и программного обеспечения⁷. Эта динамика вызывает беспокойство, поскольку инвестиции предприятий считаются особенно продуктивным вкладом в основной капитал (Корске 1993) и, соответственно, необходимыми для поддержки будущих производственных мощностей и конкурентоспособности экономики. В то же время несмотря на спад в совокупных частных инвестициях растет доля инвестиций в оборудование (рис. 4.5), отчасти отражая снижение его относительной цены и повышение нормы амортизации капитала (Summers 2014).

По сравнению с частными инвестициями государственные инвестиции внесли относительно

⁷См. в приложении 4.1 методологию, при помощи которой рассчитывался этот вклад.

Рисунок 4.5. Доли и относительные цены категорий инвестиций
(В процентах совокупных инвестиций в основные фонды, если не указано иное)

Доля инвестиций в оборудование в совокупных частных инвестициях растет, отчасти отражая его снижающуюся относительную цену. Увеличение государственных инвестиций в 2009–2010 годах под воздействием бюджетного стимула было лишь непродолжительным перерывом в их снижении, начавшимся задолго до кризиса.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; официальные органы стран; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке представлены данные по 28 странам с развитой экономикой: Австралия, Австрия, Германия, Греция, Дания, Израиль, Испания, Италия, Канада, Корея, Латвия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Сингапур, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швеция, Эстония, Япония.

¹ Относительная цена рассчитана как отношение дефлятора категории инвестиций к общему дефлятору ВВП.

небольшой непосредственный вклад в недавний спад совокупных инвестиций (рис. 4.5). Рост государственных инвестиций в 2009–2010 годы в США и других странах под влиянием бюджетного стимула стал лишь коротким перерывом в длительном и постепенном сокращении, начавшемся за несколько десятилетий до кризиса (рис. 4.5). Как отмечается в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года, сокращение государственных инвестиций может также привести к снижению экономической активности и частных инвестиций. Это является дополнительным косвенным воздействием государственных инвестиций на совокупные инвестиции, которое не отражается в учетной разбивке на рис. 4.5.

В какой степени спад деловых инвестиций обусловлен низкой экономической активностью?

Для формулирования мер политики по стимулированию восстановления деловых инвестиций необходим четкий диагноз причин их слабых показателей. Снизились ли инвестиции главным образом из-за сложившихся неблагоприятных экономических условий или особых сдерживающих факторов? Если слабость инвестиций является в основном симптомом снижения оборота, призывы к поддержке совокупного спроса, в том числе при помощи макроэкономической политики, могут быть обоснованными. Но если инвестиции сдерживает не медленный рост экономической активности, а другие факторы, эти препятствия необходимо устранить, прежде чем станет возможным устойчивое восстановление инвестиций. При рассмотрении этих вопросов основное внимание здесь уделяется инвестициям предприятий — крупнейшему компоненту частных инвестиций, на который приходится большая часть спада инвестиций.

Каким образом низкая экономическая активность может вызвать сокращение инвестиций предприятий? Согласно стандартному выводу теоретических моделей, фирмы сокращают инвестиции при ограниченных возможностях сбыта своей продукции. Неблагоприятная текущая и будущая ситуация в экономике и, соответственно, низкий текущий и будущий объем продаж, вероятно, будут сдерживать инвестиции фирм в новый капитал. Слабый спрос на продукцию может также препятствовать инвестициям по каналу «финансового акселератора», по которому как реальные, так и монетарные шоки усиливаются рынками кредита и распространяются в экономике⁸.

⁸Обратная зависимость между премией за риск при внешнем финансировании — разность между стоимостью привлечения внешних средств заемщиком и альтернативными издержками

Например, спад оборота может негативно сказаться на финансовом состоянии фирмы, ограничивая ее возможности по погашению кредитов и заимствованию для финансирования дополнительных инвестиций.

В начале настоящего раздела дается оценка того, насколько параллельная динамика инвестиций и объема производства в последнее время была необычной по сравнению с прошлым. Затем следует количественная оценка воздействия слабой экономической активности на низкие показатели инвестиций. В обоих этих подразделах в центре анализа стоит группа стран с развитой экономикой. И наконец, раздел дополняет общую оценку полученными для каждой отдельной страны оценками суммы деловых инвестиций, которая «обусловлена» и «не обусловлена» объемом производства.

Была ли параллельная динамика инвестиций предприятий и объема производства необычной после начала кризиса?

В предыдущих эпизодах экономического спада сложились различные траектории относительной динамики инвестиций и объема производства. Эти модели являются естественными предпосылками для сопоставления совместной эволюции инвестиций и объема производства после глобального финансового кризиса. Согласно сложившемуся общему мнению, спад инвестиций во время и после кризиса, в целом, был значительно более резким, чем в предыдущие эпизоды рецессий. При этом важно рассматривать этот спад в контексте динамики объема производства.

Для проведения такой оценки в настоящей главе инвестиции и объем производства после рецессий прошлых периодов сопоставляются с соответствующими прогнозами, опубликованными в весенних выпусках *Consensus Forecasts* Consensus Economics и «Перспектив развития мировой экономики» МВФ за год каждого экономического спада. Этот метод расчета сокращения инвестиций подобен методу, использованному в предыдущем разделе для количественного выражения отклонения инвестиций от их прогнозов, сделанных до кризиса⁹. Составленная на основе

средств из внутренних источников — и финансовым состоянием фирмы-заемщика создает канал, через который кратковременные экономические шоки могут оказывать длительное воздействие. См. Bernanke, Gertler, and Gilchrist 1996.

⁹Дата начала спада определена согласно алгоритму высших и низших точек объема производства из работы Harding and Pagan 2002, рассчитанному Claessens, Kose, and Terrones 2012. В последней работе начало рецессии определяется с помощью квартальных данных. Текущий анализ с использованием годовых данных принимает за начало экономического спада начало года, в который входит первый квартал рецессии. Например, эконо-

имеющихся данных, в том числе прогнозов, выборка охватывает 27 стран с развитой экономикой.

Согласно этому анализу, инвестиции уменьшились в большей степени после глобального финансового кризиса, чем во время во время рецессий прошлых периодов (рис. 4.6). В странах с развитой экономикой в целом инвестиции предприятий, взвешенные по ВВП, в среднем снижались на 20 процентов по сравнению с докризисными прогнозами в течение шести лет после начала глобального финансового кризиса. В странах с развитой экономикой, переживших банковские кризисы, спад был еще сильнее, примерно 22 процента, тогда как в странах с развитой экономикой, избежавших банковских кризисов, он составил примерно 16 процентов¹⁰. Напротив, спад инвестиций в течение шести лет после рецессий прошлых периодов составлял в среднем 10 процентов.

При этом снижение объема производства также было намного более значительным, чем в рецессиях прошлых периодов, указывая на в целом обычную параллельную динамику инвестиций и объема производства. Общая относительная реакция инвестиций была в два-три раза сильнее реакции объема производства в предыдущие рецессии, и в нынешнем контексте относительная реакция не меняется (рис. 4.6)¹¹. Скорее наоборот, по сравнению с предыдущими

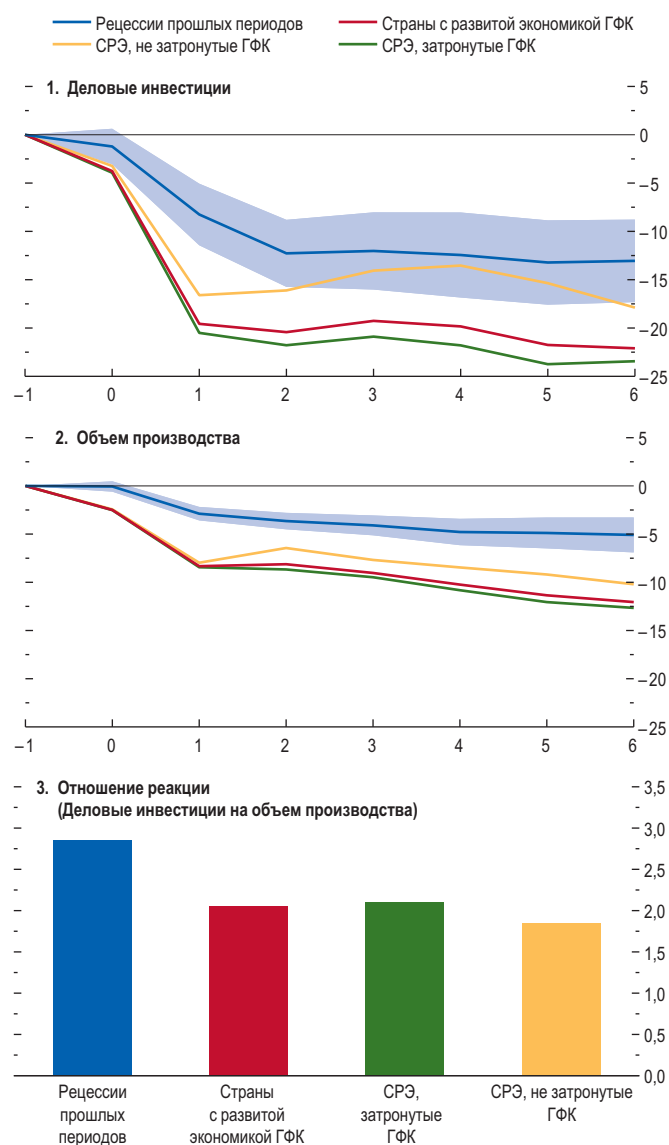
мический спад, начинающийся в четвертом квартале 1990 года, считается начавшимся в 1990 году. В приложении 4.1 указаны источники, использованные при составлении данных настоящей главы по инвестициям.

¹⁰Эти две группы основаны на наборах данных о банковских кризисах из работы Laeven and Valencia 2012, согласно которым банковский кризис в период между 2007 годом и публикацией исследования испытали 19 стран с развитой экономикой, 13 из которых относятся к пережившим системный банковский кризис (Австрия, Бельгия, Дания, Германия, Греция, Ирландия, Исландия, Испания, Латвия, Люксембург, Нидерланды, Соединенное Королевство и США), а 6 — к «пограничным случаям» (Италия, Португалия, Словения, Франция, Швейцария и Швеция). Исследование обнаружило, что в 13 странах с развитой экономикой системного банковского кризиса за этот период не произошло: Австралия, Израиль, Канада, Корея, Литва, Новая Зеландия, Норвегия, Сингапур, Словацкая Республика, Финляндия, Чешская Республика, Эстония и Япония.

¹¹Эти результаты устойчивы при любом методе измерения сокращения инвестиций и объема производства после кризиса и рецессий прошлых периодов. В частности, хотя базисный результат в виде сокращения инвестиций, превышающего в два-три раза снижение объема производства, основан на отклонениях от докризисных прогнозов и прогнозов, составленных до спада, аналогичный результат получается при исчислении отклонений по отношению к одномерным прогнозам (методом местного прогнозирования). В более общем плане вывод о сокращении инвестиций, в два-три раза превышающем снижение объема производства, согласуется с выводами исследований об относительной сильной зависимости инвестиций от общей экономической ситуации. Из этого следует, что, поскольку инвестиции более изменчивы, чем объем производства, снижение отношения инвестиций к ВВП после кризиса не обязательно указывает на сокращение инвестиций в большей степени, чем обусловлено снижением объема производства.

Рисунок 4.6. Реальные деловые инвестиции и объем производства по отношению к прогнозам: рецессии прошлых периодов и глобальный финансовый кризис (Процентное отклонение от прогнозов в год экономического спада; по оси x показаны годы, если не указано иное)

Реальные деловые инвестиции сократились более резко после мирового финансового кризиса по сравнению с рецессиями прошлых периодов. Но и объем производства снизился в большей степени, чем после прошлых спадов. В целом инвестиции сократились в несколько меньшей степени, чем объем производства, по сравнению с предыдущими эпизодами рецессий.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; и оценки персонала МВФ.

Примечание. В случае рецессий прошлых периодов $t = 0$ обозначает год экономического спада. Отклонения от рецессий прошлых периодов (1990–2002 годы) показаны по отношению к весенним прогнозам года экономического спада. Спады соответствуют указанным в работе Claessens, Kose, and Terrones 2012. Для глобального финансового кризиса (ГФК), за $t = 0$ принят 2008 год. Отклонения от докризисных прогнозов (весны 2007 года). Затененные зоны обозначают 90-процентные доверительные интервалы. В панелях 1 и 2 представлены данные по странам с развитой экономикой (СРЭ) перечисленным в таблице 4.1.1, приложение. Страны с развитой экономикой, затронутые и незатронутые ГФК, в соответствии с работой Laeven and Valencia 2012.

эпизодами рецессий инвестиции сократились в несколько меньшей степени, чем объем производства.

В то же время эндогенный характер инвестиций и объема производства — то есть одновременная обратная связь между объемом производства и инвестициями и затем снова с объемом производства — затрудняет толкование этих результатов. Выводы об относительной динамике инвестиций и объема производства не усматривают в ней ничего необычного. Но для того чтобы выяснить, является ли слабость инвестиций в основном симптомом низкой экономической активности, необходимо произвести оценку, которая решит вопрос обратной причинно-следственной связи¹².

В какой степени это обусловлено объемом производства? Аналитическая оценка на основе инструментальных переменных

В настоящем подразделе рассматривается степень, в которой низкая экономическая активность способствовала сокращению деловых инвестиций, с помощью простого, но нового подхода на основе инструментальных переменных. С помощью этого подхода дается оценка исторической связи между инвестициями и объемом производства на основе макроэкономических колебаний, не вызванных сокращением инвестиций предприятий. В этой главе внимание сосредоточено на изменениях в налогово-бюджетной политике, основным мотивом которых является стремление сократить бюджетный дефицит, а не реакция на состояние экономики в настоящее время или в будущем¹³.

Затем результаты этого анализа используются для прогнозирования сокращения капитальных вложений, которого можно было бы ожидать после 2007 года на основе наблюдавшегося снижения объема производства¹⁴. Этот прогноз спада инвестиций

¹²Стоит пояснить, что заключение, согласно которому параллельная динамика инвестиций и объема производства в странах с развитой экономикой в целом не отличалась от обычной, не противоречит выводу, выделенному во вставке 1.2 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года, согласно которому на отрицательные ошибки в прогнозе инвестиций приходится более половины отрицательных ошибок в прогнозах роста объема производства. В результате в целом сильной изменчивости инвестиций по отношению к объему производства, на инвестиции также пришлось более половины отрицательных ошибок в прогнозах роста в докризисный период.

¹³Для оценки устойчивости результатов в главе также рассматривается альтернативная причина колебаний, не вызванных деловыми инвестициями: спады, связанные со спадом в секторе жилья (приложение 4.3).

¹⁴Как и прежде, снижение объема производства измеряется как отклонение фактического реального ВВП от докризисных прогнозов, опубликованных в весенних выпусках 2007 года *Consensus Forecasts Consensus Economics*⁷ и «Перспектив развития мировой экономики» МВФ.

после 2007 года затем сопоставляется с фактическим снижением инвестиций для оценки того, насколько необычно низкими были показатели инвестиций в свете их исторической связи с объемом производства, — другими словами, насколько фактический спад превышает прогноз. Если снижение объема производства за этот период было вызвано спадом деловых инвестиций, инвестиции должны были сократиться в большей степени, чем предсказывала динамика связи между инвестициями и объемом производства, рассчитанная, как в данном случае, на основе колебаний объема производства, не вызванных инвестициями предприятий.

В настоящей главе оценивается историческая связь между инвестициями и объемом производства с использованием изменений в налогово-бюджетной политике, направленных на снижение дефицитов бюджета для периода выборки, заканчивающегося в 2006 году. Ряд изменений в налогово-бюджетной политике — сокращение государственных расходов из соображений политики или повышение налогов — носит «описательный» характер. Они получены из работы Devries et al. 2011, в которой одновременно изучаются документы по экономической политике 17 стран ОЭСР для выявления изменений в налогово-бюджетной политике, продиктованных стремлением сократить дефициты бюджета, а не противостоять сложившейся и будущей экономической конъюнктуре. Как сообщалось в работе Guajardo, Leigh, and Pescatori 2014, корреляция этих описательных изменений в налогово-бюджетной политике и состояния экономики не обнаружена. В контексте данной главы обнадеживает, что они также не связаны с деловыми инвестициями с лагом¹⁵. Такие изменения в политике становятся причиной колебаний объема производства, не вызванных в первую очередь сокращением деловых инвестиций, и потому позволяют выделить влияние объема производства на инвестиции.

Полученная расчетная связь между инвестициями и объемом производства означает, что снижение объема производства на 1 процент связано с сокращением инвестиций на 2,4 процента¹⁶. Эта расчетная

¹⁵Регрессия бюджетных шоков на инвестиции предприятий с лагом дает коэффициент наклона, близкий к нулю со значением p на уровне 32 процентов.

¹⁶Результаты расчетов получены при помощи двухстадийной регрессии методом наименьших квадратов. Расчетное уравнение:

$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{\text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,t}\} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t,p}$$

где i обозначает i -ю страну, t обозначает год t ; $\Delta \ln I_{i,t}$ — изменение (log) деловых инвестиций; и $\Delta \ln Y_{i,t}$ — изменение (log) реального ВВП. Уравнение учитывает значение с лагом срока инвестиций, поскольку инвестиционные проекты могут быть растянуты во времени, и включает полный набор страновых (α_i) и временных (λ_t) фиксированных эффектов. Как показано в таблице 4.3.1 приложения, согласно результатам регрессии первой стадии,

связь затем рассматривается наряду с фактическим отклонением объема производства от его докризисного прогноза после 2007 года для получения представления о том, какой динамики инвестиций можно было ожидать после кризиса при данном изменении в объеме производства.

Анализ показывает, что спад деловых инвестиций после кризиса в основном отражает слабость экономической активности (рис. 4.7). В странах с развитой экономикой в целом прогноз спада деловых инвестиций с начала кризиса, составляющий в среднем 21 процент и взвешенный по ВВП, близок к фактической динамике инвестиций. Фактическое снижение инвестиций, составляющее в среднем 20 процентов, с запасом попадает в 90-процентный доверительный интервал прогноза. Таким образом, лишь незначительная часть наблюдаемого снижения инвестиций остается без объяснения с учетом ожидаемого воздействия снижения объема производства. Вывод о незначительном сокращении инвестиций также справедлив в том случае, когда страны с развитой экономикой разделяются на две подгруппы: испытавшие банковский кризис после 2007 года и не испытавшие такого кризиса.

Чтобы проверить, не вызваны ли результаты каким-либо бумом или сбоем, непосредственно предшествовавшим кризису, анализ повторяется на основе отклонений от прогнозов, сделанных за три года до начала кризиса в 2004 году. Как показано в Приложении 4.3, получаются аналогичные результаты, и они выдерживают дополнительные проверки на устойчивость. В каждом случае лишь немногие данные, если они вообще существуют, показывают, что сокращение инвестиций превышало ожидания.

В целом эти результаты подтверждают точку зрения, согласно которой слабость деловых инвестиций в странах с развитой экономикой, в целом, отражает низкую экономическую активность. При этом несмотря на то что непосредственной причиной снижения инвестиций фирм после кризиса, по всей видимости, стала низкая экономическая активность, последняя была вызвана многими факторами, в том числе финансовыми.

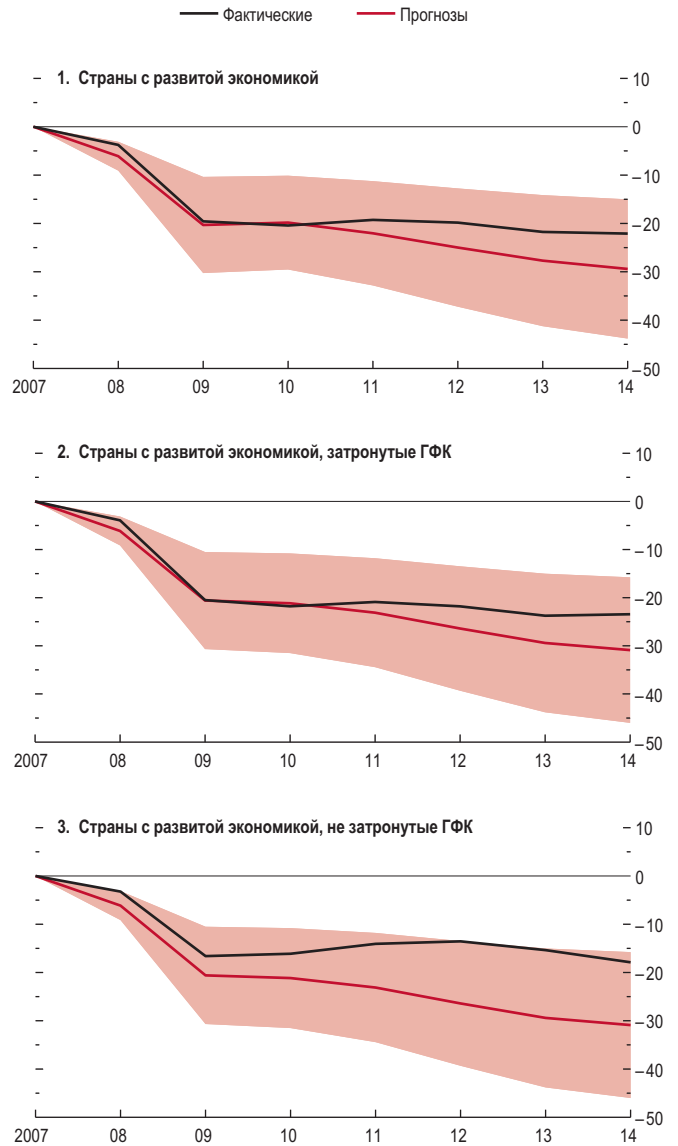
Аналитические оценки по странам

За представленными до сих пор результатами по странам с развитой экономикой могут скрываться

способность описательных бюджетных шоков объяснить рост реального ВВП (F -статистика по исключенному инструменту имеет значение p менее 0,01 процента [одной сотой процента] и превышает 15). Вторая стадия дает оценку β на уровне 2,4, которая статистически значима на уровне 1 процента. Предсказанная динамика инвестиций по отношению к прогнозу на основе объема производства относительно прогноза определяется как $\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t})$, где $F_{i,2007}$ обозначает прогноз весны 2007 года.

Рисунок 4.7. Реальные деловые инвестиции: фактические и их прогнозы на основе низкой экономической активности (Процентное отклонение инвестиций от прогнозов весны 2007 года)

Снижение инвестиций предприятий с начала кризиса отражает, в основном, низкую экономическую активность. В случае общих категорий стран с развитой экономикой, без объяснения осталась небольшая часть инвестиций.

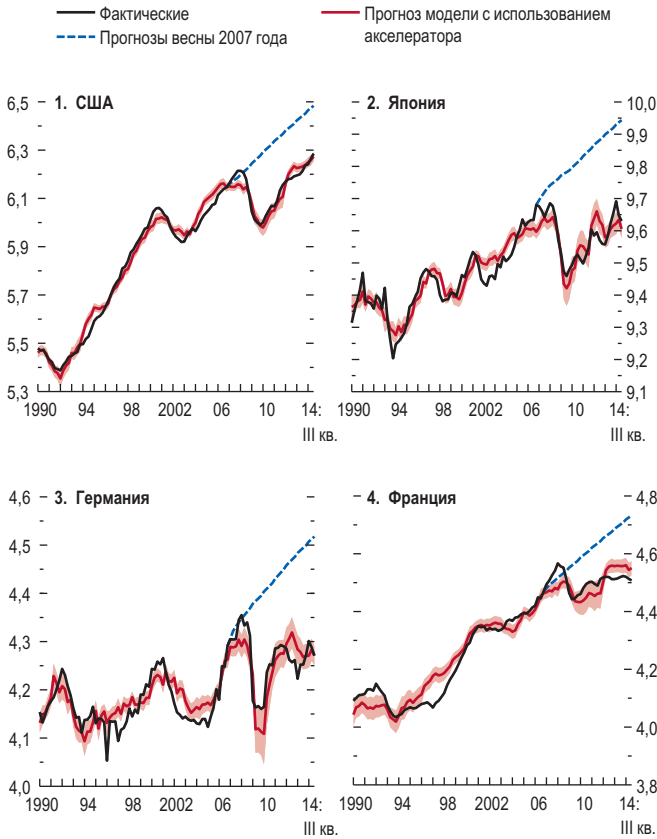


Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; и оценки персонала МВФ.

Примечание. Прогноз основан на оценках соотношения инвестиций и объема производства, указанных в таблице 4.3.1 приложения, и сокращении объема производства в период после кризиса по сравнению с прогнозами до кризиса (весны 2007 года). Затененные зоны обозначают 90-процентные доверительные интервалы. Страны с развитой экономикой, затронутые и не затронутые глобальным финансовым кризисом (ГФК), в соответствии с работой Laeven and Valencia 2012.

Рисунок 4.8. Модель с использованием акселератора: реальные деловые инвестиции (Логарифм индекса)

Фактические деловые инвестиции были близки к уровню, предсказанному моделью с использованием акселератора с начала кризиса.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Прогнозы модели с использованием акселератора получены путем умножения прогнозируемой нормы инвестирования на капитал с лагом. Затененные зоны показывают 90-процентные доверительные интервалы на основе оценки Ньюки-Веста.

конкретные случаи необъяснимой слабости деловых инвестиций сверх ожидаемой на основе экономической активности. В этом подразделе даны оценки степени, в которой слабость инвестиций обусловлена динамикой объема производства, с помощью моделей инвестиций, рассчитанных на уровне отдельных стран.

Анализ основан на традиционной модели инвестиций, использующей принцип акселератора, для выборки из 19 стран с развитой экономикой. Основное допущение заключается в том, что фирмы постепенно вносят корректировки в свой основной капитал, доводя его до уровня, пропорционального объему производства. Кроме того, предполагается, что инвестиции фирм направляются на замещение капитала,

который со временем амортизируется. Исходя из этих допущений, теория предсказывает положительную реакцию капитальных вложений на текущие и запаздывающие изменения объема производства и на изменения в основных фондах с лагом¹⁷. В эмпирической литературе эта модель нашла решительную поддержку, например в Oliner, Rudebusch, and Sichel 1995 и Lee and Rabanal 2010 для США и, в последнее время, в IMF 2014a и Barkbu et al. 2015 для стран Европы¹⁸. В зависимости от доступности данных и от страны выборка начинается в период между первым кварталом 1990 года и вторым кварталом 2000 года и заканчивается в третьем квартале 2014 года¹⁹.

В целом результаты по странам подтверждают ранее сделанные выводы, согласно которым лишь незначительная часть слабых показателей инвестиций в последние годы осталась без объяснения. На рис. 4.8 показаны фактические объемы деловых инвестиций и их прогнозы для Германии, США, Франции и Японии²⁰. Расхождения между фактическими

¹⁷Jorgenson and Siebert (1968) выводят модель с использованием акселератора. На основе базовой теории модели эмпирическая спецификация обычно оценивается как в Oliner, Rudebusch, and Sichel 1995:

$$I_t = \alpha + \sum_{i=0}^N \beta_i \Delta K_{t-i}^* + \delta K_{t-1}$$

где I_t обозначает реальные деловые инвестиции, ΔK_t^* изменение желательного основного капитала, в свою очередь, предполагаемое пропорциональным изменению объема производства: $\Delta K_t^* = \zeta \Delta Y_t$. Для устранения беспокойства по поводу обратной причинно-следственной связи обычно не включается одновременное значение изменения объема производства. Анализ здесь включает 12 лагов изменений в объеме производства ($N = 12$), что также выбрано по традиции. Анализ также следует за литературой в нормализации уравнения с лагом основного капитала, K_{t-1} , реагируя на беспокойство по поводу нестационарности и рассчитывая стандартные погрешности с использованием процедуры Ньюки-Веста со значением параметра отсекающего лага, равным 3, стандартный вариант для выборки такого размера. Результаты расчетов приводятся в таблице 4.5.1 приложения.

¹⁸См. в IMF 2014b и IMF 2014c более детальный анализ частных инвестиций по отдельным странам Европы.

¹⁹В ряде стран объем имеющихся данных по основным фондам предприятий ограничен, сокращая размер выборки. При таком ограничении анализ проводится «в пределах выборки» с использованием всей выборки, период которой заканчивается в 2014 году. При этом для восьми стран в выборке с данными, начиная с 1990 года, и, соответственно, охватывающими как минимум два цикла деловой активности, анализ также повторяется, в целях устойчивости, на основе «за пределами выборки», исходя из данных, заканчивающихся в 2006 году (рис. 4.5.1 и таблица 4.5.2 в приложении).

²⁰Модель дает предсказанные значения нормы инвестирования (доли инвестиций в основном капитале предыдущего периода). На рис. 4.8 вновь взвешиваются подогнанные значения основного капитала с лагом для получения прогнозов уровня инвестиций. Для получения представления о масштабах остаточных величин на рисунке также указаны фактический уровень инвестиций и докризисный прогноз из апрельского обследования *Consensus Forecasts* Consensus Economics профессиональных составителей прогнозов в 2007 году или, в отсутствие этого прогноза, из апрельского выпуска ПРМЭ 2007 года.

и прогнозными объемами инвестиций незначительны, и отклонения от прогноза обычно не выходят за рамки 90-процентного доверительного интервала модели²¹. Таким образом, модель, по всей видимости, в достаточной мере учитывает снижение инвестиций по сравнению с докризисными прогнозами, которые также показаны на рис. 4.8. Модель также в целом дает точное соответствие для других стран в выборке, с остаточными величинами, обычно статистически не отличимыми от нуля и обуславливающими не более одной пятой общего снижения инвестиций по сравнению с докризисными прогнозами в 2008–2014 годы (рис. 4.9). Кроме того, эти результаты согласуются с представленными в предыдущем подразделе. На рис. 4.9 показаны весовые коэффициенты полученных результатов, взвешенные по ВВП, для отдельных стран с развитой экономикой в выборке, и эти результаты не указывают на необъяснимое ослабление инвестиций.

В то же время при анализе обнаруживается, что модель не объясняет несколько случаев снижения инвестиций в 2011–2014 годы. В частности, в странах зоны евро, характеризовавшихся значительными спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов, фактические реальные инвестиции на 7 процентов отстали от уровня, предусмотренного моделью с использованием акселератора, в среднем, за 2011–2014 годы, хотя этот разрыв не всегда статистически значим (рис. 4.10). Чтобы представить эти остаточные величины в контексте, напомним, что инвестиции снижались по сравнению с докризисными прогнозами в среднем примерно на 40 процентов в год после начала кризиса. А в 2008–2010 годы инвестиции превысили прогноз для этих стран в среднем примерно на 4 процента, хотя отклонение не было статистически значимым²².

Для изучения того, что может скрываться за этими случаями необъяснимого снижения инвестиций, в анализе рассматриваются два фактора, на которые обращалось внимание в ходе обсуждения экономической политики: финансовые ограничения и неопределенность экономической политики. Фирмам, столкнувшимся с финансовыми ограничениями, трудно увеличивать свои инвестиции, поскольку для этого им недостает финансовых ресурсов, независимо от их деловых перспектив. В таком случае финансовые ограничения измеряются как доля респондентов

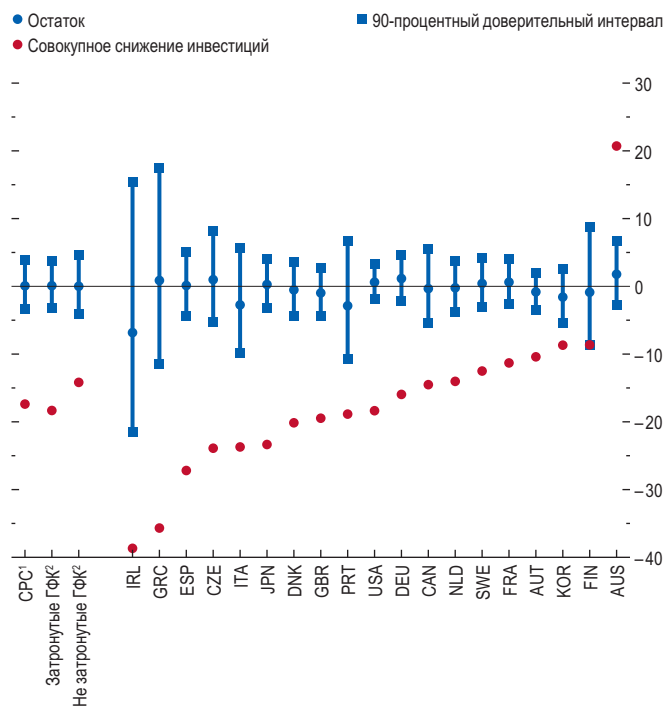
²¹Согласно рис. 4.5.2 в приложении, полученное хорошее соответствие фактического объема и прогноза деловых инвестиций также получается при расширении базовой спецификации с включением стоимости капитала для пользователей.

²²Инвестиции в Греции, Ирландии, Испании, Италии и Португалии снизились примерно на 1,1 процента ВВП по сравнению с прогнозом модели в 2011–2014 годы и превысили прогноз модели примерно на 0,6 процента ВВП в 2008–2010 годы.

Рисунок 4.9. Реальные деловые инвестиции: остаточные члены модели с использованием акселератора и снижение инвестиций по сравнению с прогнозами до кризиса, 2008–2014 годы

(В процентах)

Модель дает хорошее в целом соответствие, при остаточных членах обычно статистически не отличимых от нуля и объясняющих не более одной пятой общего отставания от прогнозов на 2008–2014 годы, составленных до глобального финансового кризиса.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Совокупное снижение инвестиций обозначает средние отклонения фактических инвестиций от докризисных прогнозов (весны 2007 года). Остаточные члены обозначают средние отклонения фактических инвестиций от прогнозов модели с использованием акселератора. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹19 стран с развитой экономикой, как показано на рисунке.

²Страны с развитой экономикой, затронутые и не затронутые глобальным финансовым кризисом (ГФК), указанные в работе Laeven and Valencia 2012.

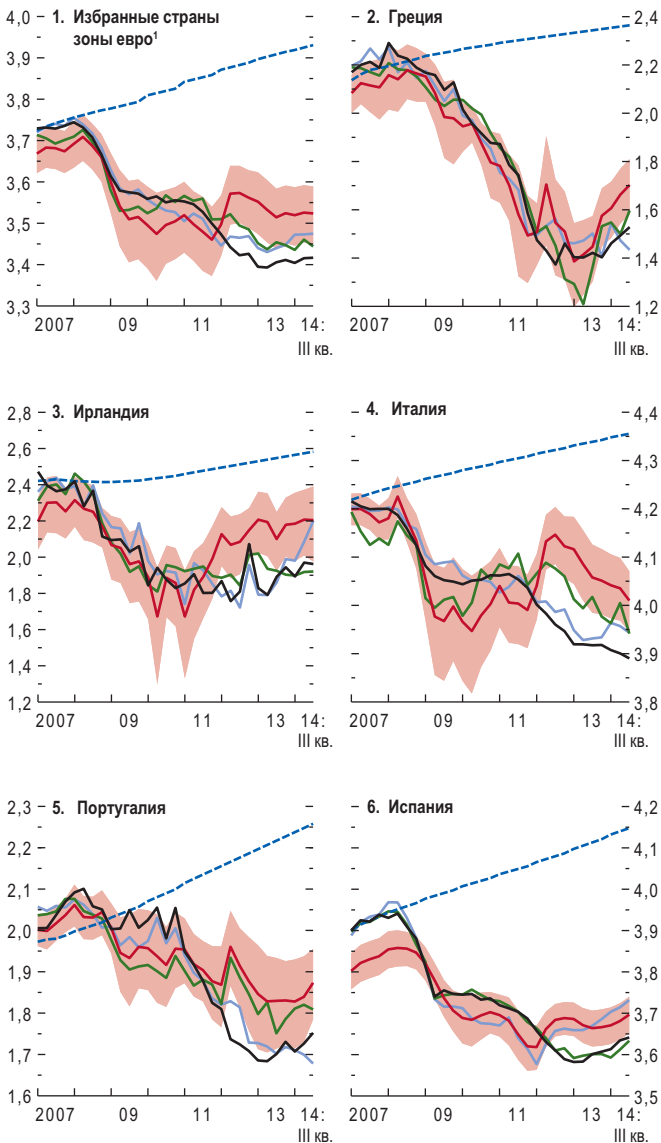
(в процентах), назвавших такие ограничения фактором, сдерживающим их производство, в проводимых Европейской комиссией обследованиях предпринимателей и потребителей²³. Неопределенность

²³В этих обследованиях организации, предоставляющие данные, просят указать факторы, если таковые имели место, ограничивающие их производство. Несмотря на ограничения переменных на основе обследований, переменная в принципе отражает роль как стоимости заимствования, так и количественных ограничений заимствования (рационализирование кредита). Для упрощения толкования результатов регрессии, переменная нормализуется вычитанием средней, для каждой страны, и делением на стандартное отклонение. Таким образом, индекс имеет среднее значение, равное нулю, и стандартное отклонение, равное единице.

Рисунок 4.10. Отдельные страны зоны евро: модель с акселератором — роль финансовых ограничений и неопределенности экономической политики (Логарифм индекса)

В некоторых странах зоны евро наблюдаются случаи необъясненных слабых показателей инвестиций в 2011–2014 годы, с данными, указывающими на роль финансовых ограничений и неопределенности экономической политики, помимо объема производства, в сдерживании инвестиций. На более ранних этапах кризиса инвестиции превышали уровень прогнозов для этих стран.

— Фактические
— Добавление финансовых ограничений к модели
— Прогнозы весны 2007 года
— Прогноз модели с использованием акселератора
— Добавление неопределенности к модели



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; и оценки персонала МВФ.

Примечание. Подогнанные значения инвестиций получены путем умножения подогнанных значений нормы инвестирования на основной капитал с лагом. Затененные зоны показывают 90-процентные доверительные интервалы на основе оценки Ньюи-Веста.

¹Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия), характеризовавшиеся значительным спредом заимствования во время кризиса суверенного долга 2010–2011 годов.

в отношении перспектив развития экономики может послужить отрицательным стимулом к инвестированию ввиду неровного и необратимого характера инвестиционных проектов. Она измеряется здесь методом Baker, Bloom, and Davis's (2013) как индекс неопределенности экономической политики, основанный на освещении прессой экономической неопределенности, связанной с мерами политики²⁴. При непосредственном добавлении этих переменных к расчетной модели анализ может выявить их независимое влияние — помимо их роли, обусловленной объемом производства, — на капитальные вложения²⁵.

Эти результаты согласуются с мнением, согласно которому в некоторых странах финансовые ограничения и неопределенность экономической политики также сыграли роль (помимо объема производства) в сдерживании инвестиций в последние годы. В случае стран зоны евро, имевших значительные спреды по заимствованию во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов, добавление этих переменных к модели с использованием акселератора снижает долю необъясненных инвестиций. На рис. 4.10 показаны результаты добавления этих переменных, каждой по отдельности, к базисной модели. Оценки коэффициентов базовой регрессии также обычно получают с ожидаемым знаком минус и статистически значимы, хотя и не всегда экономически значимы²⁶. Эти неоднозначные результаты отражают неизбежные трудности понимания независимой роли этих переменных во всей экономике, а также немногочисленности наблюдений по каждой стране после кризиса, по которым имеются данные по финансовым ограничениям и неопределенности.

В целом, результаты в настоящем разделе свидетельствуют о том, что спад деловых инвестиций

²⁴Как объяснили Baker, Bloom, and Davis (2013), индекс охватывает освещение прессой условий, связанных с неопределенностью в отношении экономической политики. Индекс также включает информацию о степени разногласий среди профессиональных прогнозистов по поводу будущей динамики макроэкономических переменных, существенных для экономической политики, таких как инфляция и сальдо бюджета сектора государственного управления. Как следствие, он может отражать неопределенность общих перспектив развития экономики.

²⁵Обычное влияние обеих переменных на инвестиции через объем производства уже охвачено рассчитанной ранее базисной моделью.

²⁶Согласно таблице 4.5.3 в приложении, оценки коэффициентов означают, что увеличение значения переменной финансовых ограничений на одно стандартное отклонение связано со снижением нормы инвестирования (доли инвестиций в основных фондах предыдущего года) на 0–1,1 процентного пункта основного капитала. Увеличение значения переменной неопределенности экономической политики на одно стандартное отклонение связано со снижением нормы инвестирования на 0–0,4 процентного пункта основного капитала. Для представления о контексте этих оценок, отметим, что норма инвестирования для Греции, Ирландии, Испании, Италии и Португалии в среднем составляет 2,3 процента основного капитала.

с начала кризиса в основном отражает снижение объема производства, и совпадают с мнением, согласно которому снижение инвестиций указывает, главным образом, на слабую экономическую конъюнктуру. Результаты также согласуются с обследованиями фирм, которые часто называют отсутствие спроса потребителей основным фактором, ограничивающим их производство (рис. 4.11). Имеются также данные, согласно которым в некоторых странах играют роль финансовые ограничения и неопределенность экономической политики. При этом непросто выявить влияние этих факторов на основе макроэкономических данных, особенно ввиду ограниченного числа наблюдений по каждой стране после кризиса. По этой причине в следующем разделе рассматриваются данные на уровне компаний для уточнения оценки степени, в которой инвестиции сдерживались финансовыми ограничениями и неопределенностью экономической политики после кризиса.

Какие фирмы в большей степени сократили инвестиции? Роль финансовых ограничений и неопределенности экономической политики

Помимо совокупной экономической активности для получения дополнительного представления о факторах, сдерживавших инвестиции с начала кризиса, в настоящем разделе рассматриваются типы фирм, в наибольшей степени сокративших свои инвестиции в последние годы. В центре внимания стоит роль финансовых ограничений и неопределенности экономической политики, которую подтвердил приведенный в предыдущем разделе анализ. В частности, в настоящем разделе рассматривается, сократило ли ограничение доступа к кредиту инвестиции фирм с учетом влияния на инвестиции оборота и других факторов. Также рассматривается вопрос о том, сыграли ли периоды повышенной неопределенности независимую роль в снижении инвестиций предприятий.

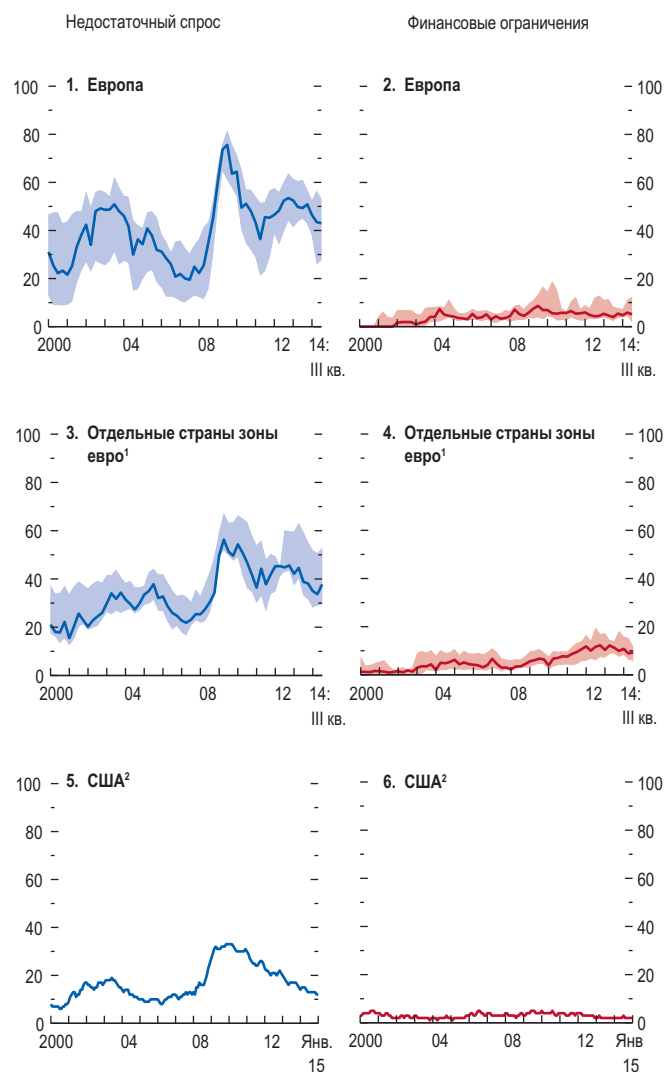
Использование данных на уровне фирм имеет заметные преимущества. Многочисленные наблюдения позволяют учитывать при анализе множество факторов, влияющих на инвестиции, в том числе при помощи использования фиксированных эффектов на уровне фирм, отрасли/года и страны/года. В этом анализе используются годовые данные по 27 661 фирме в 32 странах с развитой экономикой за 2000–2013 годы на основе годовых данных Thomson Reuters Worldscope²⁷.

В то же время при использовании данных на уровне фирм необходимо сделать несколько оговорок.

²⁷ Данные получены из Thomson Reuters Worldscope по балансам, потокам денежных средств и отчетам о прибылях и убытках всех зарегистрированных на бирже нефинансовых компаний.

Рисунок 4.11. Ответы на обследования фирм: факторы, ограничивающие производство (В процентах)

В обследованиях предприятия называют недостаточный потребительский спрос основным фактором, ограничивающим их производство.



Источники: обследования предприятий и экономики, проводимые Европейской комиссией; *Экономические тренды мелких предприятий*, составленные Национальной федерацией независимых предпринимателей; и расчеты персонала МВФ. Примечание. Сплошные линии на рисунке обозначают средний процент респондентов по странам группы, указывая на то, что спрос и финансовые ограничения, соответственно, были факторами, ограничивающими производство; затененные области показывают дисперсию по странам (25-й и 75-й процентиля выборки).

¹ Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия), характеризовавшиеся значительным спредом заимствования во время кризиса суверенного долга 2010–2011 годов.

² Доля мелких предприятий в процентах в обследовании, проведенном Национальной федерацией независимых предпринимателей, назвавшая самую важную проблему, с которой они сталкиваются (синяя линия показывает «низкий оборот»; красная линия показывает «финансовую и процентную ставку»); 3-месячное скользящее среднее.

Поскольку данные Thomson Reuters Worldscope охватывают только зарегистрированные на бирже фирмы, результаты анализа не обязательно применимы к экономике страны в целом, в том числе к не зарегистрированным на бирже малым и средним предприятиям. Кроме того, данные по инвестициям на уровне фирм основаны на совокупных капитальных расходах, как в отечественной экономике, так и за границей. При этом в таком контексте обнадеживает корреляция суммы инвестиций всех фирм в наборе данных с внутренними инвестициями предприятий из национальных счетов²⁸. Это значит, что результаты, полученные с использованием данных на уровне фирм в настоящем разделе для зарегистрированных на бирже компаний, отражают положение в фирмах в целом.

Роль финансовых ограничений

В целях освещения роли ограниченной доступности кредита в сдерживании инвестиций настоящий раздел посвящен вопросу о том, не было ли сокращение инвестиций фирм в отраслях с более сильной финансовой зависимостью более значительным во время последних банковских кризисов по сравнению с другими секторами.

Методология аналогична подходу на основе «разницы в разнице» Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2008), рассматривавшему воздействие прошлых банковских кризисов (в 1980–2000 годы) на выпуск продукции фирмами как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Метод «разницы в разнице» исходит из предположения о том, что если ограничение предложения кредита играет роль в сокращении инвестиций во время банковского кризиса, можно ожидать более резкого их сокращения в отрасли, в большей степени полагающихся на внешние средства, чем в других секторах. Следует отметить, что, хотя метод «разницы в разнице» позволяет провести анализ факторов, обусловивших разные показатели разных фирм после банковских кризисов, он не позволяет количественно измерить эффект в экономике в целом.

Приведенный в настоящем разделе анализ охватывает период 2000–2013 годов, в центре внимания стоит страны с развитой экономикой, а это значит, что

²⁸В среднем, согласно данным на уровне фирм, инвестиции предприятий в наборе данных составляют 37 процентов совокупных (в экономике в целом) деловых инвестиций за 2000–2013 годы. Обнадеживает при этом корреляция, согласно таблице 4.2.1 в приложении, совокупных инвестиций предприятий и суммы инвестиций на уровне фирм. В частности, рост совокупных инвестиций предприятий на 1 процент связан с увеличением в среднем на 0,8 процента инвестиций на уровне фирм. Вывод о почти однозначной связи между деловыми инвестициями предприятий по экономике в целом и инвестициями на уровне предприятий справедлив в случае различных разбивок выборки и с учетом страновых и временных фиксированных эффектов.

большинство банковских кризисов в выборке произошло после 2007 года. В отличие от исследования Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2008), в центре нашего анализа стоят инвестиции фирм, а не производство фирм. Следуя за литературой, зависимость фирмы от внешнего финансирования измеряется долей ее инвестиций, которая финансируется не за счет собственных средств²⁹. Примером сектора, относящегося к одним из наиболее зависимых от внешнего финансирования, служит фармацевтический сектор; одним из наименее зависимых от внешнего финансирования является сектор производства напитков.

Результаты расчетов совпадают с мнением о том, что сокращение доступа к кредиту во время последних банковских кризисов сыграло роль в сокращении деловых инвестиций. В частности, как показано в таблице 4.1, инвестиции секторов с более сильной финансовой зависимостью значительно меньше во время банковских кризисов, чем инвестиции менее зависимых секторов. Во время банковских кризисов в секторах с более сильной финансовой зависимостью (относящихся к верхним 25 процентам распределения внешней зависимости) наблюдается снижение нормы инвестирования — доли капитальных расходов в основном капитале предыдущего года, превышающее примерно на 1,6 процентных пункта ее снижение в менее финансово зависимых секторах (относящихся к нижним 25 процентам распределения внешней

²⁹В расчетном уравнении норма инвестирования фирмы (доля капитальных расходов в основном капитале предыдущего года) является зависимой переменной на левой стороне уравнения. С правой стороны интересующей нас независимой переменной является степень финансовой зависимости, увязанной с переменной, показывающей, испытывает ли экономика банковский кризис. Рассчитывается следующее уравнение:

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Финансовая зависимость}_{j,t} \times \text{Банковский кризис}_{k,t} + \sum_i \gamma_i x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t},$$

где i обозначает i -ю фирму, j обозначает j -й сектор, и k обозначает k -ю страну. В уравнении также учитываются два основных фактора на уровне фирм, включенных в условия x : уровень оборота и Q Тобина предыдущего периода. Как принято в литературе, Q Тобина рассчитывается с помощью данных Thomson Reuters Worldscope как сумма рыночной стоимости собственного капитала и балансовой стоимости долга, деленная на балансовую стоимость активов. И наконец, как уже упоминалось, в уравнении учитываются фиксированные эффекты фирм (α_i) и отрасли-года ($d_{j,t}$) и страны-года ($d_{k,t}$). Как и в новаторской работе Rajan and Zingales (1998), в анализе предполагается, что зависимость фирмы от внешнего финансирования является неотъемлемой чертой данной отрасли промышленности. В приложении 4.2 представлены детали исчисления аппроксимации зависимости фирмы от внешнего финансирования на уровне сектора. Стандартные погрешности группируются на трехзначном уровне сектор-страна-год. Результаты анализа аналогичны при лаге условной переменной банковского кризиса на один год и ограничении выборки годами начиная с 2006 года.

Таблица 4.1. Данные на уровне фирм: канал финансовых ограничений

	(1)	(2)	(3)
Зависимая переменная: отношение инвестиций фирмы к капиталу с лагом			
Банковский кризис × Финансовая зависимость	-0,024*** (0,007)	-0,023*** (0,007)	-0,026*** (0,008)
Рецессия × Финансовая зависимость			0,008 (0,006)
Отношение оборота к капиталу с лагом		0,008*** (0,000)	0,008*** (0,000)
Q Тобина с лагом		0,042*** (0,002)	0,042*** (0,002)
Фиксированные эффекты			
Фирма	Y	Y	Y
Сектор × Год	Y	Y	Y
Страна × Год	Y	Y	Y
Число наблюдений	161.073	160.239	160.239
R ²	0,03	0,13	0,13

Источники: Haver Analytics; власти стран; Thomson Reuters Worldscope; расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице приведены результаты панельной регрессии с фиксированными эффектами на уровне фирмы, сектора-года и страны-года. Даты банковского кризиса по работе Laeven and Valencia 2012. Даты рецессий получены из работы Claessens, Kose, and Terrones 2012.

***p < 0,01.

зависимости)³⁰. Эта разница составляет примерно 10 процентов медианной нормы инвестирования выборки, составляющей 16 процентов³¹.

Рис. 4.12 служит простой иллюстрацией этого вывода, показывая динамику инвестиций фирм, относящихся к верхним 25 процентам и нижним 25 процентам распределения внешней зависимости во всех странах с развитой экономикой с 2007 года. Ввиду отсутствия докризисных прогнозов инвестиций в отдельных секторах, результаты показаны как отклонения от одномерного прогноза инвестиций³². Согласно рисунку, к 2009 году инвестиции сократились на 50 процентов по сравнению с прогнозом среди

фирм в секторах с более сильной финансовой зависимостью — примерно в два раза больше, чем в менее финансово зависимых секторах. В 2009–2010 годы различие между двумя группами фирм было статистически значимым. В течение последних лет, однако, различие между двумя группами сокращалось до его исчезновения в 2013 году.

Воздействие банковских кризисов на инвестиции фирм, рассмотренное до сих пор, может, в принципе, отражать нормальную реакцию балансов фирм на экономический спад, а не особые сдерживающие факторы, возникшие из-за слабости финансового сектора. Многие банковские кризисы совпадают по времени со спадом, во время которого сокращение оборота ведет к ухудшению балансов фирм, что может побудить фирмы, в большей степени зависимые от внешнего финансирования, к непропорциональному сокращению своих инвестиций.

В целях отделения воздействия таких эффектов балансов, вызванных экономическим спадом, от конкретного воздействия банковских кризисов, в анализе допускаются отдельные дифференцирующие эффекты во время рецессии и банковских кризисов. С учетом обоих эффектов расчетное воздействие банковских кризисов остается неизменным по отношению к базисной оценке, говоря о том, что результаты отражают сбой в предложении кредита в результате банковских кризисов (таблица 4.1)³³. В настоящей главе

³⁰Как показано в таблице 4.1, коэффициент взаимодействия финансовой зависимости и банковского кризиса оценивается на уровне -0,02, указывая, что повышение уровня финансовой зависимости от нижних 25 процентов к верхним 25 процентам распределения — повышение на 0,8 единицы в индексе — снижает норму инвестирования на 1,6 процентного пункта (-0,02 × 0,8 × 100). Оценка статистически высоко значима (на уровне 1 процента) и устойчива при включении контрольных переменных на уровне фирм в спецификацию, помимо набора ранее упомянутых фиксированных эффектов.

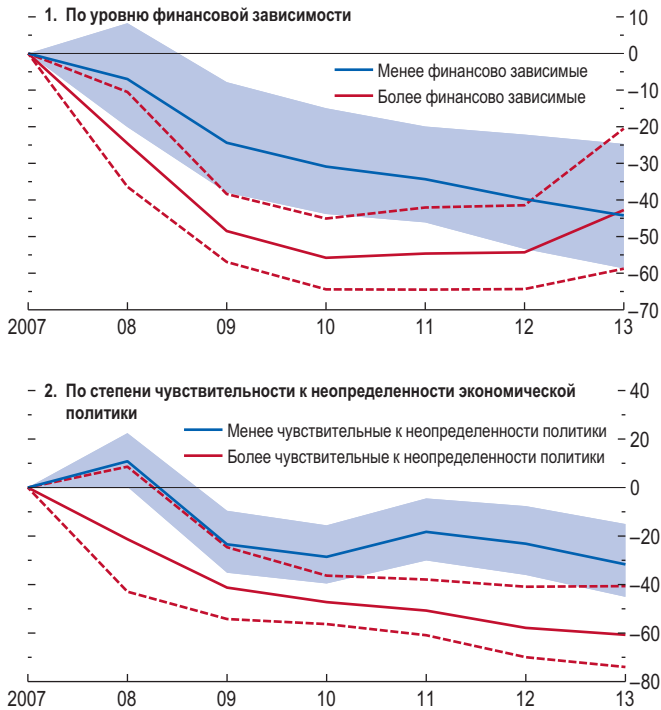
³¹На этих результатах могла сказаться «систематическая ошибка выживаемости», то есть несклонности обнаружить данные, которые свидетельствовали бы о роли финансовых ограничений. В частности, фирмы, столкнувшиеся с самыми жесткими финансовыми ограничениями во время кризиса и прекратившие свою деятельность, по определению, исключаются из выборки. Несмотря на их исключение, анализ все же обнаруживает значительный эффект финансовых ограничений, указывая, что на самом деле воздействие таких ограничений может быть сильнее, чем показано здесь.

³²В частности, на рисунке показана импульсная реакция на основе метода местных прогнозов Jordà's (2005), описание которых приводится в приложении 4.4. Для целей этой иллюстрации в анализе не учитываются фиксированные эффекты страна-год, сектор-год или фирм, или какие-либо другие секторные характеристики фирм, способные повлиять на воздействие других каналов посредством финансовой зависимости.

³³Следуя работе Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2008), в главе эти два эффекта различаются добавлением члена, характеризующего взаимодействие, к расчетному базисному уравнению: Финансовая зависимость_{jt} × Рецессия_{kt}. Согласно таблице 4.1, коэффициент этого члена оказался статистически неотличимым от нуля, тогда как коэффициент основной переменной, представляющей интерес, Финансовая зависимость_{jt} × Банковский кризис_{kt}, остается неизменным и статистически значимым.

Рисунок 4.12. Инвестиции фирм с начала кризиса, по видам фирм
(В процентах; импульсная реакция на основе метода местных прогнозов)

Фирмы в секторах с более сильной финансовой зависимостью более резко сократили свои инвестиции, чем другие фирмы, особенно в начале кризиса. Фирмы в секторах, более чувствительных к неопределенности экономической политики, также сократили инвестиции в большей степени, чем другие фирмы.



Источник: Thomson Reuters Worldscope; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. В меньшей степени финансово зависимые и менее чувствительные фирмы относятся к нижним 25 процентам распределения, внешней зависимости и чувствительности на основе новостей, соответственно, как показано в главе. В большей степени финансово зависимые и более чувствительные фирмы относятся к верхним 25 процентам соответствующего распределения. Затененные зоны (менее зависимые/чувствительные) и пунктирные линии (более зависимые/чувствительные) обозначают 90-процентные доверительные интервалы. В выборку входят все страны с развитой экономикой за исключением Кипра, Латвии, Мальты и Сан-Марино.

отдельные роли слабых балансов фирм и неблагоприятного предложения кредита далее не рассматриваются, это делается в растущем числе исследований, согласно которым оба канала имеют значение³⁴.

³⁴Например, Kalemli-Ozcan, Laeven, and Moreno (готовится к печати) отдельно рассматривают роль слабых балансов корпораций, чрезмерного бремени корпоративного долга и слабых банковских балансов в сдерживании инвестиций в Европе в последние годы с помощью совокупности данных по малым и средним предприятиям, в которых каждая фирма привязана к своему банку. Они обнаружили, что все три фактора препятствуют инвестициям в мелких фирмах, но важнейшим фактором было чрезмерное бремя корпоративного долга (определяемое отношением долгосрочного долга к доходам).

Роль неопределенности экономической политики

В целях освещения роли неопределенности в сдерживании инвестиций в настоящем разделе рассматривается вопрос о том, не сокращаются ли инвестиции в секторах, более чувствительных к неопределенности в большей степени во время повышенной неопределенности в экономике в целом.

Метод подобен методу «разницы в разнице», примененному в последнем разделе. Предполагается, что если канал неопределенности играет важную роль в сдерживании инвестиций, это должно отражаться в относительном ухудшении показателей во время повышенной неопределенности в экономике в целом в секторах, которые более чувствительны к неопределенности, по сравнению с секторами, менее чувствительными к неопределенности. Чувствительность фирмы к неопределенности в экономике в целом измеряется обычной корреляцией между доходностью ее акций и неопределенностью в экономике в целом, после принятия во внимание общей доходности на рынке³⁵. Неопределенность в экономике в целом, в свою очередь, опирается на основанные на новостях показатели неопределенности экономической политики Baker, Bloom, and Davis's (2013), использованные в анализе, представленном ранее в настоящей главе. Интуиция подсказывает, что к представляющимся наиболее чувствительными к неопределенности секторам относятся сектора, в которых можно было ожидать особенно неровных и необратимых инвестиционных решений, таких, например, как бетонные работы; а к наименее чувствительным, например, ветеринарные услуги³⁶.

³⁵Как и ранее, в расчетном уравнении зависимой переменной на левой стороне уравнения является норма инвестирования фирмы. С правой стороны интересующей нас независимой переменной является уровень чувствительности к неопределенности, сопоставленный с уровнем волатильности фондового рынка. Рассчитывается следующее уравнение:

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Неопределенность Чувствительность}_j \times \text{Волатильность}_{k,t} + \sum_l \gamma_l x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

в которое включен тот же набор контрольных факторов, что и ранее. Уровень общей изменчивости фондового рынка в стране *k* в год *t* (Волатильность_{*k,t*}) здесь измеряется как стандартное отклонение недельной доходности индекса фондовых рынков на уровне страны. Динамика волатильности фондового рынка близка к индексу неопределенности экономической политики по экономике в целом, построенному в работе Baker, Bloom, and Davis (2013). Показатель чувствительности к неопределенности относится к сектору и не зависит от времени. Он оценивается на основе докризисной выборки, охватывающей 2000–2006 годы.
³⁶Как и в случае индекса финансовой зависимости по секторам, использовавшегося ранее, оценка чувствительности к неопределенности по секторам рассчитывается для США и применяется к другим экономикам. В частности, медианный коэффициент на уровне фирм для каждого сектора, полученный для США, применен ко всем остальным странам.

Таблица 4.2. Данные на уровне фирм: канал неопределенности экономической политики

	(1)	(2)	(3)
Зависимая переменная: отношение инвестиций фирм к капиталу с лагом			
Изменчивость на рынке × чувст. к неопределенности эк. политики	-0,010* (0,006)	-0,028*** (0,008)	-0,017** (0,008)
Банковский кризис × Финансовая зависимость		-0,024*** (0,007)	-0,023** (0,007)
Отношение оборота к капиталу с лагом			0,008*** (0,000)
Q Тобина с лагом			0,042*** (0,002)
Фиксированные эффекты			
Фирма	Y	Y	Y
Сектор × Год	Y	Y	Y
Страна × Год	Y	Y	Y
Число наблюдений	202.211	160.476	159.645
R ²	0,03	0,03	0,13

Источники: Haver Analytics; власти стран; Thomson Reuters Worldscope; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице приведены результаты панельной регрессии с фиксированными эффектами на уровне фирмы, сектора-года и страны-года. Изменчивость на рынке измеряется стандартным отклонением недельной доходности индекса фондовых рынков на уровне страны. Чувствительность к неопределенности экономической политики основана на показателях неопределенности экономической политики, исходящих из новостей, в работе Baker, Bloom, and Davis's (2013). Даты банковского кризиса согласно указанным в работе Laeven and Valencia 2012. Стандартные ошибки указаны в скобках.

* $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$.

Результаты расчетов в целом согласуются с мнением, согласно которому усиление неопределенности в экономике в целом вызывает сокращение инвестиций фирм. В частности, как показано в таблице 4,2, в более чувствительных к неопределенности секторах инвестиции сокращаются в большей степени, чем в менее чувствительных во время повышенной неопределенности в экономике в целом. Результаты экономически и статистически значимы. Они означают, что во время пиков изменчивости фондового рынка (в верхних 10 процентах эпизодов, что обычно соответствует 2008–2009 годам в выборке), уменьшение инвестиций в этих более чувствительных к неопределенности секторах (относящихся к верхним 25 процентам распределения) на 1,3 процентного пункта превышает инвестиции в менее чувствительных секторах (относящихся к нижним 25 процентам). Эта разница составляет примерно 8 процентов медианной нормы инвестирования на уровне 16 процентных пунктов (1,3/16)³⁷.

³⁷Как показано в таблице 4.2, коэффициент взаимодействия основанной на новостях чувствительности к неопределенности и реализованной волатильности фондового рынка оценивается на уровне -0,02. Оценка статистически высоко значима (на уровне 1 процента) и устойчива при включении в спецификацию дополнительных контрольных факторов на уровне фирм, а также уже упоминавшегося набора фиксированных эффектов. Согласно оценке, во время пиков неопределенности в экономике в целом для верхних 10 процентов распределения (изменчивость свыше 4,46) у фирм в более чувствительных секторах (верхние 25 процентов распределения) должно быть значительно меньше инвестиций, чем у фирм в менее чувствительных секторах (нижние 25 процентов распределения). В частности, при переходе от нижних 25 процентов фирм к верхним 25 процентам фирм в плане чувствительности значение разности 0,14 единицы в индексе

Панель 2 рис. 4.12 служит простой иллюстрацией этого вывода, показывая динамику инвестиций фирм, относящихся к верхним 25 процентам и нижним 25 процентам распределения неопределенности во всех странах с развитой экономикой с 2007 года³⁸. Это значит, что к 2011 году инвестиции снизились примерно на 50 процентов, по сравнению с прогнозом, в более чувствительных к неопределенности секторах — более чем в два раза по сравнению с менее чувствительными секторами. В 2011–2012 годах различие между двумя группами фирм статистически значимо. Однако после этого различие между двумя группами стирается.

В целом результаты на основе данных на уровне фирм подтверждают, что, помимо низкой общей экономической активности, финансовые ограничения и неопределенность экономической политики, согласно некоторым данным, сыграли независимую роль в сдерживании инвестиций.

Оторвались ли инвестиционные решения фирм от прибыльности и стоимостных оценок финансового рынка?

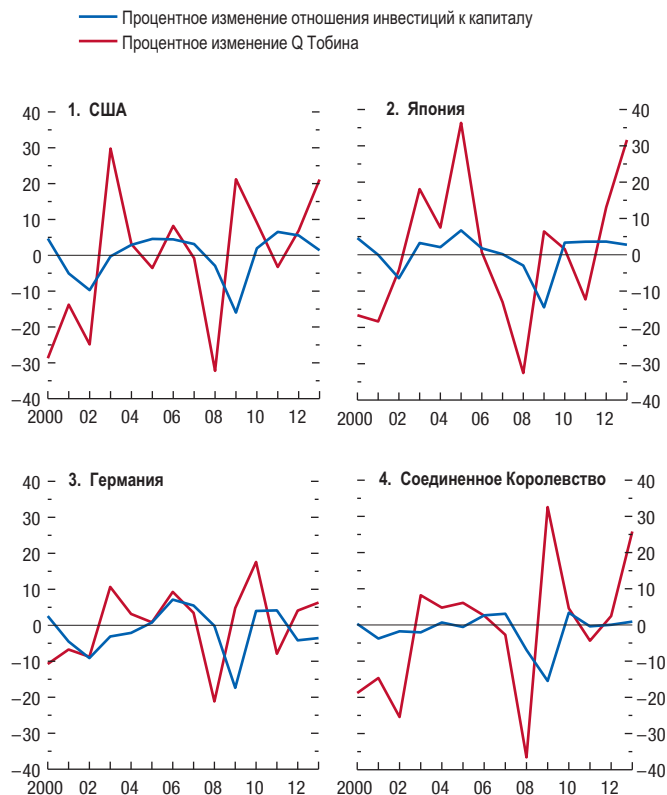
Несмотря на устойчивый подъем фондовых рынков после кризиса, объем инвестиций оставался пониженным. Это очевидное расхождение между принятием экономических и финансовых рисков уже

подразумевает снижение нормы инвестирования на 1,3 процентного пункта ($-0,02 \times 0,14 \times 4,46 \times 100$).

³⁸Как и ранее, на рисунке показана импульсная реакция на основе метода местных прогнозов.

Рисунок 4.13. Q Тобина и отношения реальных деловых инвестиций к капиталу

Динамика инвестиций не была параллельной динамике значения Q в последние годы. Но это не так необычно, учитывая опыт прошлого.



Источники: Haver Analytics; официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

подчеркивалось в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года. Не возник ли некоторый разрыв между деловыми инвестициями и растущими ожиданиями будущей прибыльности, отраженными более высокими показателями фондовых рынков?

Для того чтобы ответить на этот вопрос, в настоящем разделе используется модель инвестиций Q Тобина. Согласно теории, лежащей в основе этой модели, разработанной в работе Tobin (1969) и сформулированной Mussa (1977) и Abel (1983), фирмы должны инвестировать в капитал до тех пор, пока предельный продукт капитала не сравняется с издержками пользователя. Другими словами, если доход от дополнительной единицы капитала превышает ее стоимость, дополнительные капитальные вложения обоснованы. Это отношение доходности к стоимости называется «Q Тобина» (или «предельное значение Q») и приблизительно рассчитывается с помощью отношения стоимостной оценки фирмы на фондовом рынке

и восстановительной стоимости ее капитала (также известного как «среднее значение Q») ³⁹. Поэтому теория предсказывает тесную связь между фондовыми рынками и инвестициями, предполагая идеальную взаимозаменяемость внутреннего и внешнего финансирования. Для оценки этого отношения используются данные, полученные от официальных органов стран о капитальных расходах и Q Тобина для экономики в целом ⁴⁰.

Слабая связь между нормой инвестиций и текущим значением Q Тобина заметна, но не необычна. В случае четырех ведущих стран с развитой экономикой значение Q Тобина увеличивалось в последние годы быстрее, чем деловые инвестиции (рис. 4.13). Это также справедливо для расчетной связи между ростом инвестиций и одновременными изменениями значения Q Тобина, которая дает близкий к нулю коэффициент (таблица 4.3). Связь слаба как при ограничении оценочной выборки докризисным периодом (заканчивающимся в 2006 году), так и при включении годов после начала кризиса. Эти выводы согласуются с более широкими исследованиями, в которых слабая связь между инвестициями фирм и стимулами фондового рынка не является необычной ⁴¹.

В то же время по некоторым имеющимся данным за прошлые периоды показатели фондового рынка являются опережающим индикатором будущих инвестиций. В частности, предсказанные темпы роста инвестиций ближе к фактическим при включении значений Q Тобина с лагом (рис. 4.14 и таблица 4.3). Соответствие улучшается, когда в модель также включается

³⁹Как показано в работе Hayashi (1982), предельное значение Q и среднее значение Q могут быть одинаковыми при определенных условиях, включая совершенную конкуренцию, совершенные рынки капитала и определенную форму стоимости корректировки. Следуя за литературой, в настоящей главе Q Тобина составляется как отношение обязательств по инструментам участия в капитале нефинансовых корпораций к их совокупным финансовым активам, с использованием данных о движении финансовых средств из источников стран.

⁴⁰В соответствии с существующей литературой (например, Blanchard, Rhee, and Summers 1993), получается следующее уравнение, рассчитываемое по совокупным годовым данным за 2000–2013 годы:

$$\Delta \ln \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \alpha_i + \lambda_i + \beta_0 \Delta \ln Q_{i,t} + \beta_1 \Delta \ln Q_{i,t-1} + \beta_2 \Delta \ln Q_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t}$$

в котором $Q_{i,t}$ обозначает совокупное значение Q Тобина по стране за год t , и α_i и λ_i обозначают, соответственно, фиксированные страновые и годовые эффекты. Согласно таблице 4.3, анализ также повторяется с дополнительными контрольными переменными (движение денежных средств и прибыль).

⁴¹Ввиду слабой связи со значением Q Тобина, ряд исследований сосредоточил внимание на воздействии текущей прибыли и движения денежных средств на капитальные вложения (см., например, Fazzari, Hubbard, and Petersen 1988).

текущая прибыль или движение денежных средств. В целом эти результаты говорят о том, что несмотря на явный разрыв между фондовыми рынками и инвестициями, если акции остаются динамичными, капитальные вложения могут со временем увеличиться.

Выводы для экономической политики

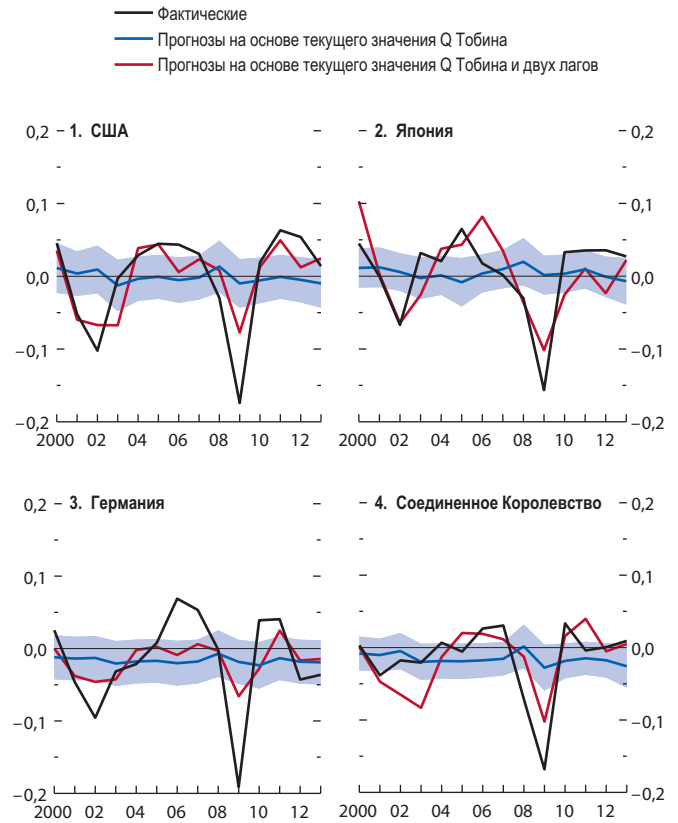
Согласно приведенному в настоящей главе анализу, основным фактором, сдерживающим деловые инвестиции с начала глобального финансового кризиса, стала общая слабость экономической активности. Фирмы реагировали на сокращение оборота — как в настоящее время, так и в перспективе, — сокращением капитальных расходов. Данные обследований предприятий предоставляют дополнительные подтверждения: фирмы часто называют отсутствие спроса потребителей основным фактором, ограничивающим их производство. Помимо низкой экономической активности инвестиции в некоторых странах, особенно характеризовавшихся значительными спредами по заимствованию во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов, сдерживаются и другими факторами, в том числе финансовыми ограничениями и неопределенностью экономической политики. Влияние этих дополнительных факторов подтверждает проведенный в данной главе анализ, исходящий из данных на уровне фирм.

Какие же меры политики могут стимулировать восстановление инвестиций? Согласно сделанным в настоящей главе выводам, для поддержки частных инвестиций необходимо решить проблему низкой экономической активности более общего плана. Как объяснялось в главе 3, значительную долю сокращения объема производства после начала кризиса можно теперь считать потерянной окончательно, поэтому меры политики вряд ли вернут инвестиции в полной мере к докризисным трендам. Это, однако, не значит, что нет возможности использовать налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику для содействия восстановлению и, соответственно, поощрять фирмы к инвестированию. Как рассматривалось в главе 1, во многих странах с развитой экономикой мягкая денежно-кредитная политика по-прежнему необходима для предотвращения преждевременного повышения реальных процентных ставок, ввиду постоянного наличия значительных резервных экономических мощностей, а также сильной динамики дезинфляции.

Кроме того, в некоторых странах с развитой экономикой с четко выраженными потребностями в инфраструктуре и эффективными процессами государственных инвестиций существуют веские основания для увеличения государственных инвестиций в инфраструктуру и аргументы в пользу структурных реформ экономики. В этом контексте дополнительные государственные инвестиции в инфраструктуру могут быть

Рисунок 4.14. Инвестиции: фактические и прогнозы на основе Q Тобина (В процентных пунктах)

В прошлом для значения Q Тобина характерна лишь слабая связь с инвестициями в текущем году. Q Тобина в большей степени присуща объясняющая способность в прогнозировании будущих инвестиций.



Источники: Naver Analytics; официальные органы стран; и расчеты персонала МВФ. Примечание. На рисунке показаны прогнозные и фактические значения изменения логарифма отношения инвестиций к капиталу. Затененные зоны обозначают 90 процентные доверительные интервалы.

обоснованы для стимулирования спроса в краткосрочной перспективе, увеличения предложения в среднесрочной перспективе и, таким образом, привлечения частных инвестиций (глава 3 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года). Существует также общая необходимость в структурных реформах во многих странах, включая, например, реформы в целях расширения участия в рабочей силе и повышения потенциальной занятости, ввиду старения населения (глава 3). Улучшая перспективы потенциального объема производства, такие меры могут стимулировать частные инвестиции. И наконец, согласно данным, приведенным в главе о финансовых ограничениях, сдерживающих капитальные вложения, определенную роль могут также сыграть меры

Таблица 4.3. Инвестиции, Q Тобина, прибыль и наличные денежные средства

	До кризиса		Полная выборка			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Зависимая переменная: темпы роста отношения инвестиций к капиталу						
Темпы роста Q_t Тобина	0,026 (0,021)	0,024 (0,037)	-0,030 (0,018)	-0,004 (0,022)	-0,002 (0,018)	0,012 (0,019)
Темпы роста Q_{t-1} Тобина		0,103*** (0,022)		0,211*** (0,038)	0,175*** (0,047)	0,194*** (0,041)
Темпы роста Q_{t-2} Тобина		0,082** (0,026)		0,110*** (0,022)	0,096** (0,024)	0,103*** (0,025)
Рост операционной прибыли _t					0,030** (0,010)	
Рост операционной прибыли _{t-1}					0,028** (0,009)	
Рост операционной прибыли _{t-2}					0,005 (0,009)	
Увеличение потока денежных средств _t						0,072*** (0,014)
Увеличение потока денежных средств _{t-1}						0,046* (0,017)
Увеличение потока денежных средств _{t-2}						0,004 (0,018)
Число наблюдений	181	151	293	261	245	249
Скорректированное R ²	-0,001	0,117	0,001	0,266	0,354	0,354

Источники: Haver Analytics; официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице приведены результаты панельной регрессии с фиксированными страновыми эффектами; устойчивые на гетероскедастичность стандартные погрешности в скобках.

Выборка состоит из 17 стран с развитой экономикой, 1990–2013 годы. Конец докризисного периода выборки – 2006 год.

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

политики, призванные смягчить связанные с кризисом финансовые ограничения, включая решение проблемы бремени чрезмерного долга и очистку балансов банков для расширения доступа к кредиту. В целом комплексные меры политики, направленные на увеличение объема производства, будут способствовать устойчивому росту частных инвестиций.

Приложение 4.1. Сводные данные

Источники данных

Основными источниками данных для настоящей главы являются база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ), апрельский выпуск «Бюджетного вестника» 2014 года, Haver Analytics и база данных Thomson Reuters Worldscope⁴².

Инвестиции и ВВП

Данные по номинальным и реальным инвестициям собираются, главным образом, из национальных источников на годовой и квартальной основе.

⁴²Перечень 37 стран с развитой экономикой ПРМЭ используется как основа анализа, приводимого в данной главе. Максимальный диапазон имеющихся данных охватывает 1960–2014 годы, причем за 2014 год данные предварительные. Ограниченность данных сокращает размер выборки в ряде случаев, как отмечалось в тексте главы.

Инвестиции в жилую недвижимость, по большей части, состоят из инвестиций в жилые помещения (жилье). Инвестиции в нежилищных секторах или деловые инвестиции — это сумма инвестиций в основной капитал в виде оборудования, машин, продуктов интеллектуальной собственности и других зданий и сооружений. Вклад государственного сектора в инвестиции как в жилищном, так и нежилищных секторах, исключается из этих категорий при наличии данных об этом вкладе. В отсутствие данных о вкладе государственного сектора динамика частных инвестиций за пределами жилищного сектора и совокупных инвестиций в нежилищных секторах может расходиться. Данные ВВП поступают из тех же национальных источников, что и данные по инвестициям.

Основной капитал и стоимость капитала для пользователя

Ряды данных об основных фондах собираются по 19 странам с развитой экономикой из национальных источников и, в отсутствие таковых, из Penn World Table (таблица 4.1.1 в приложении). Ряды данных об основных фондах, соответствующих деловым инвестициям, используются при их наличии. Линейная интерполяция применяется для перевода ряда годовых данных по основному капиталу на квартальную периодичность. Затем производится линейная экстраполяция

Таблица 4.1.1, приложение. Источники данных

Страна	Деловые инвестиции	Основной капитал
Австралия	Статистическое ведомство Австралии/Haver Analytics	Penn World Table 8.0
Австрия	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Бельгия	Национальный банк Бельгии/Haver Analytics	н.д.
Канада	Бюро статистики Канады/Haver Analytics	Бюро статистики Канады/Haver Analytics
Чешская Республика	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Дания	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Эстония	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	н.д.
Финляндия	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Франция	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Германия	Федеральное статистическое управление/Haver Analytics	Федеральное статистическое управление/Haver Analytics
Греция	Греческая статистическая служба (ELSTAT)/Haver Analytics	Penn World Table 8.0
Исландия	Статистическое бюро Исландии/Haver Analytics	н.д.
Израиль	Центральное бюро статистики/Haver Analytics	н.д.
Италия	Национальный институт статистики/Haver Analytics	Евростат
Япония	Аппарат Кабинета министров/Haver Analytics	RIETI, база данных производительности промышленности Японии
Корея	Банк Кореи/Haver Analytics	Банк Кореи
Латвия	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	н.д.
Люксембург	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	н.д.
Мальта	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	н.д.
Нидерланды	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Новая Зеландия	Статистическое управление Новой Зеландии/Haver Analytics	н.д.
Норвегия	Статистическое управление Норвегии/Haver Analytics	н.д.
Португалия	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Penn World Table 8.0
Сингапур	Управление статистики/Haver Analytics	н.д.
Словацкая Республика	Бюро статистики Словацкой Республики	н.д.
Словения	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	н.д.
Испания	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Институт экономических исследований Валенсии
Швеция	Статистическое бюро Европейской комиссии/Haver Analytics	Евростат
Соединенное Королевство	Управление национальной статистики/Haver Analytics	Управление национальной статистики/Haver Analytics
Соединенные Штаты	Бюро экономического анализа/Haver Analytics	Бюро экономического анализа/Haver Analytics

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Данные по деловым инвестициям отсутствуют по САР Гонконг, Ирландии, Кипру, Литве, Сан-Марино, Тайваню, провинции Китая и Швейцарии. REITI = Исследовательский институт экономики, торговли и промышленности.

квартальных данных с помощью страновых вмененных норм амортизации, которые, в свою очередь, рассчитываются на основе стандартного уравнения накопления капитала в сочетании с имеющимися данными об основном капитале и потоках инвестиций. Издержки, связанные с использованием капитала, построены как сумма произведения реальной процентной ставки страны и нормы амортизации на отношение цены инвестиционных товаров к выпуску продукции. Реальные процентные ставки определяются как ссудные ставки финансовых организаций новым предприятиям с любым сроком погашения (для стран зоны евро) и доходность корпоративных облигаций (для США и Японии) за вычетом изменения дефлятора инвестиций относительно предыдущего года. Относительная цена на инвестиционные товары определяется как соотношение дефлятора инвестиций и общего дефлятора ВВП.

Ответы на обследования компаний: факторы, ограничивающие производство

В странах Европы ответы получены из обследования предпринимателей и потребителей, проведенного Европейской комиссией для обрабатывающей

промышленности, в котором показана доля в процентах респондентов, назвавших каждый перечисленный фактор как сдерживающий производство. В приводимом в главе анализе использованы ответы, данные по двум факторам: «финансовые ограничения» и «спрос». Данные имеются по странам Европы с квартальной периодичностью. Для США данные получены из обследования мелких предприятий, проведенного Национальной федерацией независимых предприятий для выявления единственной наиболее важной проблемы, с которой они сталкивались. В приводимом в главе анализе использованы ответы, данные по двум факторам: «низкой оборот реализации» и «финансовые и процентные ставки».

Неопределенность экономической политики

В главе используется индекс неопределенности экономической политики, основанный на освещении прессой Baker, Bloom, and Davis's (2013) и имеющийся по основным странам с развитой экономикой по адресу <http://www.policyuncertainty.com/>. Из стран зоны евро индекс существует для Германии, Испании, Италии и Франции. Для других стран зоны евро

в качестве представительной переменной взято среднее значение по всем остальным странам зоны евро.

(включая как частные, так и государственные инвестиции).

Докризисные прогнозы и тренды

Докризисные прогнозы частных инвестиций и их составляющих, показанные на рис. 4.1 и 4.2, составлены на основе весенних выпусков Consensus Economics' *Consensus Forecasts* за интересующие нас годы (2004 и 2007) или, в отсутствие таких данных, базы данных ПРМЭ МВФ. Линейные докризисные тренды на рис. 4.3 построены с использованием данных за 1990–2004 годы.

Разложение спада инвестиций на составляющие

Для разложения спада инвестиций, показанного на рис. 4.4, использованы данные Consensus Economics' *Consensus Forecasts* за весну 2007 года как для совокупных частных инвестиций, так и инвестиций, не связанных с жилой недвижимостью (деловых). Прогноз инвестиций в жилую недвижимость рассчитывается как разность между прогнозом совокупных частных инвестиций и прогнозом инвестиции в нежилищные сектора (панель 1). Для разложения совокупных инвестиций (включая как государственные, так и частные инвестиции) прогноз совокупных инвестиций получен из весеннего выпуска ПРМЭ 2007 года. Затем рассчитывается прогноз государственных инвестиций как разность между прогнозом совокупных инвестиций ПРМЭ и вышеупомянутым прогнозом частных инвестиций Consensus Economics. В расчетах по разложению используется умножение отклонения каждого компонента от его докризисного прогноза на его долю в совокупных инвестициях. Для панели 1 использована доля в совокупных частных инвестициях. Для панели 2 использована доля в совокупных инвестициях

Приложение 4.2. Данные на уровне фирм

Использовались годовые данные Thomson Reuters Worldscope о балансах и движении денежных средств, отчеты о прибылях и убытках всех зарегистрированных на бирже нефинансовых компаний. Данные охватывают 28 стран с развитой экономикой. Период выборки — 2000–2013 годы. Данные винсоризованы на уровне 1 процента для смягчения влияния резко отклоняющихся значений.

Сопоставление данных на уровне фирм и сводных данных

Для расчетного сопоставления данных по инвестициям на уровне фирм с данными по инвестициям в целом в экономике рассчитаны панельные регрессии годовых темпов роста общих инвестиций на уровне фирм по темпам роста деловых инвестиций в целом в экономике из национальных счетов. Согласно полученным результатам, изменение инвестиций в целом по экономике на 1 процент связано с изменением совокупных инвестиций на уровне фирм примерно на 0,8 процента (таблица 4.2.1, приложение). Поэтому данные на уровне фирм, по всей видимости, отражают основную динамику данных по деловым инвестициям по экономике в целом.

Построение индекса финансовой зависимости на уровне сектора

Присущая фирме зависимость от внешнего финансирования на уровне сектора приблизительно

Таблица 4.2.1, приложение. Совокупные инвестиции на уровне фирм и инвестиции в стране

Рассчитывается следующее уравнение:

$$\text{Рост совокупных инвестиций на уровне фирм}_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{ \text{Рост деловых инвестиций из национальных счетов}_{i,t} \} + \varepsilon_{i,t}$$

	Полная выборка	До 2007 года	После 2007 года
β	0,834*** (0,161)	0,904*** (0,237)	0,719** (0,238)
Число наблюдений	482	315	167
Скорректированное R^2	0,378	0,375	0,372

Источники: Naver Analytics; официальные органы стран; Thomson Reuters Worldscope; и расчеты персонала МВФ. Примечание. В таблице приведены результаты панельной регрессии с фиксированными страновыми и временными эффектами; устойчивые на гетероскедастичность стандартные погрешности в скобках. Экстремальные значения не включены.

** $p < .05$, *** $p < .01$.

рассчитывается при помощи методологии, разработанной в работе Rajan and Zingales (1998). В частности:

$$\text{Финансовая зависимость} = \frac{\text{Капиталовложения} - \text{Движение наличных средств}}{\text{Капиталовложения}}$$

Для целей настоящей главы индекс составляется по методу, изложенному в работах Tong and Wei (2011) и Claessens, Tong, and Wei (2012). Для каждой фирмы в США индекс рассчитывается для докризисного периода (1990–2006) на основе годовых данных *Compustat USA Industrial Annual*. Значение индекса на уровне сектора для США получено при помощи расчетов медианного значения для всех фирм сектора (на трехзначном уровне стандартной отраслевой классификации [СОК]). В работе Rajan and Zingales (1998) охвачено всего 40 (в основном на двухзначном уровне СОК) секторов, здесь же анализ расширен с охватом 111 секторов (трехзначный уровень СОК). Вслед за Rajan and Zingales (1998) в анализе затем предполагается, что такая же внутренняя зависимость от внешнего финансирования присуща соответствующему сектору во всех других странах, в соответствии с аргументом, согласно которому зависимость фирм США от ограничений финансирования в обычные времена наименее вероятна и, соответственно, значение индекса для конкретного сектора США, вероятно, является минимальным значением для фирм этого сектора в других странах.

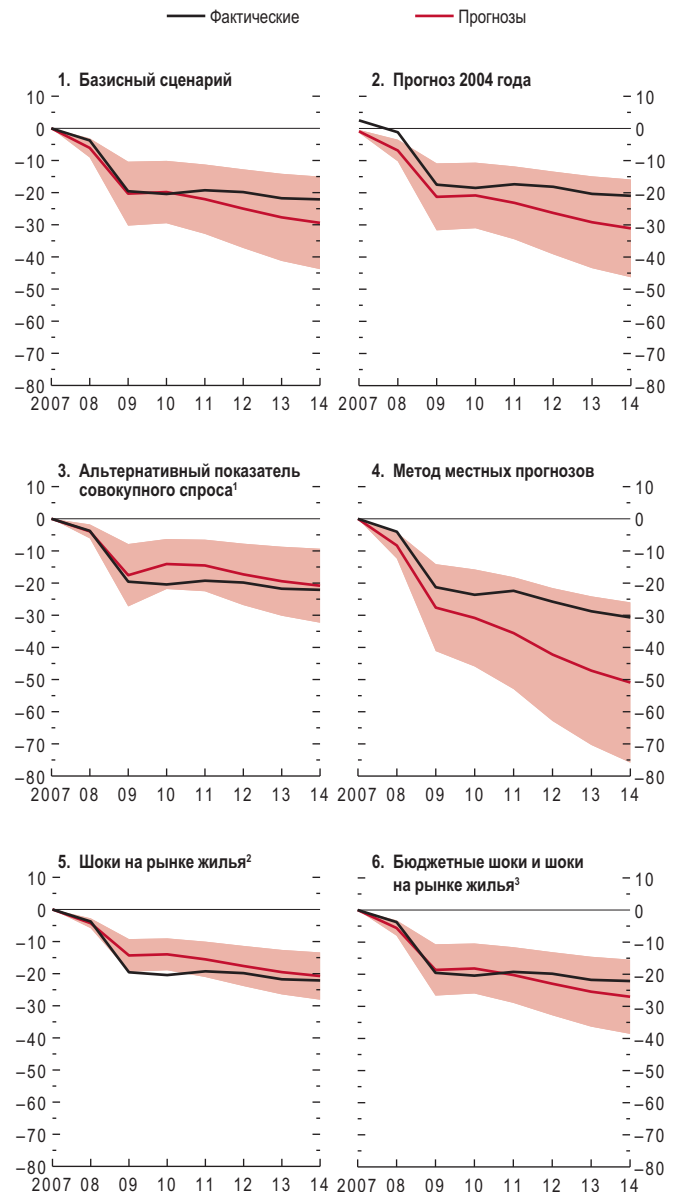
Приложение 4.3. Оценка с помощью инструментальных переменных

В подразделе «В какой степени это обусловлено объемом производства? Аналитическая оценка на основе инструментальных переменных» дается оценка воздействия экономической активности на инвестиции с помощью двухстадийного метода наименьших квадратов. Расчетное уравнение следующее:

$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{ \text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,p} \} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{A4.3.1})$$

где i обозначает i -ю страну и t обозначает t -й год; $\Delta \ln I_{i,t}$ — изменение (log) реальных деловых инвестиций; и $\Delta \ln Y_{i,t}$ — изменение (log) реального ВВП. Подход включает полный набор страновых фиксированных эффектов (α_i) для учета разницы в нормальных темпах роста стран. Он также включает полный набор временных фиксированных эффектов (λ_t) для учета глобальных шоков. Как уже упоминалось, на первой стадии рассчитывается регрессия роста объема производства, $\Delta \ln Y_{i,p}$ по описательному ряду изменений в налогово-бюджетной политике согласно Devries et al. (2011). На втором этапе рассчитывается

Рисунок 4.3.1, приложение. Фактические и прогнозные реальные деловые инвестиции — устойчивость



Источники: Haver Analytics; официальные органы стран; и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Затененные зоны обозначают 90-процентные доверительные интервалы. В выборку входят страны с развитой экономикой, перечисленные в таблице 4.1.1 приложения.
¹На основе связи между инвестициями и альтернативным показателем совокупного спроса (СС), как суммы внутреннего потребления и экспорта.
²На основе спадов, связанных с обвалом цен жилья.
³Используются как шоки бюджетной политики, так и спады, связанные с обвалом цен на жилье.

регрессия этих инструментированных темпов роста объема производства по росту деловых инвестиций.

Базисная оценка β равна 2,4, что означает связь снижения объема производства на 1 процент со снижением инвестиций на 2,4 процента (таблица 4.3.1 в приложении). Прогнозная траектория инвестиций по отношению к прогнозу получается с использованием этой оценки совместно с уравнением

$$\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta(\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t}), \quad (A4.3.2)$$

где $F_{i,2007}$ обозначает прогноз весны 2007 года, и $\ln I_{i,t}$ и $\ln Y_{i,t}$ обозначают логарифмические уровни деловых инвестиций и реального ВВП, соответственно, в году t . 90-процентный доверительный интервал для прогноза рассчитывается с использованием стандартной погрешности β ($\pm 1,645$ умножается на стандартную погрешность).

Согласно основному выводу, полученному таким методом, фактический спад деловых инвестиций с начала кризиса не был слабее ожидавшегося при данном объеме производства, а фактическая траектория динамики инвестиций не выходит за рамки 90-процентного доверительного интервала прогноза (рис. 4.7). Этот результат получается и при повторении анализа на основе отклонений инвестиций и объема производства от прогнозов, составленных весной 2004 года, а не весной 2007 года. Замена отклонений инвестиций и объема производства от прогнозов ПРМЭ и Consensus Economics отклонениями от одномерных трендов, рассчитанных при помощи метода местных прогнозов (приложение 4.4), также

не предоставляет данных о превышающем ожидания снижении инвестиций (рис. 4.3.1 в приложении).

Аналогичный результат также получается при повторении анализа с заменой объема производства в расчетном уравнении показателем совокупного спроса, который не включает инвестиции. В частности, пересчитывается уравнение (A4.3.2) с новым определением члена $\Delta \ln Y_{i,t}$ как изменения (log) суммы совокупного потребления (частного и государственного секторов) и экспорта. Как и в базисном сценарии, первая стадия надежна (таблица 4.3.1 в приложении). F -статистика по исключенному инструменту имеет значение p ниже 0,01 процента (одна сотая 1 процента) и превышает 15, показывая, что описательные изменения в налогово-бюджетной политике способны объяснить рост внутреннего и внешнего оборота. Вторая стадия дает оценку β , равную 2,6. В сочетании с траекторией потребления и экспорта с 2007 года, по отношению к прогнозу, эта оценка вновь дает предсказанный спад деловых инвестиций, близкий к фактической динамике инвестиций (рис. 4.3.1 в приложении).

Использование обвалов цен на жилье в качестве альтернативной инструментальной переменной

Анализ также повторяется с альтернативным инструментом, основанным на экономических спадах, связанных с обвалами цен на жилье. Эти обвалы означают резкое уменьшение богатства домашних хозяйств и, соответственно, сокращение потребления домашних хозяйств и их инвестиций в жилую

Таблица 4.3.1, приложение. Соотношение инвестиций и объема производства: оценка с помощью инструментальных переменных

Рассчитывается следующее уравнение:

Рост деловых инвестиций $(\Delta \ln I_{i,t}) = \alpha_i + \lambda_t + \beta(\text{Инструментированное } \Delta \ln Y_{i,t}) + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

	(1)	(2)	(3)	(4)
β	2,445*** (0,726)	2,633*** (0,883)	1,719*** (0,371)	2,243*** (0,583)
ρ	0,128* (0,066)	0,179*** (0,062)	0,108* (0,064)	0,138** (0,064)
R^2	0,652	0,465	0,511	0,659
Число наблюдений	356	356	604	356
F -статистика первой стадии	15,916	18,461	6,843	11,899
Значение p	<0,0001	<0,0001	0,0090	<0,0001
Значение p ограничений неопределенности	...	...	...	0,516
Определение $Y_{i,t}$	ВВП	C + X	ВВП	ВВП
Инструменты $\Delta \ln Y_{i,t}$	Бюджетные шоки	Бюджетные шоки	Шоки на рынке жилья	Бюджетные шоки и шоки на рынке жилья

Источники: Haver Analytics; официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В таблице приводятся точечные оценки; устойчивые на гетероскедастичность стандартные погрешности в скобках. Бюджетные шоки обозначают изменения в налогово-бюджетной политике, вызванные в основном стремлением сократить бюджетный дефицит (Devries et al. 2011). Шоки на рынке жилья обозначают спады экономики, вызванные обвалами цен на жилье (Claessens, Kose, and Terrones 2012). C = потребление; X = экспорт.

* $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .01$.

недвижимость. Эти изменения могут, таким образом, послужить еще одной причиной колебаний объема производства, не вызванных сокращением деловых инвестиций. Данные по рецессиям и спаду цен на жилье взяты из работы Claessens, Kose, and Terrones 2012. Общие результаты, полученные этим методом, в плане оценки β и прогнозной траектории инвестиций аналогичны базисным (таблица 4.3.1 в приложении и рис. 4.3.1 в приложении). При этом первая стадия не настолько прочна, при значении p немногим меньше 1 процента и F -статистике менее 10. Использование рецессий при обвале цен на жилье вместе с изменениями в налогово-бюджетной политике — набор двух инструментов — дает более надежные результаты на первой стадии, и подразумеваемая прогнозная траектория инвестиций близка к базисной.

Приложение 4.4. Методы местных прогнозов

Методы местных прогнозов используются для оценки реакции объема производства и инвестиций после конкретных событий. Как и в главе 3, использовалась методология, впервые изложенная в работе Jordà 2005 и доработанная Teulings and Zubanov 2014. Она используется в главе как проверка устойчивости для отклонений инвестиций и объема производства от докризисных прогнозов ПРМЭ и Consensus Economics.

Метод состоит в том, чтобы оценивать отдельные регрессии интересующей нас переменной (инвестиций или объема производства) с разными горизонтами с использованием следующей спецификации:

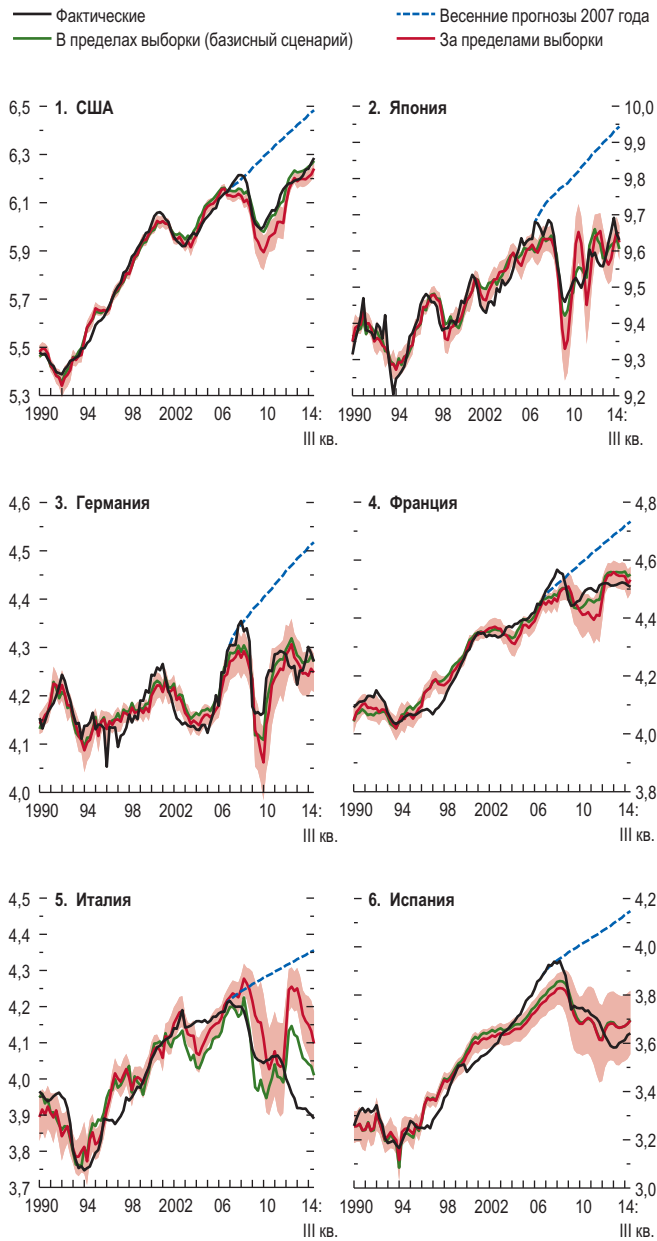
$$\begin{aligned}
 y_{i,t+h} = & \alpha_i^h + \lambda_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} \\
 & + \varepsilon_{i,t}^h,
 \end{aligned} \tag{A4.4.1}$$

где y обозначает темпы роста представляющей интерес переменной; i — страны; t — годы; h — горизонт прогноза после времени t ; p обозначает число включенных лагов; и S — условную переменную индикатора события, которая в настоящей главе обозначает начало глобального финансового кризиса (рис. 4.12 и рис. 4.3.1 в приложении).

Приложение 4.5. Результаты расчетов с помощью модели, использующей принцип акселератора

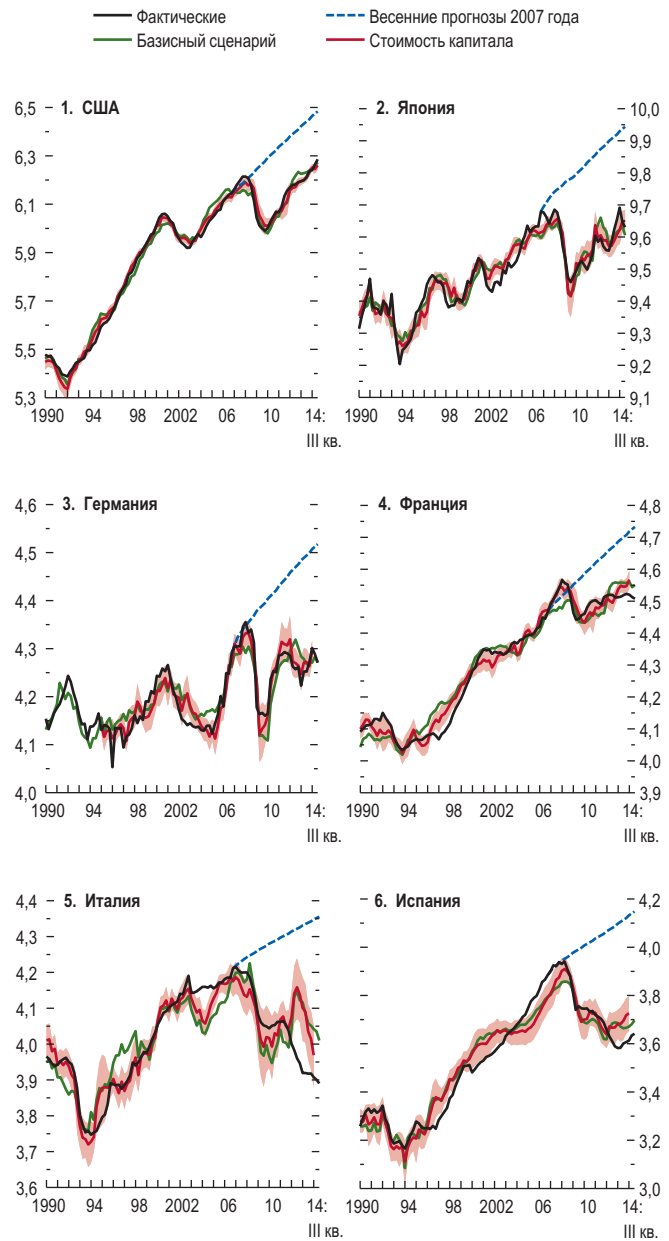
В настоящем приложении показаны результаты расчета из базисного и расширенного вариантов модели, использующей принцип акселератора, рассмотренных в основном тексте главы (см. рис. 4.5.1 и 4.5.2 и таблицы 4.5.1, 4.5.2 и 4.5.3 в приложении).

Рисунок 4.5.1, приложение. Модель с использованием акселератора: в пределах и за пределами выборки (Логарифм индекса)



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; официальные органы стран; и оценки персонала МВФ.
Примечание. Подогнанные значения инвестиций получены путем умножения подогнанных значений нормы инвестирования на основной капитал с лагом. Затененные зоны показывают 90-процентные доверительные интервалы на основе оценки Ньюи-Веста.

Рисунок 4.5.2, приложение. Модель с использованием акселератора: с учетом стоимости капитала для пользователей (Логарифм индекса)



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; оценки персонала МВФ.
Примечание. Подогнанные значения инвестиций получены путем умножения подогнанных значений нормы инвестирования на основной капитал с лагом. Затененные зоны показывают 90-процентные доверительные интервалы на основе оценки Ньюи-Веста.

Таблица 4.5.1, приложение. Базисная модель с использованием акселератора

Рассчитывается следующее уравнение: $\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$

	α	δ	$\Sigma\beta$	Число наблюдений	R^2
Австралия	27,15***	0,03***	0,620	99	0,88
Австрия	5,43***	0,01***	1,725***	62	0,82
Канада	-41,11***	0,03***	1,265***	99	0,83
Чешская Республика	9,59	0,01***	3,431***	62	0,70
Дания	-53,79***	0,02***	3,254***	82	0,60
Финляндия	-7,20***	0,03***	3,291***	86	0,73
Франция	-26,04***	0,03***	2,902***	99	0,51
Германия	40,55***	0,00***	1,679***	99	0,95
Греция	-0,01	0,02***	2,950***	66	0,82
Ирландия	0,81	0,01*	4,932***	58	0,55
Италия	-1,35	0,01***	4,616***	99	0,64
Япония	1.494,51*	0,02***	2,084***	99	0,85
Корея	13.296,28***	0,01***	6,063***	99	0,92
Нидерланды	-25,01***	0,03***	3,260***	99	0,82
Португалия	2,31	0,01***	4,765***	66	0,89
Испания	4,60***	0,02***	3,414***	99	0,78
Швеция	-77,94***	0,05***	3,212***	74	0,69
Соединенное Королевство	11,47***	0,01***	1,969***	99	0,73
Соединенные Штаты	-230,26***	0,03***	3,150***	99	0,91

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

* $p < .1$, *** $p < .01$; оценка Ньюи-Веста.

Таблица 4.5.2, приложение. Модель с использованием акселератора: в пределах выборки и за пределами выборки

Рассчитывается следующее уравнение: $\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$

	Базисное			Докризисная выборка		
	$\Sigma\beta$	R^2	Число наблюдений	$\Sigma\beta$	R^2	Число наблюдений
Франция	2,902***	0,51	99	3,082***	0,576	68
Германия	1,679***	0,95	99	1,702***	0,952	68
Италия	4,616***	0,64	99	3,882***	0,464	68
Япония	2,084***	0,85	99	2,151***	0,873	68
Испания	3,414***	0,78	99	3,005***	0,497	68
США	3,150***	0,91	99	3,833***	0,934	68

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

Примечание. Базисная модель рассчитывается по выборке 1990:I кв.–2014:II кв. Расчеты за пределами выборки основаны на выборке 1990:I кв.–2006:IV кв.

*** $p < .01$. Оценка Ньюи-Веста.

Таблица 4.5.3, приложение. Отдельные страны зоны евро: базисная модель и расширенная модель с использованием акселератора — выравненная выборка

Рассчитывается следующее уравнение:
$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \gamma_i X_{t-i} + \delta + \varepsilon_t$$

	Базисное			Добавленные финансовые ограничения			
	$\Sigma\beta$	R^2	Число наблюдений	$\Sigma\beta$	$\Sigma\gamma$	R^2	Число наблюдений
Греция	2,957***	0,80	59	1,455***	-0,136*	0,90	59
Ирландия	4,932***	0,55	58	6,093***	-1,109***	0,81	58
Италия	2,776***	0,72	59	4,101***	-0,167**	0,72	59
Португалия	4,301***	0,87	59	5,489***	0,098	0,85	59
Испания	6,170***	0,91	59	2,898***	-0,373***	0,99	59

	Базисное			Добавленная неопределенность			
	$\Sigma\beta$	R^2	Число наблюдений	$\Sigma\beta$	$\Sigma\gamma$	R^2	Число наблюдений
Греция	2,957***	0,80	59	1,402**	-0,391***	0,92	59
Ирландия	4,932***	0,55	58	2,784***	-0,249***	0,80	58
Италия	2,776***	0,72	59	1,853**	-0,096	0,83	59
Португалия	4,301***	0,87	59	-0,585	-0,226***	0,95	59
Испания	6,170***	0,91	59	6,438***	0,0384	0,89	59

Источники: Haver Analytics; официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Одно и то же число наблюдений использовано для расчетов спецификаций базисной и расширенной моделей. x обозначает дополнительную переменную, добавленную к уравнению (финансовые ограничения или неопределенность экономической политики). Базисная модель пересчитывается для выравненной выборки, для которой имеются дополнительные переменные. Переменная неопределенности экономической политики имеется только для Италии и Испании; средний уровень неопределенности экономической политики зоны евро использован для Греции, Ирландии и Португалии.

* $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .01$; оценка Нью-Веста.

Вставка 4.1. После бума: частные инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

За высокими темпами роста частных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах во время подъема 2000-х годов в большинстве регионов в последние годы последовало снижение экономической активности. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инвестиции вернулись к уровню, прогнозирувавшемуся в начале 2000-х годов, но вызвали разочарование по сравнению с прогнозами, составленными в высшей точке подъема, например, весной 2007 года (рис. 4.1.1)¹.

Когда начался глобальный финансовый кризис, ряд событий вначале смягчал его влияние на инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и капитальные вложения быстро восстановились. К этим событиям относились стимулирование с помощью мер макроэкономической политики, оказавшее поддержку (как в Китае и ряде других стран Азии), и значительное улучшение условий торговли и активный приток капитала, которые также помогли инвестициям (особенно в Латинской Америке и Карибском бассейне). Но оживление после спада оказалось недолговечным, и уровень экономической активности начал снижаться в 2011 году, при значительном отставании роста инвестиций от прогнозов в большинстве регионов с формирующимся рынком в 2011–2013 годы (вставка 1.2 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года).

Снижение инвестиций после 2011 года частично отражает общую слабость экономической активности. Снижение темпов инвестиций совпало с замедлением общего роста объема производства — как текущего, так и ожидаемого (глава 3), — и фирмы, вероятно, отреагировали на связанное с этим сокращение оборота снижением инвестиций. Тем не менее, в отличие от стран с развитой экономической относительно замедление темпа роста инвестиций по сравнению с объемом производства было необычайно значительным по сравнению с прошлым, что говорит о влиянии факторов помимо объема производства (рис. 4.1.2). В частности, во время прошлых эпизодов неожиданного снижения объема производства, частные инвестиции обычно снижались в два раза медленнее, чем объем производства. С другой стороны, после 2011 года

Авторы вставки — Самья Бейдас-Стром, Николас Магуд и Себастьян Соса.

¹Доля частных инвестиций в основном капитале в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние годы также сократилась, хотя остается выше уровня начала 2000-х годов, предшествовавших буму (рис. 3.10 в главе 3).

Рисунок 4.1.1. Реальные частные инвестиции в основные фонды (Логарифм индекса, 1990 = 0)



Источники: Consensus Economics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; и оценки персонала МВФ. Примечание. На рисунке представлены данные, когда они имеются, по группам стран в соответствии с определением статистического приложения ПРМЭ.

частные инвестиции снижались в два-четыре раза быстрее объема производства, в зависимости от региона (рис. 4.1.2). Более значительное сокращение инвестиций по сравнению с объемом производства указывает на воздействие на снижение темпов роста инвестиций факторов помимо сокращения объема производства.

Вставка 4.1 (продолжение)

Какие же факторы помимо объема производства стоят за снижением инвестиций начиная с 2011 года, и как они различаются от региона к региону? В настоящей вставке анализ этого вопроса опирается на данные Thomson Reuters Worldscope на уровне фирм по 16 000 фирмам из 38 стран с формирующимся рынком за период 1990–2013 годов. Используются результаты, приведенные в работе Magud and Sosa (готовится к печати) и апрельском выпуске «Перспектив развития экономики в регионе Западного полушария» 2015 года. Эмпирическая модель является вариантом традиционной инвестиционной модели Q Тобина, расширенной с включением других переменных, указанных в литературе как возможные детерминанты инвестиций корпораций².

²Базисное уравнение, рассчитываемое для каждого крупного региона с формирующимся рынком, допуская разные коэффициенты по регионам, имеет следующую базовую спецификацию:

$$\frac{I_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,c,t} + \beta_2 \frac{CF_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}} + \beta_3 Lev_{i,c,t-1} + \beta_4 \frac{\Delta Debt_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}} + \beta_5 Int_{i,c,t} + \beta_6 \Delta P^x_{c,t-1} + \beta_7 KI_{c,t} + \delta RECENT + \eta_b RECENT \times b_t + d_t + t + \varepsilon_{i,c,t}$$

$$\text{Для } b_t = \left\{ \frac{CF_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}}, Lev_{i,c,t-1}, \frac{\Delta Debt_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}}, \Delta P^x_{c,t-1}, KI_{c,t} \right\}$$

Подстрочные индексы i , c и t обозначают, соответственно, фирмы, страны и годы. В спецификации учитываются фиксированные эффекты фирм и включается тренд (d_t и t , соответственно). Результаты не меняются при замене тренда фиксированными эффектами времени и добавлении страновых фиксированных эффектов. I обозначает инвестиции и K — основной капитал; Q обозначает Q Тобина; CF обозначает движение денежных средств фирмы; Lev обозначает соотношение между заемными и собственными средствами, измеряемое как отношение совокупного долга и совокупных активов; $\Delta Debt$ означает изменение совокупного долга из предыдущего периода; Int — показатель капитальных расходов фирмы; ΔP^x обозначает изменение \log индекса экспортных цен страны на биржевые товары; KI обозначает (чистый) приток капитала на уровне экономики (измеряемый сальдо финансового счета в процентах ВВП); $RECENT$ означает условную переменную, принимающую значение 1 для наблюдений в 2011–2013 годы; и ε обозначает остаточный член. Оценка производится на основе обычного метода наименьших квадратов, со стандартными погрешностями, сгруппированными по странам. Результаты расчетов переменных по фирмам (таких как Q Тобина и движение денежных средств) аналогичны при добавлении фиксированных эффектов страны-года к имеющемуся уравнению переменных на уровне экономики. Кроме того, аналогичные результаты

Рисунок 4.1.2. Погрешности прогнозов частных инвестиций и объема производства: прошлые периоды и снижение после 2011 года
(Процентное отклонение от прогнозов весны 2011 года, если не указано иное)

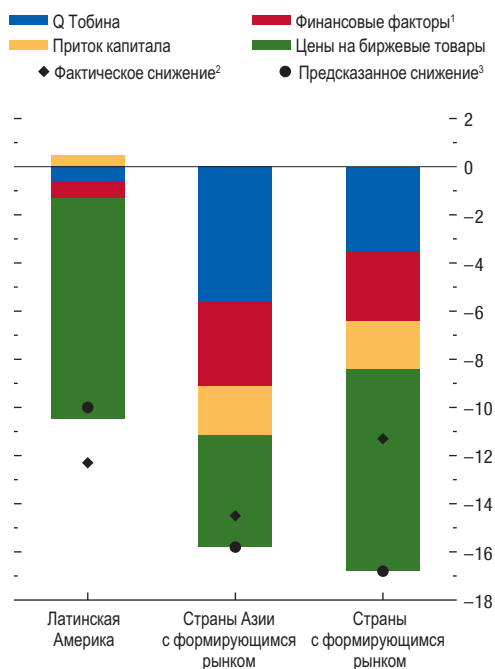


Источники: Consensus Economics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; и оценки персонала МВФ.

Примечание. Средняя погрешность прогноза частных инвестиций сопоставляется с погрешностью прогноза реального ВВП за годы, в которые фактический рост объема производства отставал от прогноза, составленного в начале года (подразумеваемая отрицательная погрешность прогнозирования). Ошибки прогноза определяются как фактический рост в год t за вычетом роста, прогнозируемого весной года t . Прогнозы берутся из Consensus Economics Consensus Forecasts или, в их отсутствие, из «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ). Выборка состоит из 128 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с 1990 по 2014 годы. На рисунке представлены данные, когда они имеются, по группам стран в соответствии с определением статистического приложения ПРМЭ. КИТ = Китай; ФРС = развивающиеся и с формирующимся рынком; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн.

Вставка 4.1 (продолжение)

Рисунок 4.1.3. Факторы, вызвавшие снижение частных инвестиций после 2011 года
(В процентах уровня 2011 года; для средней фирмы в выборке)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показан относительный вклад каждого фактора, определяющего деловые инвестиции, в изменение отношения частных инвестиций к капиталу за 2011–2013 годы в процентах уровня 2011 года. Вклады рассчитываются умножением изменения каждого фактора за последний период на сумму его соответствующего расчетного коэффициента и коэффициента его взаимодействия с последней условной переменной. Вклады основаны на конкретной регрессии, соответствующей каждому субрегиону стран с формирующимся рынком. На рисунке представлены данные по 38 странам с формирующимся рынком: страны Азии с формирующимся рынком = Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; Латинская Америка = Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу, Чили; к странам с формирующимся рынком также относятся Болгария, Венгрия, Египет, Израиль, Иордания, Казахстан, Литва, Марокко, Пакистан, Польша, Румыния, Россия, Сербия, Словакия, Словацкая Республика, Турция, Украина, Хорватия, Чешская Республика, Шри-Ланка.

¹Финансовые факторы включают поток денежных средств, соотношение между заемными и собственными средствами и «изменения уровня долга».

²Фактическое процентное изменение в отношении частных инвестиций к капиталу в период с 2011 по 2013 годы.

³Прогноз процентного изменения в отношении частных инвестиций к капиталу в период с 2011 по 2013 год.

Анализ дал иллюстративное разложение изменения нормы инвестирования в 2011–2013 годы для основных регионов с формирующимся рынком (рис. 4.1.3)³. Стоит отметить, что использованный здесь метод панельной регрессии не полностью определяет причинно-следственные каналы передачи воздействия этих факторов на частные инвестиции. Основные выводы приводятся ниже.

- Снижение экспортных цен на биржевые товары (зеленые столбцы на рис. 4.1.3), измеряемые как индексы цен экспорта страны, становятся основной причиной снижения, особенно в Латинской Америке и Карибском бассейне. Значительный вклад снижения цен на биржевые товары в замедление темпов роста частных инвестиций, наблюдавшееся с 2011 года, не удивляет, ввиду значительной доли биржевых товаров в экономике стран региона. За пределами Латинской Америки и Карибского бассейна на инвестициях в других странах с формирующимся рынком также негативно сказались более низкие цены на биржевые товары, включая, например, Индонезию, Россию и ЮАР. Поскольку регрессии учитывают условную переменную периода, охватывающего 2011–2013 годы (*RECENT*), этот результат не является просто отражением изменения глобальной динамики роста.
- Снижение ожидаемой будущей нормы прибыли фирм также играет ключевую роль, как показывает существенный вклад Q Тобина (синие столбцы), особенно для стран Азии с формирующимся рынком и развивающихся стран. Этот результат согласуется с мнением, согласно которому ухудшившиеся перспективы потенциального объема производства уменьшили инвестиции фирм. Как объясняется в главе 3, рост потенциального ВВП значительно замедлился в странах с формирующимся рынком после 2011 года.
- Ужесточение финансовых условий — как внешних, так и внутренних, — также связано со снижением инвестиций. В ряде стран наблюдается сокращение притока капитала (желтые столбцы) с 2012 года, и анализ на уровне фирм показывает, что этим объясняется немалая доля снижения

получаются при расчете регрессии обобщенным методом моментов Arellano-Bond.

³Норма инвестирования определяется как доля капитальных расходов фирмы в основном капитале предыдущего года. Согласно Magud and Sosa (готовится к печати), у расчетных коэффициентов взаимодействия получится ожидаемый знак, хотя не все они статистически значимы. Только оказавшиеся статистически значимыми оценки коэффициентов используются для разложения изменения в норме инвестирования, показанного на рис. 4.1.3.

Вставка 4.1 (окончание)

инвестиций⁴. Вклад роста соотношения между заемными и собственными средствами корпораций и сокращения внутреннего потока денежных средств (красные столбцы) в объяснение замедления роста совпадает с мнением о том, что при ужесточении внешних финансовых условиях факторы уязвимости финансов отечественных корпораций в большей степени сдерживают инвестиции⁵. Дополнительный анализ указывает здесь на то, что более крупные фирмы (измеряемые размером активов или дохода) и фирмы с более значительной долей иностранной собственности сталкиваются, в среднем, с менее жесткими финансовыми ограничениями. Степень же смягчения ограничений на заимствование, связанная с притоком капитала, выше в случае фирм из секторов невнешнеторговых товаров (Magud and Sosa, готовится к печати)⁶. Вышеприведенный анализ на уровне фирм, однако, не охватывает все события, сдерживавшие

⁴Более подробно о роли потоков капитала см. главу 4 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года и «Докладе о вторичных эффектах» 2014 года (IMF 2014d).

⁵Компонент внутренних «финансовых факторов» объединяет влияние движения денежных средств, соотношения между заемными и собственными средствами и изменений в уровне долга. Более подробно о роли соотношения между заемными и собственными средствами см. главу 2 в апрельском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Азия и Тихоокеанский регион» 2014 года, готовится к печати. В последней работе показано, что примерно одна треть снижения отношения корпоративных инвестиций к ВВП в Индии после 2011–2012 обусловлена ростом соотношения заемных и собственных средств в секторе корпораций.

⁶Последний результат также согласован с косвенными данными работы Tornell and Westermann 2005.

частные инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Действительно, в ряде недавних исследований выделялись присущие отдельным странам препятствия для инвестиций в некоторых больших странах с формирующимся рынком (например, Бразилии, Индии, России и ЮАР). В документе IMF (2014e) утверждается, что слабая конкурентоспособность и низкий уровень предпринимательской уверенности являются факторами, сдерживающими частные инвестиции в Бразилии. Согласно оценке, приведенной в работах Anand and Tulin 2014 и IMF 2014f, примерно три четверти последнего спада в Индии обусловлено деловой и нормативно-правовой неопределенностью, задерживающей утверждение проектов и реализацию проектов инфраструктуре и других крупных проектов. Согласно работе IMF 2014g, в России трудные условия ведения дел и, в последнее время, санкции усилили неопределенность предпринимательской деятельности, что сдерживает инвестиции. Наконец, в работе IMF 2014h говорится о том, что в ЮАР, помимо анализировавшихся в этой вставке факторов, укоренившиеся узкие места в структуре и инфраструктуре, слабая уверенность предпринимателей и восприятие политической неопределенности сыграли важную роль в сдерживании частных инвестиций.

Что же это значит для частных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах? При стойком снижении цен на биржевые товары, ужесточении внутренней и внешней финансовой конъюнктуры и сокращении притока капитала (см. главу 1 и специальный раздел по биржевым товарам), активное восстановление частных инвестиций после спада в краткосрочной перспективе представляется маловероятным.

Литература

- Abel, Andrew B. 1983. "Optimal Investment under Uncertainty." *American Economic Review* 73 (1): 228–33.
- Anand, Rahul, and Volodymyr Tulin. 2014. "Disentangling India's Investment Slowdown." IMF Working Paper 14/47, International Monetary Fund, Washington.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2013. "Measuring Economic Policy Uncertainty." Chicago Booth Research Paper 13-02, University of Chicago Booth School of Business, Chicago.
- Barkbu, Bergljot, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs, and Hanni Schoelermann. 2015. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" IMF Working Paper 15/32, International Monetary Fund, Washington.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist. 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality." *Review of Economics and Statistics* 78 (1): 1–15.
- Blanchard, Olivier, Changyong Rhee, and Lawrence Summers. 1993. "The Stock Market, Profit, and Investment." *Quarterly Journal of Economics* 108 (1): 115–36.
- Buti, Marco, and Philipp Mohl. 2014. "Lacklustre Investment in the Eurozone: Is There a Puzzle?" Vox: CEPR's Policy Portal. <http://www.voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>.
- Chinn, Menzie. 2011. "Investment Behavior and Policy Implications." *Econbrowser: Analysis of Current Economic Conditions and Policy* (blog). http://econbrowser.com/archives/2011/09/investment_beha.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones. 2012. "How Do Business and Financial Cycles Interact?" *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Shang-Jin Wei. 2012. "From the Financial Crisis to the Real Economy: Using Firm-Level Data to Identify Transmission Channels." *Journal of International Economics* 88 (2): 375–87.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2008. "The Real Effect of Banking Crises." *Journal of Financial Intermediation* 17 (1): 89–112.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries." IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington.
- European Investment Bank. 2013. *Investment and Investment Finance in Europe*. Luxembourg.
- Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen. 1988. "Financing Constraints and Corporate Investment." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 141–95.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Hayashi, Fumio. 1982. "Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation." *Econometrica* 50 (1): 213–24.
- International Monetary Fund (IMF). 2014a. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" *Euro Area Policies Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report 14/199, Washington.
- . 2014b. "The Drivers of Business Investment in France: Reasons for Recent Weakness." *France Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/183, Washington.
- . 2014c. "Growth Prospects in the UK: The Role of Business Investment." *United Kingdom Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/234, Washington.
- . 2014d. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014e. *Regional Economic Outlook Update: Western Hemisphere*. Washington, October.
- . 2014f. *India: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/57, Washington.
- . 2014g. *Russia: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/175, Washington.
- . 2014h. *South Africa 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/338, Washington.
- . 2015. "Corporate Leverage and Investment in India." *India Article IV Consultation—Selected Issues*. IMF Country Report 15/62, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jorgenson, Dale W., and Calvin D. Siebert. 1968. "A Comparison of Alternative Theories of Corporate Investment Behavior." *American Economic Review* 58 (September): 681–712.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Luc Laeven, and David Moreno. Forthcoming. "Debt Overhang in Europe: Evidence from Firm-Bank-Sovereign Linkages." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kopcke, Richard W. 1993. "The Determinants of Business Investment: Has Capital Spending Been Surprisingly Low?" *New England Economic Review* (January/February).
- Krugman, Paul. 2011. "Explaining Business Investment." *New York Times*, December 3.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lee, Jaewoo, and Pau Rabanal. 2010. "Forecasting U.S. Investment." IMF Working Paper 10/246, International Monetary Fund, Washington.
- Lewis, Christine, Nigel Pain, Jan Strasky, and Fusako Menkyna. 2014. "Investment Gaps after the Crisis." Economics Department Working Paper 1168, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Magud, Nicolas, and Sebastian Sosa. Forthcoming. "Investment in Emerging Markets: We Are Not in Kansas Anymore . . . Or Are We?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.

- Mussa, Michael. 1977. "External and Internal Adjustment Costs and the Theory of Aggregate and Firm Investment." *Economica* 44 (174): 163–78.
- Oliner, Stephen, Glenn Rudebusch, and Daniel Sichel. 1995. "New and Old Models of Business Investment: A Comparison of Forecasting Performance." *Journal of Money, Credit, and Banking* 27 (3): 806–26.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88 (3): 559–86.
- Summers, Lawrence. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29: 497–514.
- Tobin, James. 1969. "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory." *Journal of Money, Credit, and Banking* 1 (1): 15–29.
- Tong, Hui, and Shang-Jin Wei. 2011. "The Composition Matters: Capital Inflows and Liquidity Crunch during a Global Economic Crisis." *Review of Financial Studies* 24 (6): 2023–52.
- Tornell, Aaron, and Frank Westermann. 2005. *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из шести разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран», «Основные сведения о данных» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2015–2016 годы и среднесрочного сценария на 2017–2020 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в ПРМЭ, приведена в четвертом разделе. В пятом разделе приводится информация о методах и стандартах отчетности государств-членов по статистике национальных счетов и показателям государственных финансов, включенным в доклад.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы (статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В можно ознакомиться на веб-сайте). Данные в этих таблицах составлены на основе имевшейся информации на 3 апреля 2015 года. Показатели за 2015 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях за период с 6 февраля по 6 марта 2015 года. Применительно к 2015 и 2015 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,411 и 1,415, курсы пересчета доллара США в евро — 1,132 и 1,133, а курсы пересчета иены в доллар США — 118,9 и 117,1, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит 58,14 доллара США за баррель в 2015 году и 65,65 доллара США за баррель в 2016 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные исходные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,7 процента в 2015 и 1,9 процента в 2016 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,0 процента в 2015 и 2016 годах, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,1 процента в 2015 и 0,2 процента в 2016 годах.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро.

1 евро = 13,7603	австрийских шиллингов
= 40,3399	бельгийских франков
= 0,585274	кипрских фунтов ¹
= 1,95583	немецких марок
= 15,6466	эстонских крон ²
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм ³
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1 936,27	итальянских лир
= 0,702804	латвийских латов ⁴
= 3,45280	литовских литов ⁵
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир ¹
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 30,1260	словацких крон ⁶
= 239,640	словенских толаров ⁷
= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2014 года.

⁵Установлен 1 января 2015 года.

⁶Установлен 1 января 2009 года.

⁷Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года ПРМЭ.

Новое

- Первого января 2015 года Литва стала 19-й страной, вступившей в зону евро. Данные по Литве не включаются в совокупные показатели зоны евро, поскольку Евростат не опубликовал полных консолидированных данных по этой группе, но данные по этой стране включаются в данные по странам с развитой экономикой и подгруппам, формируемым в статистике ПРМЭ.
- Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, прогноз потребительских цен в Аргентине не включен из-за структурного разрыва в данных. См. дополнительную информацию в примечании 6 к таблице А7.
- Ввиду текущей программы МВФ с Пакистаном, ряды данных, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе, не публикуются, поскольку в Пакистане номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.
- Ряды данных, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе для Египта, не публикуются, поскольку в Египте номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.
- Начиная с апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года, классификация официального внешнего финансирования между странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, относимыми к чистым дебиторам, исключена ввиду недостатка данных.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 189 стран составляют статистическую основу базы данных ПРМЭ. Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении

статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в ПРМЭ, в целом соответствуют изданию 1993 года «Системы национальных счетов» (СНС). Статистические стандарты МВФ по секторам — «Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6), «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС 2000 года) и «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) — приведены или в настоящее время приводятся в соответствие с СНС 2008 года¹. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в ПРМЭ, лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

Составные данные по страновым группам в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений². Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком

¹Многие другие страны внедряют СНС 2008 года/ЕСС 2010 года и начали публиковать данные национальных счетов в соответствии с этим новым стандартом в 2014 году. Несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 будет происходить по аналогичной схеме. См. таблицу G, в которой указаны статистические стандарты, применяемые каждой страной.

²Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

и развивающихся стран, кроме данных по инфляции и темпам роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила:

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года), по отношению к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности, по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³.
- Если не указано иное, составные показатели по всем секторам зоны евро скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США.
- При этом составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости

экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Данные относятся к календарным годам, за исключением в случае нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. таблицу F в Статистическом приложении, в которой приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны.

По некоторым странам цифры за 2014 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. См. таблицу G в Статистическом приложении, в которой указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в ПРМЭ делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁴. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице A представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе паритета покупательной способности, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Ангилья, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба и Монсеррат — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Сомали не включен в группу стран с формирующимся

³См. вставку A2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*" в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

⁴Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на отдельной и независимой основе.

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 37 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших стран с точки зрения объема ВВП на основе рыночных обменных курсов — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны-члены *зоны евро*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в ПРМЭ.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (152 страны) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: Содружество Независимых Государств (СНГ), страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы (иногда именуемые странами Центральной и Восточной Европы), Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и Африка к югу от Сахары (АЮС).

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами. Подробная классификация стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходилось более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2009 по 2013 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы, бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и развивающиеся страны с низкими доходами (РСНД)*. Страны относятся к чистым дебиторам, когда их последняя имеющаяся чистая инвестиционная позиция была ниже нуля или когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2013 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе их «состояния обслуживания долга»⁵.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

Группа развивающихся стран с низкими доходами (РСНД) включает страны, которые имели право пользования льготными финансовыми ресурсами МВФ в рамках Трестового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРТГ) в результате пересмотра прав на пользование ПРТГ в 2013 году, а также имели ВНП ниже порогового уровня доходов, предусмотренного ПРТГ, для государств, не являющихся малыми (то есть превышающих вдвое действующие пороговые уровни Международной ассоциации развития Всемирного банка, или 2390 долл. США в 2011 году, измеряемые Всемирным банком с помощью метода “Atlas”); а также Зимбабве.

⁵В 2009–2013 годы 16 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «*страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реоформившие долг в период с 2009 по 2013 год*».

⁶См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2014 год¹

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	ВВП			Экспорт товаров и услуг		Население	
	Число стран	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	37	100,0	43,1	100,0	62,0	100,0	14,7
Соединенные Штаты		37,4	16,1	16,1	10,0	30,6	4,5
Зона евро ²	18	28,1	12,1	40,8	25,3	31,8	4,7
Германия		8,0	3,4	12,1	7,5	7,8	1,1
Франция		5,5	2,4	5,8	3,6	6,1	0,9
Италия		4,6	2,0	4,3	2,7	5,7	0,8
Испания		3,4	1,5	3,1	1,9	4,5	0,7
Япония		10,2	4,4	5,9	3,7	12,2	1,8
Соединенное Королевство		5,5	2,4	5,7	3,6	6,2	0,9
Канада		3,4	1,5	3,9	2,4	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	15	15,4	6,6	27,6	17,1	15,8	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	74,7	32,2	53,8	33,4	72,0	10,6
		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	152	100,0	56,9	100,0	38,0	100,0	85,3
Региональные группы							
Содружество Независимых Государств ³	12	8,2	4,7	9,4	3,6	4,7	4,0
Россия		5,8	3,3	6,3	2,4	2,4	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	29	51,9	29,5	45,4	17,2	57,2	48,8
Китай		28,7	16,3	27,8	10,5	22,6	19,3
Индия		12,0	6,8	5,4	2,1	20,8	17,7
Кроме Индии и Китая	27	11,2	6,4	12,2	4,6	13,8	11,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	12	5,8	3,3	8,9	3,4	2,8	2,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	15,2	8,7	13,7	5,2	9,9	8,5
Бразилия		5,3	3,0	3,0	1,1	3,3	2,9
Мексика		3,5	2,0	4,7	1,8	2,0	1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	22	13,4	7,6	17,4	6,6	10,5	9,0
Ближний Восток и Северная Африка	20	11,9	6,8	17,1	6,5	7,0	5,9
Африка к югу от Сахары	45	5,4	3,1	5,2	2,0	14,8	12,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,5	2,9	1,1	11,0	9,4
Аналитические группы⁴							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	29	20,8	11,8	27,8	10,5	12,4	10,6
Товары, кроме топлива,	123	79,2	45,1	72,2	27,4	87,6	74,8
в том числе сырьевые продукты	28	4,9	2,8	4,6	1,7	7,6	6,5
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы	123	50,9	28,9	45,5	17,3	65,8	56,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2009 по 2013 год	16	2,5	1,4	1,5	0,6	4,9	4,1
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,1	9,5
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	59	7,4	4,2	6,2	2,4	22,4	19,1

¹ Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

² Данные по Литве не включены в агрегированные данные по зоне евро, поскольку Евростат не опубликовал полных консолидированных данных по этой группе.

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

⁴ Южный Судан не включен в составные показатели по аналитической группе стран в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
Зона евро¹		
Австрия	Италия	Португалия
Бельгия	Кипр	Словацкая Республика
Германия	Латвия	Словения
Греция	Люксембург	Финляндия
Ирландия	Мальта	Франция
Испания	Нидерланды	Эстония
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	Корея	Сингапур
САР Гонконг ²	Литва	Тайвань, провинция Китая
Дания	Новая Зеландия	Чешская Республика
Израиль	Норвегия	Швеция
Исландия	Сан-Марино	Швейцария

¹Данные по Литве не включены в агрегированные данные по зоне евро, поскольку Евростат не опубликовал полных консолидированных данных по этой группе.

²Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Кипр	Словения
Бельгия	Латвия	Соединенное Королевство
Болгария	Литва	Финляндия
Венгрия	Люксембург	Франция
Германия	Мальта	Хорватия
Греция	Нидерланды	Чешская Республика
Дания	Польша	Швеция
Ирландия	Португалия	Эстония
Испания	Румыния	
Италия	Словацкая Республика	

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Сырьевые продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств¹		
	Азербайджан	Узбекистан
	Казахстан	
	Россия	
	Туркменистан	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Монголия
	Тимор-Лешти	Папуа-Новая Гвинея
		Соломоновы Острова
		Тувалу
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Боливия	Аргентина
	Венесуэла	Гайана
	Колумбия	Парагвай
	Тринидад и Тобаго	Суринам
	Эквадор	Уругвай
		Чили
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан		
	Алжир	Афганистан
	Бахрейн	Мавритания
	Ирак	Судан
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Гвинея-Бисау
	Чад	Демократическая Республика Конго
	Экваториальная Гвинея	Замбия
	Южный Судан	Кот-д'Ивуар
		Либерия
		Малави
		Мали
		Нигер
		Сьерра-Леоне
		Эритрея
		Южная Африка

¹Туркменистан, который не является членом Содружества Независимых Государств, включен в эту группу в силу своего 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 и развивающихся стран с низкими доходами

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
Содружество Независимых Государств³				Страны с формирующим- ся рынком и развиваю- щиеся страны Европы			
Армения	*			Албания	*		
Азербайджан	•			Босния и Герцеговина	*		
Беларусь	*			Болгария	*		
Грузия	*			Хорватия	*		
Казахстан	*			Венгрия	*		
Кыргызская Республика	*		*	Косово	*		
Молдова	*		*	БЮР Македония	*		
Россия	•			Черногория	*		
Таджикистан	*		*	Польша	*		
Туркменистан	•			Румыния	*		
Украина	*			Сербия	*		
Узбекистан	•		*	Турция	*		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии				Латинская Америка и Карибский бассейн			
Бангладеш	*		*	Антигуа и Барбуда	*		
Бутан	*		*	Аргентина	•		
Бруней-Даруссалам	•			Багамские Острова	*		
Камбоджа	*		*	Барбадос	*		
Китай	•			Белиз	*		
Фиджи	*			Боливия	•	•	*
Индия	*			Бразилия	*		
Индонезия	*			Чили	*		
Кирибати	•		*	Колумбия	*		
Лаосская НДР	*		*	Коста-Рика	*		
Малайзия	*			Доминика	*		
Мальдивские Острова	*			Доминиканская Республика	*		
Маршалловы Острова	*			Эквадор	*		
Микронезия	*			Сальвадор	*		
Монголия	*		*	Гренада	*		
Мьянма	*		*	Гватемала	*		
Непал	*		*	Гайана	*	•	
Палау	*			Гаити	*	•	*
Папуа-Новая Гвинея	*		*	Гондурас	*	•	*
Филиппины	*			Ямайка	*		
Самоа	*			Мексика	*		
Соломоновы Острова	*		*	Никарагуа	*	•	*
Шри-Ланка	*			Панама	*		
Таиланд	*			Парагвай	*		
Тимор-Лешти	•			Перу	*		
Тонга	*			Сент-Китс и Невис	*		
Тувалу	*			Сент-Люсия	*		
Вануату	*			Сент-Винсент и Гренадины	*		
Вьетнам	*		*	Суринам	*		

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами (окончание)

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
Тринидад и Тобаго	•			Чад	*	*	*
Уругвай	*			Коморские Острова	*	•	*
Венесуэла	•			Демократическая Республика Конго	*	•	*
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан				Республика Конго	*	•	*
Афганистан	*	•	*	Кот-д'Ивуар	*	•	*
Алжир	•			Экваториальная Гвинея	*		
Бахрейн	•			Эритрея	*	*	*
Джибути	*		*	Эфиопия	*	•	*
Египет	*			Габон	•		
Иран	•			Гамбия	*	•	*
Ирак	•			Гана	*	•	*
Иордания	*			Гвинея	*	•	*
Кувейт	•			Гвинея-Бисау	*	•	*
Ливан	*			Кения	*		*
Ливия	•			Лесото	*		*
Мавритания	*	•	*	Либерия	*	•	*
Марокко	*			Мадагаскар	*	•	*
Оман	•			Малави	*	•	*
Пакистан	*			Мали	*	•	*
Катар	•			Маврикий	•		
Саудовская Аравия	•			Мозамбик	*	•	*
Судан	*	*	*	Намибия	•		
Сирия	*			Нигер	*	•	*
Тунис	*			Нигерия	•		*
Объединенные Арабские Эмираты	•			Руанда	*	•	*
Йемен	*		*	Сан-Томе и Принсипи	*	•	*
Африка к югу от Сахары				Сенегал	*	•	*
Ангола	•			Сейшельские Острова	*		
Бенин	*	•	*	Сьерра-Леоне	*	•	*
Ботсвана	•			Южная Африка	*		
Буркина-Фасо	*	•	*	Южный Судан ⁴	. . .		*
Бурунди	*	•	*	Свазиленд	*		
Кабо-Верде	*			Танзания	*	•	*
Камерун	*	•	*	Того	*	•	*
Центральноафриканская Республика	*	•	*	Уганда	*	•	*
				Замбия	*	•	*
				Зимбабве	*		*

¹Точка (звездочка) указывает на то, что это страна – чистый кредитор (чистый дебитор).

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

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

⁴Южный Судан не включен в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение¹

	Национальные счета	Государственные финансы
Багамские Острова		Июль/Июнь
Бангладеш		Июль/Июнь
Барбадос		Апрель/Март
Белиз		Апрель/Март
Ботсвана		Апрель/Март
Бутан	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Гаити	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Доминика		Июль/Июнь
Египет	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Индия	Апрель/Март	Апрель/Март
Иран	Апрель/Март	Апрель/Март
Катар		Апрель/Март
Лаосская НДР		Октябрь/Сентябрь
Лесото		Апрель/Март
Малави		Июль/Июнь
Маршалловы Острова	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Микронезия	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Мьянма	Апрель/Март	Апрель/Март
Намибия		Апрель/Март
Непал	Август/Июль	Август/Июль
Пакистан	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Палау	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Самоа	Июль/Июнь	Июль/Июнь
САР Гонконг		Апрель/Март
Свазиленд		Апрель/Март
Сент-Люсия		Апрель/Март
Сингапур		Апрель/Март
Таиланд		Октябрь/Сентябрь
Тонга		Июль/Июнь
Тринидад и Тобаго		Октябрь/Сентябрь
Эфиопия	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Ямайка		Апрель/Март

¹Все данные относятся к календарным годам, если не указано иное

Таблица G. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии ценных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Афганистан	афганский афгани	НСО	2013	2002	СНС 1993		НСО	2014
Албания	албанский лек	Персонал МВФ	2012	1996	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2013
Алжир	алжирский динар	НСО	2013	2001	СНС 1993	С 2005 года	НСО	2014
Ангола	ангольская кванза	НСО	2012	2002	ЕСС 1995		ЦБ	2014
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	ЦБ	2013	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2014
Аргентина	аргентинское песо	МЭП	2013	2004	СНС 2008		НСО	2013
Армения	армянский драм	НСО	2013	2005	СНС 1993		НСО	2014
Австралия	австралийский доллар	НСО	2014	2012/13	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2013
Австрия	евро	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Азербайджан	азербайджанский манат	НСО	2013	2003	СНС 1993	С 1994 года	НСО	2013
Багамские Острова	багамский доллар	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2013
Бахрейн	бахрейнский динар	Минфин	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Бангладеш	така	НСО	2013	2005	СНС 1993		НСО	2014
Барбадос	барбадосский доллар	НСО и ЦБ	2013	1974 ⁶	СНС 1993		ЦБ	2014
Беларусь	белорусский рубль	НСО	2013	2009	ЕСС 1995	С 2005 года	НСО	2014
Бельгия	евро	ЦБ	2014	2012	ЕСС 2010	С 1995 года	ЦБ	2014
Белиз	белизский доллар	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2013
Бенин	франк КФА	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2013
Бутан	нгултрум	НСО	2011/12	2000 ⁶	Другие		ЦБ	2013
Боливия	боливиано	НСО	2013	1990	Другие		НСО	2014
Босния и Герцеговина	конвертируемая марка	НСО	2012	2010	ЕСС 1995	С 2000 года	НСО	2013
Ботсвана	ботсванская пула	НСО	2012	2006	СНС 1993		НСО	2013
Бразилия	бразильский реал	НСО	2014	1995	СНС 2008		НСО	2014
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	НСО и РМО	2013	2000	СНС 1993		НСО и РМО	2013
Болгария	болгарский лев	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2014
Буркина-Фасо	франк КФА	НСО и МЭП	2012	1999	СНС 1993		НСО	2014
Бурунди	бурундийский франк	НСО	2011	2005	СНС 1993		НСО	2012
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	НСО	2012	2007	СНС 1993	С 2011 года	НСО	2014
Камбоджа	камбоджийский риель	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2013
Камерун	франк КФА	НСО	2013	1990	СНС 1993		НСО	2013
Канада	канадский доллар	НСО	2014	2007	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2014
Центральноафриканская Республика	франк КФА	НСО	2012	2005	СНС 1993		НСО	2014
Чад	франк КФА	ЦБ	2013	2005	Другие		НСО	2013
Чили	чилийское песо	ЦБ	2013	2008	СНС 2008	С 2003 года	НСО	2014
Китай	китайский юань	НСО	2013	1990 ⁶	СНС 2008		НСО	2014
Колумбия	колумбийское песо	НСО	2013	2005	Другие	С 2000 года	НСО	2014
Коморские Острова	франк Комор	НСО	2013	2000	Другие		НСО	2013
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	НСО	2006	2005	СНС 1993		ЦБ	2014
Республика Конго	франк КФА	НСО	2013	1990	СНС 1993		НСО	2013
Коста-Рика	коста-риканский колон	ЦБ	2013	1991	СНС 1993		ЦБ	2013

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Афганистан	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	НСО	2013	РПБ 5
Албания	Персонал МВФ	2012	1986	ЦП, МОУ, ФСС	Другие	ЦБ	2012	РПБ 5
Алжир	ЦБ	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Ангола	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	Другие	ЦБ	2013	РПБ 5
Антигуа и Барбуда	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Аргентина	МЭП	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Армения	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Австралия	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ТОУ	МН	НСО	2013	РПБ 6
Австрия	НСО	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Азербайджан	Минфин	2012	Другие	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Багамские Острова	Минфин	2013/14	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Бахрейн	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Бангладеш	Минфин	2013/14	Другие	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 4
Барбадос	Минфин	2013/14	1986	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Беларусь	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Бельгия	ЦБ	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Белиз	Минфин	2013/14	1986	ЦП, ГФК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Бенин	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Бутан	Минфин	2012/13	1986	ЦП	КО	ЦБ	2011/12	РПБ 6
Боливия	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Босния и Герцеговина	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Ботсвана	Минфин	2011/12	1986	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Бразилия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Бруней-Даруссалам	Минфин	2014	Другие	ЦП, ВЦП	КО	МЭП	2013	РПБ 5
Болгария	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Буркина-Фасо	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Бурунди	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2012	РПБ 6
Кабо-Верде	Минфин	2013	2001	ЦП, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Камбоджа	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Камерун	Минфин	2013	2001	ЦП, НФГК	КО	Минфин	2013	РПБ 5
Канада	НСО и ОЭСР	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Центральноафриканская Республика	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Чад	Минфин	2012	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Чили	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Китай	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ГВУ	2014	РПБ 6
Колумбия	Минфин	2012	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО/МН	ЦБ и НСО	2013	РПБ 5
Коморские Острова	Минфин	2013	1986	ЦП	КО/МН	ЦБ и персонал МВФ	2013	РПБ 5
Демократическая Республика Конго	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Республика Конго	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2008	РПБ 5
Коста-Рика	Минфин и ЦБ	2013	1986	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Кот-д'Ивуар	Минфин	2014	1986	ЦП	МН	ЦБ	2012	РПБ 6
Хорватия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Кипр	Евростат	2014	ЕСС2010	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Евростат	2014	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Кот-д'Ивуар	франк КФА	НСО	2012	2009	СНС 1993		НСО	2014
Хорватия	хорватская куна	НСО	2014	2005	ЕСС 2010		НСО	2014
Кипр	евро	Евростат	2014	2005	ЕСС 2010	С 1995 года	Евростат	2014
Чешская республика	чешская крона	НСО	2014	2005	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Дания	датская крона	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Джибути	франк Джибути	НСО	2014	1990	Другие		НСО	2014
Доминика	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2013
Доминиканская Республика	доминиканский песо	ЦБ	2013	2007	СНС 2008	С 2007 года	ЦБ	2014
Эквадор	доллар США	ЦБ	2013	2007	СНС 1993		НСО и ЦБ	2014
Египет	египетский фунт	МЭП	2013/14	2011/12	СНС 1993		НСО	2013/14
Сальвадор	доллар США	ЦБ	2013	1990	Другие		НСО	2013
Экваториальная Гвинея	франк КФА	МЭП и ЦБ	2013	2006	СНС 1993		МЭП	2013
Эритрея	эритрейская накфа	Персонал МВФ	2006	2000	СНС 1993		НСО	2009
Эстония	евро	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Эфиопия	эфиопский быр	НСО	2013/14	2010/11	СНС 1993		НСО	2013
Фиджи	доллар Фиджи	НСО	2013	2008 ⁶	СНС 1993/2008		НСО	2013
Финляндия	евро	НСО	2014	2000	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО и Евростат	2014
Франция	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Габон	франк КФА	Минфин	2013	2001	СНС 1993		Минфин	2013
Гамбия	гамбийское даласи	НСО	2012	2004	СНС 1993		НСО	2013
Грузия	грузинский лари	НСО	2013	2000	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2014
Германия	евро	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1991 года	НСО	2014
Гана	ганский седи	НСО	2012	2006	СНС 1993		НСО	2013
Греция	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Гренада	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2013
Гватемала	гватемальский кетсаль	ЦБ	2013	2001	СНС 1993	С 2001 года	НСО	2013
Гвинея	гвинейский франк	НСО	2009	2003	СНС 1993		НСО	2014
Гвинея-Бисау	франк КФА	НСО	2011	2005	СНС 1993		НСО	2011
Гайана	гайанский доллар	НСО	2012	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2012
Гаити	гаитянский гурд	НСО	2012/13	1986/87	СНС 2008		НСО	2013
Гондурас	гондурасский лемпир	ЦБ	2013	2000	СНС 1993		ЦБ	2013
Гонконг, САР	гонконгский доллар	НСО	2014	2012	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2014
Венгрия	венгерский форинт	НСО	2013	2005	ЕСС 1995	С 2005 года	НСО	2013
Исландия	исландская крона	НСО	2013	2005	ЕСС 2010	С 1990 года	НСО	2013
Индия	индийская рупия	НСО	2013/14	2011/12	СНС 1993		НСО	2013/14
Индонезия	индонезийская рупия	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Иран	иранский риал	ЦБ	2012/13	2004/05	СНС 1993		ЦБ	2014
Ирак	иракский динар	НСО	2014	2007	Другие		НСО	2014
Ирландия	евро	НСО	2014	2012	ЕСС 2010	С 2012 года	НСО	2014
Израиль	израильский шекель	НСО	2014	2010	СНС 2008	С 1995 года	Haver Analytics	2014

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Чешская республика	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ВЦП	МН	НСО	2013	РПБ 6
Дания	НСО	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Джибути	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Доминика	Минфин	2012/13	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Доминиканская Республика	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Эквадор	ЦБ и Минфин	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Египет	Минфин	2013/14	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2013/14	РПБ 5
Сальвадор	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Экваториальная Гвинея	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Эритрея	Минфин	2008	2001	ЦП	КО	ЦБ	2008	РПБ 5
Эстония	Минфин	2013	1986/2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Эфиопия	Минфин	2013/14	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2013/14	РПБ 5
Фиджи	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Финляндия	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Франция	НСО	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Габон	Персонал МВФ	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2006	РПБ 5
Гамбия	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2012	РПБ 4
Грузия	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	НСО и ЦБ	2013	РПБ 5
Германия	НСО и Евростат	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Гана	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Греция	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Гренада	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Гватемала	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Гвинея	Минфин	2014	2001	ЦП	Другие	ЦБ и МЭП	2013	РПБ 6
Гвинея-Бисау	Минфин	2011	2001	ЦП	МН	ЦБ	2011	РПБ 6
Гайана	Минфин	2012	2001	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Гаити	Минфин	2012/13	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Гондурас	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Гонконг, САР	НСО	2013/14	2001	ЦП	КО	НСО	2013	РПБ 6
Венгрия	МЭП и Евростат	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Исландия	НСО	2013	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Индия	Минфин	2012/13	2001	ЦП, РОГУ	МН	ЦБ	2013/14	РПБ 5
Индонезия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Иран	Минфин	2012/13	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Ирак	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Ирландия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Израиль	Минфин	2013	2001	ЦП, ФСС	МН	Haver Analytics	2014	РПБ 6
Италия	НСО	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	НСО	2013	РПБ 6
Ямайка	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Япония	Кабинет министров	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Иордания	Минфин	2013	2001	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Казахстан	Персонал МВФ	2013	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Кения	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Кирибати	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО	2012	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Италия	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Ямайка	ямайский доллар	НСО	2013	2007	СНС 1993		НСО	2014
Япония	японская иена	Кабинет министров	2014	2005	СНС 1993	С 1980 года	МИАС	2014
Иордания	иорданский динар	НСО	2013	1994	Другие		НСО	2013
Казахстан	казахстанский тенге	НСО	2013	2007	Другие	С 1994 года	ЦБ	2013
Кения	кенийский шиллинг	НСО	2014	2009	СНС 2008		НСО	2014
Кирибати	австралийский доллар	НСО	2013	2006	Другие		НСО	2014
Корея	корейская вона	ЦБ	2014	2010	СНС 2008	С 1980 года	Минфин	2014
Косово	евро	НСО	2013	2013	Другие		НСО	2013
Кувейт	кувейтский динар	МЭП и НСО	2013	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2014
Кыргызская Республика	кыргызский сом	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2014
Лаосская НДР	лаосской кип	НСО	2013	2002	СНС 1993		НСО	2013
Латвия	евро	НСО	2013	2010	ЕСС 1995	С 1995 года	Евростат	2013
Ливан	ливанский фунт	НСО	2011	2000	СНС 2008	С 2010 года	НСО	2013
Лесото	лоти Лесото	НСО	2012	2004	Другие		НСО	2013
Либерия	доллар США	ЦБ	2011	1992	СНС 1993		ЦБ	2013
Ливия	ливийский динар	МЭП	2014	2003	СНС 1993		НСО	2014
Литва	литовский лит	НСО	2013	2010	ЕСС 1995	С 2005 года	НСО	2013
Люксембург	евро	НСО	2013	2005	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Македония, БЮР	македонский денар	НСО	2013	2005	ЕСС 2010		НСО	2014
Мадагаскар	малагасийский ариари	НСО	2014	2000	Другие		НСО	2014
Малави	малавийская квача	НСО	2010	2007	СНС 2008		НСО	2014
Малайзия	малайзийский рингит	НСО	2014	2005	СНС 2008		НСО	2014
Мальдивы	мальдивская рупия	Минфини НСО	2013	2003 ⁶	СНС 1993		ЦБ	2014
Мали	франк КФА	Минфин	2011	1987	СНС 1993		Минфин	2013
Мальта	евро	Евростат	2013	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	Евростат	2013
Маршалловы Острова	доллар США	НСО	2012/13	2003/04	Другие		НСО	2013
Мавритания	мавританская угия	НСО	2014	1998	СНС 1993		НСО	2014
Маврикий	маврикийская рупия	НСО	2013	2006	СНС 1993	С 1999 года	НСО	2013
Мексика	мексиканское песо	НСО	2014	2008	СНС 1993		НСО	2014
Микронезия	доллар США	НСО	2013	2004	Другие		НСО	2013
Молдова	молдавский лей	НСО	2013	1995	СНС 1993		НСО	2013
Монголия	монгольский тугрик	НСО	2013	2010	СНС 1993		НСО	2014
Черногория	евро	НСО	2014	2006	ЕСС 1995		НСО	2014
Марокко	марокканский дирхам	НСО	2013	1998	СНС 1993	С 1998 года	НСО	2013
Мозамбик	мозамбикский метикал	НСО	2013	2009	СНС 1993		НСО	2014
Мьянма	мьянмарский кьят	МЭП	2013/14	2010/11	Другие		НСО	2014
Намибия	доллар Намибии	НСО	2011	2000	СНС 1993		НСО	2012
Непал	непальская рупия	НСО	2013/14	2000/01	СНС 1993		ЦБ	2013/14
Нидерланды	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Новая Зеландия	новозеландский доллар	НСО	2012/13	2009/10	Другие	С 1987 года	НСО	2014
Никарагуа	никарагуанская кордоба	Персонал МВФ	2013	2006	СНС 1993	С 1994 года	ЦБ	2014

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Корея	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Косово	Минфин	2013	Другие	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Кувейт	Минфин	2013	1986	ЦП	С/А	ЦБ	2013	РПБ 5
Кыргызская Республика	Минфин	2014	Другие	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Минфин	2014	РПБ 5
Лаосская НДР	Минфин	2012/13	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Латвия	Минфин	2013	Другие	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Ливан	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2012	РПБ 5
Лесото	Минфин	2012/13	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2012	РПБ 6
Либерия	Минфин	2012	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Ливия	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Литва	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Люксембург	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2013	РПБ 6
Македония, БЮР	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Мадагаскар	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Малави	Минфин	2014/15	1986	ЦП	КО	НСО	2013	РПБ 5
Малайзия	Минфин	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	НСО	2014	РПБ 6
Мальдивы и Казначейство	Минфин	2012	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Мали	Минфин	2013	2001	ЦП	С/А	ЦБ	2011	РПБ 5
Мальта	Евростат	2013	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2013	РПБ 6
Маршалловы Острова	Минфин	2012/13	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2013	Другие
Мавритания	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Маврикий	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Мексика	Минфин	2014	2001	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Микронезия	Минфин	2012/13	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	Другие	НСО	2013	Другие
Молдова	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Монголия	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Черногория	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Марокко	МЭП	2014	2001	ЦП	МН	ПОВ	2013	РПБ 5
Мозамбик	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ	С/А	ЦБ	2013	РПБ 5
Мьянма	Минфин	2013/14	2001	ЦП, НФГК	С/А	Персонал МВФ	2013	Другие
Намибия	Минфин	2011/12	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Непал	Минфин	2013/14	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013/14	РПБ 5
Нидерланды	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Новая Зеландия	Минфин	2013/14	2001	ЦП	МН	НСО	2013	РПБ 6
Никарагуа	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Персонал МВФ	2013	РПБ 6
Нигер	Минфин	2013	1986	ЦП	МН	ЦБ	2012	РПБ 6
Нигерия	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Норвегия	НСО и Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Оман	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Пакистан	Минфин	2013/14	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2013/14	РПБ 5
Палау	Минфин	2013	2001	ЦП	Другие	Минфин	2013	РПБ 6
Панама	МЭП	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	НСО	2014	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Нигер	франк КФА	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2014
Нигерия	нигерийская найра	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Норвегия	норвежская крона	НСО	2014	2012	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Оман	оманский риал	НСО	2012	2010	СНС 1993		НСО	2014
Пакистан	пакистанская рупия	НСО	2013/14	2005/06	СНС 1968/ 1993		НСО	2013/14
Палау	доллар США	Минфин	2013	2005	Другие		Минфин	2013/14
Панама	доллар США	НСО	2014	1996	СНС 1993		НСО	2014
Папуа-Новая Гвинея	Кина Папуа-Новая Гвинея	НСО и Минфин	2013	1998	СНС 1993		НСО	2013
Парагвай	парагвайский гуарани	ЦБ	2013	1994	СНС 1993		ЦБ	2013
Перу	перуанский новый соль	ЦБ	2014	2007	СНС 1993		ЦБ	2014
Филиппины	филиппинское песо	НСО	2014	2000	СНС 2008		НСО	2014
Польша	польский злотый	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2013
Португалия	евро	НСО	2014	2011	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Катар	катарский риал	НСО и МЭП	2013	2004	СНС 1993		НСО	2014
Румыния	румынский лей	НСО и Евростат	2014	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2014
Россия	российский рубль	НСО	2013	2008	СНС 1993	С 1995 года	НСО	2014
Руанда	франк Руанды	Минфин	2014	2011	СНС 1993		Минфин	2014
Самоа	самоанская тала	НСО	2013/14	2009	СНС 1993		НСО	2013/14
Сан-Марино	евро	НСО	2013	2007	Другие		НСО	2014
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2014
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	НСО и МЭП	2014	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2014
Сенегал	франк КФА	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2011
Сербия	сербский динар	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2014
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	НСО	2012	2006	СНС 1993		НСО	2013
Сьерра-Леоне	сьерра-леонский леоне	НСО	2013	2006	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2014
Сингапур	сингапурский доллар	НСО	2014	2010	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2014
Словацкая Республика	евро	Евростат	2014	2010	ЕСС 2010	С 1993 года	Евростат	2014
Словения	евро	НСО	2014	2000	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2014
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	ЦБ	2013	2004	СНС 1993		НСО	2013
Южная Африка	южноафриканский ранд	ЦБ	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Южный Судан	южносуданский фунт	НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Испания	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Шри-Ланка	шри-ланкийская рупия	ЦБ	2012	2002	СНС 1993		НСО	2014
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2013
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2013

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Папуа-Новая Гвинея	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Парагвай	Минфин	2013	2001	ЦП,МОУ	КО	СВ	2013	РПБ 5
Перу	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Филиппины	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Польша	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Португалия	НСО	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Катар	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2013	РПБ 5
Румыния	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Россия	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	С/А	ЦБ	2014	РПБ 6
Руанда	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	С/А	ЦБ	2014	РПБ 5
Самоа	Минфин	2013/14	2001	ЦП	МН	ЦБ	2012/13	РПБ 6
Сан-Марино	Минфин	2013	Другие	ЦП, РОГУ, ФСС	Другие	...	...	...
Сан-Томе и Принсипи	Минфин и таможня	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Саудовская Аравия	Минфин	2014	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сенегал	Минфин	2011	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2011	РПБ 5
Сербия	Минфин	2014	Другие	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Сейшельские Острова	Минфин	2013	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Сьерра-Леоне	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сингапур	Минфин	2013/14	2001	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 6
Словацкая Республика	Евростат	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Словения	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	НСО	2014	РПБ 6
Соломоновы Острова	Минфин	2012	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Южная Африка	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Южный Судан	Минфин	2014	Другие	ЦП	КО	Другие	2014	РПБ 5
Испания	Минфин и Евростат	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Шри-Ланка	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Сент-Китс и Невис	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сент-Люсия	Минфин	2012/13	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сент-Винсент и Гренадины	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Судан	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Суринам	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Свазиленд	Минфин	2012/13	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Швеция	Минфин	2012	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Швейцария	Минфин	2012	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Сирия	Минфин	2009	1986	ЦП	КО	ЦБ	2009	РПБ 5
Тайвань, провинция Китая	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Таджикистан	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Танзания	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2011	РПБ 5
Таиланд	Минфин	2013/14	2001	ЦП, ВЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Тимор-Лешти	Минфин	2012	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Того	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2013
Судан	суданский фунт	НСО	2013	2007	Другие		НСО	2013
Суринам	суринамский доллар	НСО	2011	2007	СНС 1993		НСО	2013
Свазиленд	лилангени Свазиленда	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2014
Швеция	шведская крона	НСО	2014	2013	ЕСС 2010	С 1993 года	НСО	2014
Швейцария	швейцарский франк	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Сирия	сирийский фунт	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2011
Тайвань, провинция Китая	новый тайваньский доллар	НСО	2014	2011	СНС 2008		НСО	2014
Таджикистан	таджикский сомони	НСО	2013	1995	СНС 1993		НСО	2013
Танзания	танзанийский шиллинг	НСО	2012	2007	СНС 1993		НСО	2013
Таиланд	тайский бат	НССЭР	2014	1988	СНС 1993		МТ	2014
Тимор-Лешти	доллар США	Минфин	2012	2010 ⁶	Другие		НСО	2013
Того	франк КФА	НСО	2009	2000	СНС 1993		НСО	2013
Тонга	тонганская паанга	ЦБ	2012	2010/11	СНС 1993		ЦБ	2013
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2013
Тунис	туниский динар	НСО	2014	2004	СНС 1993	С 2009 года	НСО	2014
Турция	турецкая лира	НСО	2013	1998	СНС 1993/ ЕСС 1995		НСО	2014
Туркменистан	новый туркменский манат	НСО	2013	2005	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2013
Тувалу	австралийский доллар	советники ПФАК	2012	2005	Другие		НСО	2013
Уганда	угандийский шиллинг	НСО	2013	2009/10	СНС 1993		ЦБ	2013/14
Украина	украинская гривна	НСО	2014	2010	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2014
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	НСО	2013	2007	СНС 1993		НСО	2014
Соединенное Королевство	фунт стерлингов	НСО	2014	2011	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
США	доллар США	НСО	2014	2009	Другие	С 1980 года	НСО	2014
Уругвай	уругвайское песо	ЦБ	2014	2005	СНС 1993		НСО	2014
Узбекистан	узбекский сум	НСО	2012	1995	СНС 1993		НСО	2012
Вануату	вату	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2014
Венесуэла	венесуэльский боливар фуэрте	ЦБ	2013	1997	СНС 2008		ЦБ	2013
Вьетнам	вьетнамский донг	НСО	2013	2010	СНС 1993		НСО	2013
Йемен	йеменский риал	Персонал МВФ	2008	1990	СНС 1993		НСО и ЦБ	2009
Замбия	замбийская квача	НСО	2013	2010	СНС 1993		НСО	2013
Зимбабве	доллар США	НСО	2012	2009	Другие		НСО	2013

Таблица G. Основные сведения о данных (окончание)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Тонга	ЦБ и Минфин	2012	2001	ЦП	КО	ЦБ и НСО	2012	ВРМ 5
Тринидад и Тобаго	Минфин	2012/13	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ и НСО	2012	ВРМ 5
Тунис	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Турция	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Туркменистан	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО и персонал МВФ	2012	РПБ 5
Тувалу	Персонал МВФ	2013	Другие	ЦП	С/А	Персонал МВФ	2012	РПБ 6
Уганда	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Украина	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Объединенные Арабские Эмираты	Минфин	2013	2001	ЦП, ВЦП, РОГУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Соединенное Королевство	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	НСО	2013	РПБ 6
США	БЭА	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	МН	НСО	2014	РПБ 6
Уругвай	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Узбекистан	Минфин	2012	Другие	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	МЭП	2012	РПБ 5
Вануату	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Венесуэла	Минфин	2010	2001	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Вьетнам	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Йемен	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	Персонал МВФ	2009	РПБ 5
Замбия	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Зимбабве	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ и Минфин	2013	РПБ 4

Примечание. РПБ = Руководство по платежному балансу (номер после сокращения указывает на номер издания); ИПЦ = индекс потребительских цен; ЕСС = Европейская система национальных счетов; СНС = Система национальных счетов.

¹БЭА = Бюро экономического анализа США; ЦБ = Центральный банк; ПОВ = пункт обмена валюты; МВС = МВФ, Международная финансовая статистика; МЭП = Министерство экономики и/или планирования; МВДС = Министерство внутренних дел и связи; МТ = Министерство торговли; МФ = Министерство финансов; НССЭР = Национальный совет социально-экономического развития; НСО = Национальный статистический комитет; ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; ФТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи.; КПМ = Кабинет премьер-министра; ГВУ = Государственное валютное управление.

²Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

³Использование методологии цепных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

⁴В некоторых странах структура органов государственного управления имеет более широкий охват, чем определено понятием "сектор государственного управления". Охват: БЦП = бюджетное центральное правительство; ЦП = центральное правительство; МОУ = местные органы управления; ГФК = государственная финансовая корпорация, включая Центральный банк; НФГК = нефинансовые государственные корпорации; ГФКД = Государственные финансовые корпорации, кроме денежно-кредитных; РОГУ = региональные органы государственного управления; ФСС = фонды социального страхования; ТОУ = территориальные органы управления.

⁵Нормы бухгалтерского учета: МН = метод начисления; КО = кассовая основа.

⁶Номинальный ВВП измеряется не таким же образом, как реальный ВВП.

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн.)¹

Аргентина. Бюджетный прогноз исходит из прогнозов роста ВВП, экспорта и импорта и номинального обменного курса.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на данных Бюро статистики Австралии, документах по бюджету на 2014–2015 годы и экономических и бюджетных перспективах на середину 2014–2015 годов.

Австрия. В прогнозах учитываются только связанные с налогами меры для финансирования проведенной недавно реформы подоходного налога (хотя отдача от мер по борьбе с налоговым мошен-

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом единовременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. ПРМЭ за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, корреспондирующие долговым инструментам. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

ничеством остается весьма неопределенной). Предполагается, что в 2014 году создание структуры для аннулирования задолженности группы Нуро Аре Адриа приведет к повышению отношения долга сектора государственного управления к ВВП на 5½ процентного пункта и повышению дефицита на 1,8 процентного пункта.

Бельгия. Прогнозы отражают бюджет официальных органов на 2015 год с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и допущения персонала относительно изменений бюджетов федеральных, региональных и местных органов управления.

Бразилия. Оценки исполнения бюджета за 2014 год основаны на информации на февраль 2015 года. Прогнозы на 2015 год учитывают бюджет 2015 года, утвержденный Конгрессом в марте 2015 года, и недавние заявления официальных органов; предполагается, что еще не определенные на конец марта 2015 года меры для достижения годовых целевых бюджетных показателей будут касаться расходов. В последующие годы периода прогнозы согласуются с объявленным целевым показателем профицита.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы Экономического плана действий 2014 года (бюджет 2014/2015 бюджетного года) и имеющиеся данные бюджетов провинций за 2014 год. Персонал МВФ вносит в этот прогноз корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца четвертого квартала 2014 года.

Чили. Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь. Прогнозы также учитывают официальную оценку отдачи от налоговой реформы, которая была представлена на рассмотрение Конгресса в апреле 2014 года.

Китай. По всей вероятности, темпы бюджетной консолидации будут более постепенными и будут отражать реформы по укреплению систем социальной защиты и социального обеспечения, объявленные в программе реформ Третьего пленума.

Дания. Прогнозы на 2014–2015 годы приведены в соответствии с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений.

Вставка А1 (продолжение)

ний персонала МВФ. В прогнозах на 2016–2020 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2014 года, представленной Европейскому союзу (ЕС).

Франция. Прогнозы на 2015 год отражают закон о бюджете. Прогнозы на 2016–2017 годы основаны на бюджете на несколько лет, скорректированном с учетом различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов доходов. Бюджетные данные за прошлые периоды были пересмотрены после внесения статистическим ведомством изменений в национальные счета в мае 2014 года и в бюджетные счета в сентябре 2014 года.

Германия. В прогнозах персонала МВФ на 2015 год и последующие годы отражен принятый официальными органами основной бюджетный план федерального правительства с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях персонала относительно изменений бюджетов региональных и местных органов управления, системы социального страхования и специальных фондов. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и неосновные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

Греция. Бюджетные прогнозы на 2014 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, необходимым для достижения бюджетных целевых показателей, лежащих в основе программы, которая поддерживается ресурсами механизма расширенного кредитования, согласованных в рамках пятого обзора программы.

САР Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов относительно расходов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают допущения персонала МВФ о макроэкономической основе и воздействии недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в бюджете 2014 года.

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до двух лет; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представ-

ления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

Индонезия. Прогнозы МВФ исходят из проведения умеренных реформ налоговой политики и администрирования, реформ субсидий цен на топливо, введенных в январе 2015 года, и постепенного повышения социальных и капитальных расходов в среднесрочной перспективе в зависимости от бюджетных возможностей.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2015 года с поправкой на различия между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и официальных органов Ирландии.

Италия. В бюджетных прогнозах учитывается объявленная правительством налогово-бюджетная политика, изложенная в Законе о стабильности 2015 года, скорректированная с учетом различий в прогнозах темпов экономического роста, а также оценок влияния оказанных мер. Доходность по суверенным обязательствам значительно снизилась со времени принятия Закона о стабильности 2015 года, и персонал МВФ предполагает, что экономия от снижения процентных расходов будет использована для погашения долга. Оценки сальдо, скорректированного с учетом циклических колебаний, включают расходы по устранению просроченной задолженности по капиталу в 2013 году, которые исключены из структурного сальдо. На период после 2014 года персонал МВФ прогнозирует приближение к структурному сальдо, соответствующему бюджетному правилу Италии, которое предусматривает принятие в отдельные годы пока не определенных корректирующих мер.

Япония. Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налога на потребление, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов.

Корея. В среднесрочном прогнозе учитывается объявленная правительством среднесрочная траектория консолидации.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2014 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; прогнозы на 2014 год и последующий период предполагают соблюдение правил, установленных в законе о бюджетной ответственности.

Нидерланды. Фискальные прогнозы на 2015–2020 годы основаны на прогнозных бюджетных оценках государственного Бюро по анализу экономической политики с поправками на различия в макроэконо-

Вставка А1 (продолжение)

мических допущениях. Данные за прошлые периоды были пересмотрены после выпуска Центральным бюро статистики уточненных макроэкономических данных в июне 2014 года в связи с принятием Европейской системы национальных и региональных счетов (ЕСС 2010) и пересмотрами источников данных.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на принятом официальными органами полугодовом экономическом и бюджетном бюллетене 2014 года и оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогноз сальдо бюджета сектора государственного управления на 2014 год не учитывает разовые операции в связи с поддержкой банковского сектора и другие операции, связанные с государственными предприятиями, пока национальное статистическое ведомство/Евростат не приняли решения об их статистической классификации. Прогнозы на 2014–2015 годы по-прежнему соответствуют бюджетным обязательствам официальных органов в рамках ЕС, при условии принятия дополнительных мер, которые предполагается утвердить в предстоящем бюджете 2015 года; прогнозы на последующий период основаны на оценках персонала МВФ, исходя из предположения о неизменной политике.

Россия. Прогнозы на 2015–2020 годы основаны на правиле составления бюджета на основе цены на нефть, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками, рассчитанными персоналом МВФ.

Саудовская Аравия. Официальные органы при формировании бюджета используют осторожное допущение относительно цен на нефть с корректировками распределения расходов, предусмотренными в случае, если доходы отличаются от заложенных в бюджете сумм. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на ценах на нефть в базисном прогнозе ПРМЭ. В отношении расходов, оценки расходов на заработную плату включают 13-ю зарплату, выплачиваемую один раз в три года на основе лунного календаря; прогнозы предполагают, что для адаптации к снижению цен на нефть в среднесрочной перспективе капитальные расходы снижаются в процентах ВВП по мере завершения реализуемых в настоящее время крупномасштабных проектов.

Сингапур. Прогнозы на 2014/2015 и 2015/2016 бюджетные годы основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы исходят из проведенного официальными органами бюджетного анализа на 2015 год.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2015 год и последующий период исходят из мер, определенных в обновленной Программе стабильности на 2014–2017 годы, бюджетного плана на 2015 год, выпущенного в октябре 2014 года, и бюджета 2015 года, утвержденного в декабре 2014 года.

Швеция. Бюджетные прогнозы учитывают прогнозные оценки официальных органов на основе прогнозов декабря 2014 года. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием коэффициента эластичности за 2005 год, принятого Организацией экономического сотрудничества и развития, для учета разрывов объема производства и занятости.

Швейцария. Прогнозы предполагают, что налогово-бюджетная политика будет корректироваться по мере необходимости, чтобы поддерживать бюджетное сальдо в соответствии с требованиями действующих в Швейцарии бюджетных правил.

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что и текущие, и капитальные расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2013–2015 годы, исходя из существующих тенденций и мер политики.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете Казначейства Соединенного Королевства на 2015 год, опубликованном в марте 2015 года. Вместе с тем, прогнозы официальных органов относительно доходов скорректированы с учетом отличий между составленными персоналом МВФ прогнозами макроэкономических переменных (таких как рост ВВП) и прогнозами этих переменных согласно допущениям в бюджетных прогнозных оценках официальных органов. В отношении расходов, ввиду неопределенности, связанной с выборами в мае, предполагается, что темпы консолидации в 2016/2017 бюджетном году и в последующий период будут немного ниже, чем предусмотрено в бюджете, хотя бюджетные прогнозы полностью соответствуют бюджетным установкам. Кроме того, данные персонала МВФ не включают банки государственного сектора и эффект от перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор в апреле 2012 года. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в январе

Вставка А1 (продолжение)

2015 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. В базисный сценарий входят ключевые положения Двухпартийного бюджетного закона 2013 года, включая частичную отмену сокращения расходов по секвестру в 2014 и 2015 бюджетных годах. Эта отмена полностью компенсируется за счет экономии средств по другим направлениям в бюджете. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что в 2016–2021 бюджетных годах будет продолжена частичная замена секвестрации в пропорциях, аналогичных согласованным в рамках Двухпартийного закона о бюджете на 2014 и 2015 бюджетные годы, мерами на более поздних этапах, что увеличит экономию средств в обязательных программах и принесет дополнительные доходы. В среднесрочной перспективе персонал МВФ исходит из предположения о том, что будет продолжаться сокращение контингента в зоне военных действий и что Конгресс продолжит внесение регулярных корректировок в платежной системе Medicare («doc fix») и продлит действие некоторых традиционных программ (таких как налоговый кредит по исследованиям и разработкам). Бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора и пенсионных программ с установленным размером пособий, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы. По большинству рядов данные за прошлые периоды представлены начиная с 2001 года, поскольку они составлены в соответствии с «Руководством по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) и могут отсутствовать за предшествующие годы.

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс политики на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемого уровня или диапазона, что темп роста объема производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе став-

ка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,7 процента в 2015 году и 1,9 процента в 2016 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,0 процента в 2015 и 2016 годах. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах предполагается в среднем на уровне 0,1 процента в 2015 году и 0,2 в 2016 году.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют постепенному приближению инфляции к середине целевого диапазона в рассматриваемый временной период.

Канада. Допущения о денежно-кредитной политике в целом соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Денежно-кредитная политика будет оставаться в основном такой же, как в настоящее время, в соответствии с заявлением официальных органов о поддержании стабильного экономического роста.

Дания. Курс денежно-кредитной политики предусматривает сохранение привязки к евро.

Зона евро. Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

САР Гонконг. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления будет сохраняться.

Индия. Допущение о директивной (процентной) ставке соответствует уровню инфляции в пределах целевого диапазона, определенного Резервным банком Индии.

Индонезия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют снижению инфляции до уровня в целевом диапазоне центрального банка к концу 2015 года.

Япония. Текущие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, и не предполагается дальнейшего ужесточения или ослабления.

Корея. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о повышении гибкости обменного курса в рамках перехода к новому режиму полномасштабного таргетирования инфляции, как указывается в последних заявлениях Банка России. В частности, предполагается, что ключевые ставки

Вставка А1 (окончание)

будут оставаться на текущих уровнях, с постепенным сокращением количества интервенций на валютных рынках.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется рост широкой денежной массы в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Южная Африка. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют установленному в ЮАР целевому диапазону инфляции 3–6 процентов.

Швеция. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам «Риксбанка».

Швейцария. Переменные денежно-кредитной политики отражают данные национальных официальных органов и рынка за прошлые периоды.

Турция. Показатели широкой денежной массы и доходности долгосрочных облигаций основаны на прогнозах персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

Соединенное Королевство. Прогнозы исходят из предположения о неизменной денежно-кредитной политике или неизменном уровне покупок активов в 2015 году.

Соединенные Штаты. Учитывая перспективы вялого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровне, близком к нулю, до середины 2015 года в соответствии с указаниями Федерального комитета по операциям на открытом рынке о направлении денежно-кредитной политики и ожиданиями рынка.

Перечень таблиц

Объем производства

- A1. Сводные данные о мировом объеме производства
- A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос
- A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
- A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

Инфляция

- A5. Сводные данные по инфляции
- A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены
- A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

Финансовая политика

- A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления

Внешняя торговля

- A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

Текущие операции

- A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
- A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
- A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

Платежный баланс и внешнее финансирование

- A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций Движение средств
- A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

Среднесрочный базисный сценарий

- A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹*(Годовое изменение в процентах)*

	Среднее									Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Весь мир	4,0	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,4	3,4	3,5	3,8	4,0
Страны с развитой экономикой	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4	1,9
Соединенные Штаты	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1	2,0
Зона евро ²	2,3	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6	1,5
Япония	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,7
Другие страны с развитой экономикой ³	3,7	4,1	1,2	-2,1	4,6	2,9	1,7	2,1	2,7	2,7	2,8	2,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,5	8,7	5,8	3,1	7,4	6,2	5,2	5,0	4,6	4,3	4,7	5,3
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств ⁴	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,6	0,3	2,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,0	11,2	7,3	7,5	9,6	7,7	6,8	7,0	6,8	6,6	6,4	6,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	2,9	3,2	3,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	0,9	2,0	3,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,1	6,3	5,2	2,2	4,8	4,4	4,8	2,4	2,6	2,9	3,8	4,1
Ближний Восток и Северная Африка	5,2	6,4	5,2	2,3	5,1	4,5	4,9	2,3	2,4	2,7	3,7	4,0
Африка к югу от Сахары	4,9	7,6	6,0	4,0	6,7	5,0	4,2	5,2	5,0	4,5	5,1	5,4
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,6	3,3	0,7	4,3	2,0	1,8	-0,4	0,1	1,4	1,8	1,9	1,9
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	5,2	7,7	5,4	-0,9	5,0	5,0	4,7	2,6	2,3	0,7	2,3	3,3
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	5,5	9,0	6,0	4,2	8,1	6,6	5,3	5,6	5,2	5,2	5,3	5,7
	3,8	6,7	3,8	1,0	6,6	5,7	3,1	4,1	2,4	2,4	2,8	3,3
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы	4,3	6,7	4,3	1,9	6,7	5,1	4,1	4,5	4,1	4,3	4,8	5,4
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2009 по 2013 год	5,4	6,4	6,2	3,8	4,5	2,3	2,8	3,4	3,2	4,0	4,6	5,1
<i>Для справки</i>												
Медианный темп роста												
Страны с развитой экономикой	3,5	4,2	1,0	-3,8	2,3	2,1	0,9	1,4	2,1	2,5	2,3	2,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	6,1	5,0	1,7	4,5	4,5	4,0	3,9	3,5	3,5	3,9	4,0
Объем производства на душу населения												
Страны с развитой экономикой	2,1	2,0	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,8	1,3	1,9	1,9	1,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	7,2	4,3	1,9	6,2	5,1	3,9	3,8	3,5	3,1	3,6	4,2
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	3,1	3,9	1,5	-2,0	4,1	3,0	2,4	2,5	2,6	2,9	3,2	3,2
Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США)												
По рыночным валютным курсам	37 521	57 456	62 999	59 711	65 206	72 188	73 475	75 471	77 302	74 551	78 302	98 116
По паритетах покупательной способности	54 309	78 486	82 370	82 739	88 156	93 576	98 191	102 966	107 921	112 552	118 471	149 436

¹Реальный ВВП.²Кроме Литвы.³Кроме США, стран зоны евро и Японии, но включая Литву.⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Четвертый квартал ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2020	2014:IV кв.	2015:IV кв.	2016:IV кв.
Реальный ВВП															
Страны с развитой экономикой	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4	1,9	1,7	2,5	2,3
Соединенные Штаты	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1	2,0	2,4	3,1	2,8
Зона евро ³	2,3	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6	1,5	0,9	1,7	1,6
Германия	1,5	3,4	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,2	1,6	1,6	1,7	1,3	1,5	1,7	1,7
Франция	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4	1,2	1,5	1,9	0,2	1,6	1,3
Италия	1,5	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,5	1,1	1,0	-0,5	1,0	1,1
Испания	3,9	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,5	2,0	1,7	2,0	2,4	1,8
Нидерланды	2,7	4,2	2,1	-3,3	1,1	1,7	-1,6	-0,7	0,9	1,6	1,6	1,8	1,4	1,1	1,7
Бельгия	2,4	3,0	1,0	-2,6	2,5	1,6	0,1	0,3	1,0	1,3	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6
Австрия	2,5	3,6	1,5	-3,8	1,9	3,1	0,9	0,2	0,3	0,9	1,6	1,1	-0,2	1,6	1,5
Греция	4,1	3,5	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	2,5	3,7	2,6	1,3	4,0	3,5
Португалия	2,3	2,5	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,6	0,9	1,6	1,5	1,2	0,7	1,4	1,6
Ирландия	6,9	4,9	-2,6	-6,4	-0,3	2,8	-0,3	0,2	4,8	3,9	3,3	2,5	4,1	2,1	1,6
Финляндия	3,8	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-1,3	-0,1	0,8	1,4	1,8	-0,2	1,6	1,3
Словацкая Республика	4,3	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4	2,9	3,3	3,0	2,4	3,3	3,3
Литва	6,4	11,1	2,6	-14,8	1,6	6,1	3,8	3,3	2,9	2,8	3,2	3,7	2,1	3,7	6,1
Словения	4,1	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	2,6	2,1	1,9	1,8	2,0	1,3	6,5
Люксембург	4,9	6,5	0,5	-5,3	5,1	2,6	-0,2	2,0	2,9	2,5	2,3	2,2	3,9	2,0	2,4
Латвия	7,6	9,8	-3,2	-14,2	-2,9	5,0	4,8	4,2	2,4	2,3	3,3	4,0	2,1	2,7	3,3
Эстония	7,4	7,9	-5,3	-14,7	2,5	8,3	4,7	1,6	2,1	2,5	3,4	3,4	3,0	5,1	3,4
Кипр ⁴	3,9	4,9	3,6	-2,0	1,4	0,3	-2,4	-5,4	-2,3	0,2	1,4	1,8	-2,0	...	...
Мальта	...	4,0	3,3	-2,5	3,5	2,3	2,5	2,7	3,5	3,2	2,7	2,5	4,1	4,4	2,9
Япония	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,7	-0,7	2,4	0,5
Соединенное Королевство	3,1	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	2,6	2,7	2,3	2,1	2,7	2,7	2,2
Корея	4,9	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	3,0	3,3	3,3	3,5	3,7	2,8	3,9	3,0
Канада	3,4	2,0	1,2	-2,7	3,4	3,0	1,9	2,0	2,5	2,2	2,0	1,9	2,6	1,8	2,0
Австралия	3,6	4,5	2,7	1,6	2,3	2,7	3,6	2,1	2,7	2,8	3,2	2,8	2,5	3,6	2,7
Тайвань, провинция Китая	4,9	6,5	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,7	3,8	4,1	4,2	3,5	3,4	4,6
Швейцария	2,2	4,1	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,9	2,0	0,8	1,2	1,9	2,0	0,1	1,7
Швеция	3,4	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,1	2,7	2,8	2,3	2,6	2,2	3,1
Сингапур	5,4	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,4	4,4	2,9	3,0	3,0	3,2	2,2	3,2	2,7
САР Гонконг	3,7	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	2,9	2,3	2,8	3,1	3,5	2,2	3,0	3,2
Норвегия	2,6	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	1,0	1,5	2,0	3,0	-0,3	2,7
Чешская Республика	3,1	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,0	2,5	2,7	2,2	1,5	3,1	2,4
Израиль	3,7	6,3	3,5	1,9	5,8	4,2	3,0	3,2	2,8	3,5	3,3	2,9	2,9	3,1	3,7
Дания	2,3	0,8	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,0	1,6	2,0	2,2	1,3	1,5	2,3
Новая Зеландия	3,4	3,4	-0,5	-1,4	1,6	1,8	2,4	2,2	3,2	2,9	2,7	2,3	3,5	2,3	3,2
Исландия	4,5	9,7	1,1	-5,1	-3,1	2,1	1,1	3,5	1,8	3,5	3,2	2,6	5,4	2,8	3,3
Сан-Марино	...	7,1	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-4,5	-1,0	1,0	1,1	1,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,1	-0,2	-3,8	2,9	1,6	1,4	1,5	1,7	2,3	2,3	1,7	1,6	2,5	2,1
Реальный совокупный внутренний спрос															
Страны с развитой экономикой	2,9	2,3	-0,3	-3,7	3,0	1,4	0,8	1,0	1,8	2,3	2,4	2,0	1,6	2,6	2,2
Соединенные Штаты	3,7	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,2	1,9	2,5	3,4	3,4	2,2	2,9	3,4	3,2
Зона евро ³	2,3	2,8	0,4	-3,9	1,5	0,7	-2,3	-0,9	0,8	1,2	1,5	1,5	0,7	1,4	1,5
Германия	0,9	1,8	0,9	-3,2	2,9	3,1	-0,8	0,8	1,3	1,5	1,7	1,4	1,0	2,0	1,6
Франция	2,5	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,2	0,7	0,8	1,4	1,8	0,5	1,0	1,6
Италия	2,2	1,3	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,5	-2,5	-0,7	-0,2	0,7	1,0	-1,1	0,5	0,9
Испания	4,8	4,1	-0,4	-6,0	-0,5	-2,7	-4,2	-2,7	2,3	3,1	1,7	1,4	2,8	2,8	1,6
Япония	0,5	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,9	0,1	0,1	0,7	0,5	-1,6	2,2	-0,6
Соединенное Королевство	3,4	2,5	-1,3	-4,4	2,5	0,3	1,4	1,8	2,9	2,7	2,4	2,2	2,1	3,0	2,1
Канада	3,6	3,4	2,8	-2,7	5,2	3,3	2,2	1,8	1,4	1,2	1,9	1,7	1,4	0,9	2,3
Другие страны с развитой экономикой ⁵	3,3	5,0	1,7	-2,8	6,2	3,1	1,8	1,2	2,2	3,2	3,0	3,3	1,7	2,9	3,1
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,6	-0,7	-3,7	2,9	1,5	1,2	1,4	1,7	2,2	2,4	1,8	1,5	2,6	2,1

¹В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

³Кроме Литвы.

⁴В связи с необычной макроэкономической неопределенностью квартальные прогнозы о реальном ВВП отсутствуют.

⁵Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро, но включая Литву.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
	1997–2006	2007–16									2015	2016
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,4	2,4	0,1	-1,1	1,9	1,4	1,0	1,4	1,7	2,5	2,6
Соединенные Штаты	3,8	1,8	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,8	2,4	2,5	3,5	3,2
Зона евро ¹	2,1	0,4	1,8	0,3	-1,0	0,8	0,2	-1,3	-0,7	1,0	1,7	1,5
Германия	1,0	1,0	0,0	0,4	0,2	0,5	2,3	0,6	0,9	1,2	2,0	1,5
Франция	2,5	0,9	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,4	0,2	0,6	1,0	1,7
Италия	1,7	-0,5	1,2	-1,0	-1,6	1,3	0,0	-3,9	-2,9	0,3	1,2	1,1
Испания	3,9	0,0	3,3	-0,7	-3,6	0,3	-2,0	-2,9	-2,3	2,4	3,9	2,5
Япония	0,9	0,8	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	2,1	-1,2	0,6	2,0
Соединенное Королевство	4,0	1,0	2,6	-0,5	-3,1	0,4	0,1	1,1	1,7	2,0	3,2	2,9
Канада	3,5	2,5	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,5	2,7	2,3	2,2
Другие страны с развитой экономикой ²	2,8	1,3	1,9	-0,2	-1,2	1,8	1,5	1,2	1,7	1,6	2,5	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,3	2,4	1,9	-0,2	-1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	1,6	2,2
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,7	1,0	1,9	2,4	3,0	1,0	-0,6	0,4	0,1	0,8	0,8	0,4
Соединенные Штаты	2,1	0,4	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,6	-1,3	0,4	0,0	0,5
Зона евро ¹	1,8	1,0	2,1	2,5	2,4	0,8	-0,2	-0,1	0,3	0,7	0,7	0,5
Германия	0,8	1,5	1,5	3,4	3,0	1,3	0,7	1,2	0,7	1,1	1,0	1,0
Франция	1,3	1,5	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,7	2,0	1,9	1,3	0,4
Италия	2,8	-0,2	0,4	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,2	-0,3	-0,9	0,1	0,1
Испания	4,5	1,0	6,2	5,9	4,1	1,5	-0,3	-3,7	-2,9	0,1	0,3	-1,1
Япония	2,1	0,9	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,3	0,4	-1,6
Соединенное Королевство	2,8	0,8	1,2	2,0	1,2	0,0	0,0	2,3	-0,3	1,5	0,8	-0,7
Канада	2,1	1,8	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,2	0,4	0,3	1,0	1,2
Другие страны с развитой экономикой ²	2,9	2,5	3,1	3,0	3,3	2,8	1,6	2,0	2,0	2,4	3,0	1,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	0,7	1,4	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,3	-0,2	0,6	0,4	0,2
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,3	0,5	2,4	-2,6	-11,1	1,9	2,9	1,8	1,1	2,7	3,3	3,9
Соединенные Штаты	4,6	0,8	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	5,3	2,7	3,9	5,8	6,2
Зона евро ¹	3,1	-0,8	4,9	-0,6	-11,1	-0,4	1,6	-3,7	-2,5	1,0	1,5	2,4
Германия	0,9	1,3	4,4	0,5	-9,8	4,6	7,5	0,0	-0,5	3,4	1,4	2,2
Франция	3,5	0,0	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,3	-1,0	-1,6	-0,2	2,0
Италия	3,0	-3,3	1,6	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-5,8	-3,3	-0,3	0,4
Испания	7,0	-3,1	4,4	-3,9	-16,9	-4,9	-6,3	-8,1	-3,8	3,4	4,5	3,1
Япония	-1,1	-0,7	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	3,2	2,5	-1,3	-0,5
Соединенное Королевство	2,3	1,1	5,3	-4,7	-14,4	5,9	2,3	0,7	3,4	6,8	3,2	4,3
Канада	5,9	1,4	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,8	4,8	0,4	0,4	-0,7	1,7
Другие страны с развитой экономикой ²	3,6	2,6	6,8	0,2	-5,1	6,4	4,0	2,5	2,2	1,7	3,8	3,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,0	0,4	1,0	-3,3	-11,9	2,1	3,2	2,8	1,6	2,8	3,1	3,9

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,1	2,3	-0,1	-2,6	1,7	1,4	1,0	1,1	1,7	2,4	2,5
Соединенные Штаты	3,7	1,4	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	2,1	1,9	2,5	3,4	3,4
Зона евро ¹	2,2	0,3	2,6	0,5	-2,7	0,6	0,4	-1,6	-0,8	0,9	1,4	1,5
Германия	1,0	1,1	1,2	1,0	-1,4	1,5	3,0	0,6	0,6	1,7	1,7	1,5
Франция	2,4	0,8	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,4	0,4	0,8	1,4
Италия	2,2	-1,0	1,1	-1,1	-3,0	0,8	-0,7	-4,4	-2,9	-0,6	0,7	0,8
Испания	4,8	-0,6	4,1	-0,5	-5,9	-0,7	-2,6	-4,2	-2,7	2,1	3,3	1,9
Япония	0,6	0,5	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	2,3	-0,1	0,2	0,8
Соединенное Королевство	3,4	1,0	2,8	-0,7	-4,1	1,1	0,4	1,3	1,5	2,7	2,7	2,4
Канада	3,8	2,1	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,5	2,5	1,5	1,7	1,3	1,9
Другие страны с развитой экономикой ²	3,3	2,5	4,9	1,2	-0,7	4,3	2,9	2,1	2,1	2,1	3,2	3,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,0	1,6	-0,5	-2,7	1,7	1,4	1,4	1,4	1,7	2,3	2,4
Накопление запасов³												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,2	1,3	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0
Соединенные Штаты	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Зона евро ¹	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,9	0,3	-0,7	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Германия	0,0	-0,1	0,6	-0,1	-1,7	1,3	0,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,2	0,1
Франция	0,1	0,0	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	-0,2	0,3	0,0	0,0
Италия	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,4	-0,1	-0,9	0,0
Испания	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2
Япония	0,0	0,0	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,0	0,0
Соединенное Королевство	0,0	0,1	-0,1	-0,5	-0,6	1,5	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0
Канада	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,8	-0,2	0,4	-0,2	-0,1	0,0
Другие страны с развитой экономикой ²	0,0	0,0	0,1	0,4	-2,0	2,0	0,2	-0,3	-0,8	0,1	0,1	0,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Сальдо внешних операций³												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
Соединенные Штаты	-0,6	0,2	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,4	-0,4
Зона евро ¹	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,6	0,6	0,9	1,5	0,4	0,1	0,3	0,2
Германия	0,5	0,2	1,6	-0,1	-2,6	1,1	0,7	1,4	-0,5	0,4	0,2	0,1
Франция	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,7	0,1	-0,3	0,3	0,0
Италия	-0,4	0,5	0,2	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,7	0,3	0,7	0,4
Испания	-0,8	0,9	-0,6	1,6	2,8	0,5	2,1	2,2	1,4	-0,8	-0,6	0,4
Япония	0,4	0,1	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,7	-0,2	0,3	0,5	0,4
Соединенное Королевство	-0,5	0,0	-0,4	1,1	0,7	-0,9	1,4	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	-0,1
Канада	-0,3	-0,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,4	0,2	1,2	0,9	0,1
Другие страны с развитой экономикой ²	0,6	0,5	0,7	0,3	1,6	-0,1	0,4	0,6	0,9	0,5	0,3	0,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1

¹Кроме Литвы.

²Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро, но включая Литву.

³Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Содружество Независимых Государств^{1,2}	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,6	0,3	2,4
Россия	5,0	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,8	-1,1	1,5
Кроме России	6,6	10,4	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	0,4	3,2	4,3
Армения	9,4	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,4	-1,0	0,0	3,5
Азербайджан	12,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	0,6	2,5	3,3
Беларусь	7,6	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-2,3	-0,1	0,5
Грузия	6,4	12,6	2,6	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,3	4,7	2,0	3,0	5,0
Казахстан	7,4	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	2,0	3,1	4,2
Кыргызская Республика	4,3	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	1,7	3,4	5,3
Молдова	3,3	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,6	-1,0	3,0	4,0
Таджикистан	7,2	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	4,1	5,0
Туркменистан	11,9	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	9,0	9,2	6,9
Украина ³	4,6	8,2	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,8	-5,5	2,0	4,0
Узбекистан	5,2	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	6,2	6,5	6,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,0	11,2	7,3	7,5	9,6	7,7	6,8	7,0	6,8	6,6	6,4	6,6
Бангладеш	5,6	6,5	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,1	6,1	6,3	6,8	6,7
Бутан	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,5	5,0	6,4	7,6	8,2	6,9
Бруней-Даруссалам	1,9	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	-1,8	-0,7	-0,5	2,8	5,0
Камбоджа	8,9	10,2	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,0	7,2	7,2	7,3
Китай	9,4	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,8	7,4	6,8	6,3	6,3
Фиджи	2,2	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	4,1	3,3	3,0	3,0
Индия	6,6	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,2	7,5	7,5	7,8
Индонезия	2,5	6,3	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	5,2	5,5	6,0
Кирибати	1,9	2,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,2	3,4	2,4	3,8	2,9	1,5	2,0
Лаосская НДР	6,2	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,3	7,8	7,3
Малайзия	4,3	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,2	5,6	4,7	6,0	4,8	4,9	5,0
Мальдивские Острова	7,7	10,6	12,2	-3,6	7,1	6,5	1,3	4,7	5,0	5,0	3,9	5,0
Маршалловы Острова	...	3,8	-2,0	-1,7	6,1	0,0	4,7	3,0	0,5	1,7	2,2	1,6
Микронезия	0,5	-2,2	-2,5	1,0	3,2	1,8	0,1	-4,0	0,1	0,3	1,0	1,1
Монголия	5,4	8,8	8,1	-2,3	20,9	17,3	12,3	11,6	7,8	4,4	4,2	9,2
Мьянма	...	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	7,3	8,3	7,7	8,3	8,5	7,5
Непал	4,0	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	3,9	5,5	5,0	5,0	4,5
Палау	...	1,7	-5,5	-10,7	3,2	5,2	5,5	-0,2	8,0	2,2	2,7	2,0
Папуа-Новая Гвинея	1,0	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	5,8	19,3	3,3	3,5
Филиппины	4,0	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,8	7,2	6,1	6,7	6,3	6,0
Самоа	3,6	1,1	2,9	-6,4	-2,3	6,2	1,2	-1,1	1,9	2,8	1,4	2,0
Соломоновы Острова	0,3	6,4	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	1,5	3,3	3,0	3,4
Шри-Ланка	4,5	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,4	6,5	6,5	6,5
Таиланд	2,7	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	2,9	0,7	3,7	4,0	3,8
Тимор-Лешти ⁴	...	11,4	14,2	13,0	9,4	14,7	7,8	5,4	6,6	6,8	6,9	7,0
Тонга	1,0	-1,1	1,8	2,6	3,1	1,3	-1,1	-0,3	2,3	2,7	2,4	0,7
Тувалу	...	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,5	2,5	1,7
Вануату	2,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,9	-4,0	5,0	2,5
Вьетнам	6,9	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,0	5,8	6,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	2,9	3,2	3,4
Албания	5,1	5,9	7,5	3,4	3,7	2,5	1,6	1,4	2,1	3,0	4,0	4,5
Босния и Герцеговина	...	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,5	0,8	2,3	3,1	4,0
Болгария	3,8	6,9	5,8	-5,0	0,7	2,0	0,5	1,1	1,7	1,2	1,5	2,5
Хорватия	3,8	5,2	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-0,9	-0,4	0,5	1,0	2,0
Венгрия	4,0	0,5	0,9	-6,6	0,8	1,8	-1,5	1,5	3,6	2,7	2,3	2,1
Косово	...	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,3	3,5	3,5
БЮР Македония	2,7	6,5	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,7	3,8	3,8	3,9	4,0
Черногория	...	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,3	1,1	4,7	3,5	3,3
Польша	4,2	7,2	3,9	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,3	3,5	3,5	3,6
Румыния	2,7	6,9	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,4	2,9	2,7	2,9	3,5
Сербия	...	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	-0,5	1,5	4,0
Турция	4,3	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,1	2,9	3,1	3,6	3,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
										2015	2016	2020
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	0,9	2,0	3,0
Антигуа и Барбуда	4,5	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,8	2,4	1,9	2,3	2,7
Аргентина ⁵	2,6	8,0	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	-0,3	0,1	0,5
Багамские Острова	3,8	1,4	-2,3	-4,2	1,5	1,1	1,0	0,7	1,3	2,3	2,8	1,5
Барбадос	2,2	1,7	0,3	-4,1	0,3	0,8	0,0	0,0	-0,3	0,8	1,4	2,0
Белиз	6,0	1,2	3,8	0,3	3,1	2,1	3,3	1,5	3,4	2,0	3,0	2,5
Боливия	3,3	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,4	4,3	4,3	4,0
Бразилия	2,7	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-1,0	1,0	2,5
Чили	4,1	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,3	1,8	2,7	3,3	3,9
Колумбия	2,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	3,4	3,7	4,3
Коста-Рика	5,3	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	3,4	3,5	3,8	4,4	4,3
Доминика	2,5	6,1	7,4	-1,1	1,1	-0,1	-1,4	-0,9	1,1	2,4	2,9	1,9
Доминиканская Республика	5,5	8,5	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	5,1	4,5	4,0
Эквадор	3,2	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,6	1,9	3,6	4,0
Сальвадор	2,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,7	2,0	2,5	2,5	2,0
Гренада	5,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	1,5	1,5	2,0	2,5
Гватемала	3,5	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,0	4,0	3,9	3,8
Гайана	1,3	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,8	4,4	3,2
Гаити	0,8	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	3,3	3,8	3,5
Гондурас	4,1	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,3	3,4	3,8
Ямайка	1,0	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,5	1,7	2,2	2,7
Мексика	3,3	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,1	3,0	3,3	3,8
Никарагуа	3,9	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,0	4,4	4,5	4,6	4,3	4,0
Панама	5,0	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	8,4	6,2	6,1	6,4	6,0
Парагвай	1,5	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,2	4,4	4,0	4,0	4,0
Перу	3,9	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	3,8	5,0	4,5
Сент-Китс и Невис	3,7	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	3,8	7,0	3,5	3,0	2,5
Сент-Люсия	2,2	-0,5	3,4	0,6	-0,2	1,3	0,6	-0,5	-1,1	1,8	1,4	2,2
Сент-Винсент и Гренадины	4,3	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,1	2,4	1,1	2,1	3,1	3,2
Суринам	3,9	5,1	4,1	3,0	4,2	5,3	4,8	4,1	2,9	2,7	3,8	4,2
Тринидад и Тобаго	8,5	4,8	3,4	-4,4	-0,1	0,0	1,4	1,7	1,1	1,2	1,5	2,0
Уругвай	1,1	6,5	7,2	2,4	8,4	7,3	3,7	4,4	3,3	2,8	2,9	3,3
Венесуэла	2,6	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0	-7,0	-4,0	0,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,1	6,3	5,2	2,2	4,8	4,4	4,8	2,4	2,6	2,9	3,8	4,1
Афганистан	...	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,7	1,5	3,5	4,9	5,3
Алжир	4,1	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	4,1	2,6	3,9	3,6
Бахрейн	5,2	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,4	5,3	4,7	2,7	2,4	2,9
Джибути	2,2	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,5	7,0	6,0
Египет	5,0	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,0	4,3	5,0
Иран	4,6	9,1	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	3,0	0,6	1,3	2,1
Ирак	...	1,9	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,4	1,3	7,6	7,5
Иордания	5,4	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,8	4,5	4,5
Кувейт	5,7	6,0	2,5	-7,1	-2,4	9,6	6,6	1,5	1,3	1,7	1,8	3,2
Ливан	3,2	9,4	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	2,5	2,5	4,0
Ливия	3,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	4,6	17,7	3,0
Мавритания	4,7	2,8	1,1	-1,0	4,8	4,4	6,0	5,7	6,4	5,5	6,7	5,1
Марокко	4,0	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	4,4	2,9	4,4	5,0	5,4
Оман	2,5	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,6	3,1	1,3
Пакистан	4,5	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,3	4,7	5,0
Катар	11,8	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,0	6,3	6,1	7,1	6,5	3,9
Саудовская Аравия	3,9	6,0	8,4	1,8	4,8	10,0	5,4	2,7	3,6	3,0	2,7	3,3
Судан ⁶	15,8	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,2	-3,5	3,7	3,4	3,3	3,9	5,1
Сирия ⁷	2,9	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	4,9	6,3	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,7	2,3	2,3	3,0	3,8	4,7
Объединенные Арабские Эмираты	6,2	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	4,7	5,2	3,6	3,2	3,2	4,1
Йемен	4,5	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-2,2	3,6	5,6

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Африка к югу от Сахары	4,9	7,6	6,0	4,0	6,7	5,0	4,2	5,2	5,0	4,5	5,1	5,4
Ангола	8,2	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,2	4,5	3,9	5,8
Бенин	4,4	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,5	5,5	5,4	5,8
Ботсвана	6,2	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,2	4,3	5,9	4,9	4,2	4,0	3,4
Буркина-Фасо	6,1	4,1	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	5,0	6,0	6,4
Бурунди	2,3	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	4,8	5,0	5,5
Кабо-Верде	7,4	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,2	0,5	1,0	3,0	4,0	4,0
Камерун	4,0	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,1	5,0	5,0	5,0
Центральноафриканская Республика	2,0	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,7	5,7	5,9
Чад	8,4	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	5,7	6,9	7,6	4,9	2,9
Коморские Острова	2,4	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	3,3	3,5	4,0	4,0
Демократическая Республика Конго	0,5	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,2	8,5	9,1	9,2	8,4	5,3
Республика Конго	3,4	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,0	5,2	7,5	2,3
Кот-д'Ивуар	0,9	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,5	7,7	7,8	5,9
Экваториальная Гвинея	31,7	13,1	12,3	-8,1	-1,3	5,0	3,2	-4,8	-3,1	-15,4	3,7	-7,2
Эритрея	0,8	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	1,7	0,2	2,2	3,8
Эфиопия	5,3	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,8	10,3	8,6	8,5	7,5
Габон	-0,1	6,3	1,7	-2,3	6,3	6,9	5,5	5,6	5,1	4,4	5,5	5,9
Гамбия	3,9	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	5,1	8,7	5,9
Гана	5,1	4,5	9,3	5,8	7,9	14,0	8,0	7,3	4,2	3,5	6,4	4,3
Гвинея	3,4	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	0,4	-0,3	6,5	8,2
Гвинея-Бисау	0,0	3,2	3,2	3,3	4,4	9,0	-2,2	0,3	2,5	4,5	4,0	4,0
Кения	3,0	6,9	0,2	3,3	8,4	6,1	4,5	5,7	5,3	6,9	7,2	6,6
Лесото	3,4	5,0	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,5	2,2	4,0	4,4	6,4
Либерия	...	12,7	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,5	-1,4	5,0	9,9
Мадагаскар	3,4	6,4	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,4	3,0	5,0	5,0	5,0
Малави	2,5	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,2	5,7	5,5	5,7	5,9
Мали	4,9	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	6,8	5,6	5,1	5,1
Маврикий	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,2	3,5	3,5	3,5
Мозамбик	8,7	7,4	5,8	6,5	7,1	7,4	7,1	7,4	7,4	6,5	8,1	14,5
Намибия	4,7	5,4	2,6	0,3	6,0	5,1	5,2	5,1	5,3	5,6	6,5	5,3
Нигер	4,4	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	4,6	6,9	4,6	5,4	5,1
Нигерия	7,2	9,1	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	4,8	5,0	6,0
Руанда	8,4	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	7,0	7,0	7,0	7,5
Сан-Томе и Принсипи	3,8	0,6	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	5,0	5,2	6,0
Сенегал	4,4	4,9	3,7	2,4	4,2	1,7	3,4	3,5	4,5	4,6	5,1	7,0
Сейшельские Острова	2,8	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	6,0	6,6	2,9	3,5	3,8	3,5
Сьерра-Леоне	4,0	8,0	5,3	3,2	5,4	6,0	15,2	20,1	6,0	-12,8	8,4	6,0
Южная Африка	3,4	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	2,0	2,1	2,8
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	-46,8	24,2	5,5	3,4	20,7	3,1
Свазиленд	2,5	3,5	2,4	1,2	1,9	-0,6	1,9	2,8	1,7	1,9	1,8	1,6
Танзания	5,3	8,8	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,2	7,2	7,1	6,9
Того	1,3	2,3	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,2	6,0	6,0	6,1
Уганда	6,8	8,1	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	3,9	4,9	5,4	5,6	6,3
Замбия	4,6	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	5,4	6,7	6,9	6,4
Зимбабве ⁸	...	-3,4	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,2	2,8	2,7	3,7

¹По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Данные основаны на Системе национальных счетов 2008 года. Пересмотренные данные национальных счетов имеются начиная с 2000 года и с 2010 года не включают Крым и Севастополь.

⁴Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

⁵Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП, пересмотренных в мае 2014 года. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании и в декабре 2013 года призвал власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества официальных данных по ВВП согласно установленному графику. 15 декабря 2014 года Исполнительный совет одобрил принятие коррективных мер, к которым он призвал в конце сентября 2014 года, и шаги, предпринятые властями Аргентины по устранению недостатков в предоставлении неточной информации. Исполнительный совет будет вновь рассматривать этот вопрос в соответствии со сроками, установленными в декабре 2013 года, и процедурами, предусмотренными правовыми основами Фонда.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁷Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁸Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции

(В процентах)

	Среднее 1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
										2015	2016	2020
Дефляторы ВВП												
Страны с развитой экономикой	1,7	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,3	0,9	1,2	1,7
Соединенные Штаты	2,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,5	1,5	0,9	1,5	2,0
Зона евро ¹	1,7	2,4	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	1,0	0,9	1,5
Япония	-1,0	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,5	1,7	1,6	0,5	0,8
Другие страны с развитой экономикой ²	2,0	2,8	3,0	1,0	2,4	2,0	1,3	1,3	1,4	0,5	1,4	2,0
Потребительские цены												
Страны с развитой экономикой	2,0	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,4	1,4	2,0
Соединенные Штаты	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,5	2,3
Зона евро ^{1,3}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0	1,7
Япония	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	1,0	0,9	1,5
Другие страны с развитой экономикой ²	1,9	2,1	3,9	1,4	2,4	3,4	2,1	1,7	1,5	0,8	1,8	2,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	6,6	9,4	5,3	5,9	7,3	6,1	5,9	5,1	5,4	4,8	4,5
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств ⁴	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	16,8	9,4	4,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,2	5,4	7,6	2,8	5,2	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,1	3,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,7	3,7	4,0
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁵	...	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...	...
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,5	10,2	11,7	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,1	6,2	5,6
Ближний Восток и Северная Африка	5,5	10,5	11,7	6,0	6,2	8,7	9,7	9,3	6,5	6,2	6,4	5,7
Африка к югу от Сахары	11,3	5,4	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,5	6,3	6,6	7,0	5,7
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	3,4	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	1,2	1,9
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	13,1	10,0	13,4	8,3	7,3	9,1	8,4	9,1	8,2	11,7	9,3	6,9
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты ⁵	7,5	5,6	8,2	4,4	5,5	6,8	5,5	5,1	4,3	3,8	3,7	3,9
...	...	7,6	10,7	6,7	7,0	8,1	8,6	8,4	...	...	...	...
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы	9,6	5,8	9,3	6,8	6,4	7,4	6,8	6,3	5,6	5,4	5,0	4,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2009 по 2013 год	9,8	9,1	11,8	13,2	10,3	10,6	9,8	8,5	10,4	8,9	8,3	5,3
<i>Для справки</i>												
Медианный уровень инфляции												
Страны с развитой экономикой	2,1	2,2	4,0	0,8	1,8	3,3	2,6	1,3	0,7	0,2	1,5	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,1	6,1	10,2	4,1	4,3	5,5	4,9	4,0	3,2	3,0	3,4	3,7

¹ Кроме Литвы.

² Кроме США, стран зоны евро и Японии, но включая Литву.

³ На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁴ Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵ См. сноску 5 к таблице А7.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
										Прогнозы			Прогнозы		
Страны с развитой экономикой	2,0	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,4	1,4	2,0	0,8	0,7	1,7
Соединенные Штаты	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,5	2,3	0,9	0,5	2,1
Зона евро ^{3,4}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0	1,7	-0,2	0,2	1,2
Германия	1,4	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,2	1,3	1,9	0,2	0,2	1,3
Франция	1,6	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,8	1,7	0,3	0,1	0,8
Италия	2,3	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,0	0,8	1,3	-0,1	0,0	1,2
Испания	2,9	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,2	-0,7	0,7	1,5	-1,0	0,4	0,4
Нидерланды	2,4	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	-0,1	0,9	1,6	0,1	0,4	1,0
Бельгия	1,8	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,1	0,9	1,7	-0,4	0,5	1,2
Австрия	1,5	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	1,1	1,5	1,9	1,5	1,1	1,5
Греция	3,6	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-1,0	-1,4	-0,3	0,3	1,8	-2,6	0,1	0,6
Португалия	2,8	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,6	1,3	1,7	-0,3	-1,6	5,9
Ирландия	3,1	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,2	1,5	2,0	0,2	0,3	0,8
Финляндия	1,5	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,6	1,6	2,0	0,6	1,2	1,6
Словацкая Республика	6,9	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	0,0	1,4	2,0	-0,1	0,7	1,4
Литва	...	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,3	2,0	2,3	-0,2	0,5	2,0
Словения	6,1	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,4	0,7	1,7	0,2	-0,2	1,9
Люксембург	2,4	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,5	1,6	2,2	-0,9	2,0	1,5
Латвия	4,4	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,5	1,7	2,0	0,3	1,6	1,7
Эстония	4,9	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,4	1,7	2,2	0,0	0,8	2,1
Кипр ³	2,7	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,0	0,9	1,9	-1,0	-1,0	0,9
Мальта	2,8	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,1	1,4	1,7	0,4	1,1	1,4
Япония	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	1,0	0,9	1,5	2,6	0,9	0,5
Соединенное Королевство ³	1,5	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	1,7	2,0	0,9	0,5	1,9
Корея	3,4	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	1,5	2,5	3,0	0,8	2,6	2,5
Канада	2,1	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	0,9	2,0	2,0	1,9	1,0	2,4
Австралия	2,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,4	2,5	2,0	2,3	2,5	1,7	2,6	1,9
Тайвань, провинция Китая	0,8	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	0,7	1,3	2,0	0,6	1,3	1,4
Швейцария	0,8	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,2	-0,4	1,0	-0,3	-1,5	0,3
Швеция	1,0	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	-0,2	0,2	1,1	2,2	-0,3	0,4	1,5
Сингапур	0,7	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	0,0	1,7	1,8	0,0	0,8	2,1
САР Гонконг	-0,4	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,2	3,4	3,5	4,8	3,2	3,4
Норвегия	2,1	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,3	2,2	2,5	2,1	2,3	2,3
Чешская Республика	3,9	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	-0,1	1,3	2,0	0,1	0,8	1,8
Израиль	3,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,2	2,1	2,0	-0,2	0,7	2,2
Дания	2,1	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,8	1,6	2,0	0,3	0,8	1,6
Новая Зеландия	2,1	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,8	2,1	2,0	0,8	1,6	1,8
Исландия	3,9	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	0,9	2,1	2,5	0,8	0,8	2,3
Сан-Марино	...	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,4	0,9	1,4	1,1	0,4	0,9
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	1,8	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,3	1,3	2,0	1,0	0,5	1,7

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.⁴Кроме Литвы.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	Прогнозы	
														2015	2016
Содружество Независимых Государств^{3,4}	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	16,8	9,4	4,9	11,4	12,3	8,0
Россия	21,8	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	17,9	9,8	4,0	11,4	12,0	8,0
Кроме России	16,8	11,7	19,3	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,7	14,3	8,6	6,7	11,5	12,8	7,9
Армения	4,1	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,1	6,4	4,0	4,0	4,6	5,4	4,0
Азербайджан	2,6	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	7,9	6,2	4,0	-0,1	8,9	3,5
Беларусь	61,8	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	22,1	17,4	16,5	16,2	22,0	18,1
Грузия	7,1	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	3,0	5,0	4,0	2,0	5,0	5,0
Казахстан	9,0	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	5,2	5,5	5,7	7,4	4,9	5,5
Кыргызская Республика	11,0	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	10,7	8,6	2,5	10,5	10,1	7,8
Молдова	14,9	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	7,5	6,3	5,0	4,7	8,6	5,4
Таджикистан	26,4	13,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	12,8	6,3	6,0	7,4	11,7	6,5
Туркменистан	16,6	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,7	6,6	4,7	4,2	6,2	7,0
Украина ⁵	12,4	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	33,5	10,6	5,0	24,9	26,7	8,7
Узбекистан	24,0	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	8,4	9,5	9,8	10,0	9,8	9,4	9,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,2	5,4	7,6	2,8	5,2	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,1	3,7	3,3	2,8	3,1
Бангладеш	5,3	9,1	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,4	5,9	6,1	6,4	6,5
Бутан	5,3	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,7	7,7	6,3	6,1	5,6	9,6	8,4	7,6
Бруней-Даруссалам	0,3	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1
Камбоджа	4,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	-0,3	2,5	3,2	1,0	1,2	2,9
Китай	0,9	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,2	1,5	3,0	1,5	1,2	1,5
Фиджи	2,9	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,5	3,0	2,9	0,1	3,0	3,0
Индия	5,4	5,9	9,2	10,6	9,5	9,4	10,2	10,0	6,0	6,1	5,7	5,0	6,0	5,8	5,9
Индонезия	14,0	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,8	5,8	4,8	8,4	4,6	4,8
Кирибати	1,7	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	1,4	0,3	2,1	3,1	1,4	0,3
Лаосская НДР	27,3	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	4,1	4,0	5,0	5,5	2,4	4,6	5,4
Малайзия	2,5	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,7	3,0	3,0	2,7	2,7	3,0
Мальдивские Острова	1,9	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	2,5	0,3	2,1	4,0	1,2	0,4	2,8
Маршалловы Острова	...	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-0,6	1,0	2,3	0,5	-0,6	1,0
Микронезия	1,9	3,6	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,1	0,7	-1,0	1,9	2,0	0,7	-1,0	1,9
Монголия	9,9	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	9,2	7,6	6,5	10,7	8,0	7,4
Мьянма	...	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	8,4	7,6	5,1	7,5	9,3	5,9
Непал	5,7	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,1	6,3	5,7	8,1	6,5	6,2
Палау	...	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	1,8	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0
Папуа-Новая Гвинея	8,9	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	4,8	5,0	5,0	6,3	4,8	5,0
Филиппины	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	2,1	2,8	3,6	2,7	2,4	3,4
Самоа	4,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	3,0	2,2	3,0	0,2	2,3	2,1
Соломоновы Острова	8,8	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,1	3,8	3,4	4,5	4,0	0,2	6,7
Шри-Ланка	9,2	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	1,7	3,4	5,0	2,1	3,2	3,6
Таиланд	3,1	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	0,3	2,4	2,2	0,6	2,1	1,8
Тимор-Лешти	...	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	2,5	1,8	3,3	4,0	1,0	2,7	3,8
Тонга	7,0	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,3	0,8	1,5	3,3	1,0	1,2	1,9
Тувалу	...	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	3,1	3,0	2,6	3,3	3,1	3,0
Вануату	2,4	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	2,0	2,2	3,0	1,1	2,2	2,5
Вьетнам	4,4	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	2,5	3,2	3,8	1,9	3,1	3,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,7	3,7	4,0	3,1	3,6	3,6
Албания	6,8	2,9	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,8	2,5	3,0	0,7	2,1	2,8
Босния и Герцеговина	...	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	0,6	1,1	2,0	-0,5	1,2	1,7
Болгария	36,2	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,0	0,6	2,1	-2,0	0,3	0,9
Хорватия	3,5	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,9	0,9	2,2	0,2	-0,6	1,2
Венгрия	8,5	7,9	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	-0,3	0,0	2,3	3,0	-0,9	1,7	2,4
Косово	...	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	0,3	1,4	1,8	-0,4	1,5	1,5
БЮР Македония	2,0	2,8	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	0,1	1,3	2,0	-0,5	0,8	1,8
Черногория	...	3,4	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	0,5	1,0	1,5	-0,3	0,9	1,2
Польша	5,8	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,2	2,5	-1,0	0,4	1,5
Румыния	35,7	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	1,0	2,4	2,5	0,8	2,2	2,2
Сербия	26,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	2,7	4,0	4,0	1,8	4,2	4,0
Турция	41,3	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	6,6	6,5	6,0	8,2	7,0	6,0

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	Прогнозы	
														2015	2016
Латинская Америка и Карибский бассейн⁶															
Антигуа и Барбуда	1,7	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,2	1,3	2,5	1,3	1,0	1,6
Аргентина ⁶	...	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	18,6	23,2	19,1	23,9	20,5	20,5
Багамские Острова	1,7	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	0,4	1,2	2,3	1,6	1,4	0,2	2,3	1,6
Барбадос	2,8	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	1,3	1,4	2,3	2,3	0,9	1,9
Белиз	1,6	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	0,9	0,5	1,9	2,0	-0,4	1,5	2,3
Боливия	3,9	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	5,1	5,0	5,0	5,2	5,0	5,0
Бразилия	6,9	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	7,8	5,9	4,5	6,4	8,0	5,4
Чили	3,5	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	3,0	3,0	3,0	4,6	2,9	3,0
Колумбия	9,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	3,4	3,0	3,0	3,7	3,6	3,2
Коста-Рика	11,3	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	3,2	4,6	4,0	4,0	5,1	4,0	4,0
Доминика	1,5	3,2	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,7	-0,8	1,1	2,1	-0,1	0,9	0,6
Доминиканская Республика	12,4	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	1,6	3,5	4,0	1,6	3,0	4,0
Эквадор	25,4	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	3,2	3,0	3,0	3,7	3,0	3,0
Сальвадор	3,1	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,8	1,7	2,0	0,5	0,6	1,7
Гренада	1,9	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,9	-1,5	1,8	1,9	-0,7	-1,0	2,3
Гватемала	7,1	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	3,0	3,0	4,0	2,9	3,0	3,4
Гайана	5,4	12,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	1,2	2,6	3,9	1,2	1,2	3,9
Гаити	15,9	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	6,4	5,3	5,0	5,3	6,1	5,0
Гондурас	10,3	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	4,1	5,1	5,4	5,8	4,7	5,2
Ямайка	9,3	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	7,1	5,9	7,1	6,0	4,7	7,0	7,2
Мексика	8,9	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	3,2	3,0	3,0	4,1	3,1	3,0
Никарагуа	8,8	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	5,4	7,0	7,0	6,5	6,0	7,0
Панама	1,2	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,9	2,0	2,0	1,0	2,4	2,0
Парагвай	8,7	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,6	4,5	4,5	4,2	4,5	4,5
Перу	3,4	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	2,5	2,0	2,0	3,2	2,2	2,0
Сент-Китс и Невис	3,8	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	0,7	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Сент-Люсия	2,5	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	2,5	2,4	2,4	2,4	1,7	3,1	3,1
Сент-Винсент и Гренадины	1,5	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	0,2	0,9	1,8	0,6	0,1	1,6
Суринам	26,7	6,6	14,9	-0,4	6,8	17,7	5,0	1,9	3,4	1,9	2,6	3,2	3,9	2,1	3,0
Тринидад и Тобаго	4,8	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	7,0	7,3	5,7	4,0	8,5	6,0	5,3
Уругвай	9,8	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	7,9	7,5	6,4	8,3	7,4	7,3
Венесуэла	23,8	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	96,8	83,7	75,3	68,5	94,9	78,4
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан															
Афганистан	...	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,6	3,7	5,5	5,0	1,4	5,0	5,0
Алжир	3,1	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,0	4,0	4,0	5,3	4,0	4,0
Бахрейн	0,9	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,5	2,1	1,5	1,7	2,5	1,5	1,5
Джибути	2,0	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	3,0	3,0
Египет	4,4	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	10,3	10,5	6,3	8,2	11,0	10,7
Иран	14,8	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	15,5	16,5	17,0	17,0	16,0	17,0	17,0
Ирак	...	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	3,0	3,0	3,0	1,6	3,0	3,0
Иордания	2,6	4,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	1,2	2,5	2,0	1,7	2,3	2,5
Кувейт	1,8	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,3	3,6	4,0	2,9	3,3	3,6
Ливан	2,1	4,1	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	1,1	2,8	2,9	-0,7	3,0	2,5
Ливия	-1,0	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	2,2	4,4	2,5	3,7	0,9	7,4
Мавритания	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,5	4,5	4,6	5,1	4,0	3,7	4,2
Марокко	1,7	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	2,0	2,0	1,6	1,5	2,0
Оман	0,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	1,0	2,6	2,7	1,0	1,0	2,6
Пакистан	6,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,7	4,5	5,0	8,2	4,0	5,0
Катар	4,0	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,0	1,8	2,7	2,3	2,9	1,8	2,7
Саудовская Аравия	-0,2	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,0	2,5	2,9	2,4	2,0	2,5
Судан ⁷	12,8	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	19,0	10,5	5,2	25,7	12,4	8,6
Сирия ⁸	2,3	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	2,5	3,0	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	5,0	4,1	4,0	4,8	4,4	4,0
Объединенные Арабские Эмираты	3,8	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	2,1	2,3	3,0	2,2	2,2	2,3
Йемен	10,3	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	8,1	7,5	6,0	10,0	8,0	7,0

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2020	2014	Прогнозы	
														2015	2016
Африка к югу от Сахары	11,3	5,4	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,5	6,3	6,6	7,0	5,7	6,1	7,4	6,6
Ангола	114,5	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	8,4	8,5	6,5	7,5	9,0	8,0
Бенин	3,2	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,0	0,7	2,0	2,6	0,3	1,1	2,3
Ботсвана	8,3	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,9	3,7	3,8	3,9	3,7	3,6	3,9
Буркина-Фасо	2,4	-0,2	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,7	1,8	2,0	-0,1	1,6	1,8
Бурунди	10,9	8,4	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,0	5,3	5,1	3,8	7,9	5,8
Кабо-Верде	2,5	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	1,5	2,5	2,5	-0,4	2,0	2,5
Камерун	2,7	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,2	2,6	2,0	2,1
Центральноафриканская Республика	1,9	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,5	7,0	15,0	5,2	6,3	2,4	10,5	9,5	3,6
Чад	2,6	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	3,2	2,9	3,0	3,7	2,0	3,0
Коморские Острова	3,3	4,5	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,8	1,8	2,5
Демократическая Республика Конго	97,3	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	2,4	3,5	3,5	1,2	3,5	3,5
Республика Конго	3,4	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	3,0	2,9	2,5	0,5	3,0	2,6
Кот-д'Ивуар	3,0	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	1,5	2,0	0,9	0,9	1,8
Экваториальная Гвинея	5,4	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Эритрея	14,7	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Эфиопия	4,5	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	6,8	8,2	8,5	7,1	8,1	8,5
Габон	0,8	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	2,5	2,5	2,5	1,7	2,5	2,5
Гамбия	5,9	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,3	6,2	5,2	5,0	7,0	5,3	5,0
Гана	19,3	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	12,2	10,2	7,4	17,0	12,0	8,6
Гвинея	11,6	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	9,1	9,6	7,1	9,1	9,7	9,5
Гвинея-Бисау	6,3	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,3	2,3	2,5	-0,1	2,0	2,5
Кения	7,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	5,1	5,0	5,0	6,0	5,2	5,0
Лесото	7,2	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,6	5,0	3,9	4,0	4,6	5,0	2,6	4,3	5,0
Либерия	...	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,9	7,8	6,4	7,7	8,0	7,5
Мадагаскар	9,4	10,3	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,6	6,9	5,5	6,0	7,9	6,5
Малави	19,6	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	17,3	10,0	7,3	24,2	12,0	8,0
Мали	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	2,2	1,9	2,6	1,2	1,3	2,6
Маврикий	5,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,0	1,7	3,0	3,0	0,2	3,0	3,0
Мозамбик	9,5	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	5,0	5,6	5,6	1,1	5,5	5,6
Намибия	7,4	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	5,1	5,8	6,0	4,6	5,6	6,0
Нигер	2,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,4	1,8	1,8	-0,6	2,4	1,5
Нигерия	11,8	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,1	9,6	10,7	7,0	7,9	12,0	9,5
Руанда	6,2	9,1	15,4	10,3	2,0	5,7	6,3	4,2	1,8	2,9	4,4	5,0	2,1	3,7	5,0
Сан-Томе и Принсипи	20,4	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,6	4,6	3,0	6,4	5,2	4,0
Сенегал	1,4	5,9	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-0,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4
Сейшельские Острова	2,8	-8,6	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	3,2	3,0	0,5	5,0	3,1
Сьерра-Леоне	11,9	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	13,1	11,8	5,4	10,0	14,0	10,0
Южная Африка	5,6	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,5	5,6	5,5	5,3	5,0	5,5
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	-0,7	29,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Свазиленд	6,4	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,8	4,6	5,4	5,2	6,2	4,5	5,4
Танзания	7,1	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	4,2	4,5	4,5	4,8	4,5	4,5
Того	2,3	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,1	1,9	2,1	2,5	0,5	2,2	2,3
Уганда	4,7	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,7	4,9	4,8	5,0	5,0	4,8	4,8
Замбия	21,1	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,9	7,7	6,5	5,0	8,2	7,0	6,0
Зимбабве ⁹	...	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-1,0	0,0	1,9	-0,8	-0,5	0,5

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

³Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

⁶Начиная с декабря 2013 года данные по индексу потребительских цен отражают новый общенациональный ИПЦ (НИПЦ), который существенно отличается от предыдущего ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (ИПЦ-ББА). Из-за отличий в географическом охвате, весовых коэффициентах, выборке и методологии невозможно произвести прямое сравнение данных НИПЦ с более ранними данными ИПЦ-ББА. В связи со структурным разрывом в данных прогнозы персонала МВФ по инфляции за 2014 год не включены в апрельский выпуск ПРМЭ 2015 года. После объявленного МВФ заявления о порицании 1 февраля 2013 года опубликование нового общенационального ИПЦ к концу марта 2014 года явилось одним из конкретных результатов решения Исполнительного совета МВФ в декабре 2013 года, который призвал власти Аргентины принять меры по повышению качества своих официальных данных по ИПЦ. Пятнадцатого декабря 2014 года Исполнительный совет одобрил принятие коррективных мер, к которым он призвал в конце сентября 2014 года, и первоначальные шаги, предпринятые властями Аргентины по устранению недостатков в предоставлении неточной информации. Исполнительный совет будет вновь рассматривать этот вопрос в соответствии со сроками, установленными в декабре 2013 года, и процедурами, предусмотренными правовыми основами Фонда.

⁷Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁸Данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

⁹Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее							Прогнозы		
	1997–2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2020
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	-3,6	-10,2	-8,9	-7,6	-6,8	-5,0	-4,6	-3,8	-3,3	-2,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,8	-4,7	-2,9	-2,5	-2,3	-2,2	-1,9	-1,2	-0,5	-0,1
Структурное сальдо ²	-4,0	-6,5	-7,5	-6,5	-5,4	-4,2	-3,7	-3,3	-2,9	-2,6
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование ³	-3,4	-13,5	-11,3	-9,9	-8,6	-5,8	-5,3	-4,2	-3,9	-3,9
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,6	-5,1	-3,9	-3,6	-2,9	-2,5	-2,0	-1,0	-0,1	0,0
Структурное сальдо ²	-3,9	-7,9	-9,7	-8,3	-6,8	-5,2	-4,4	-3,8	-3,8	-3,9
Чистый долг	41,3	62,1	69,5	76,1	79,2	79,5	79,7	80,4	80,7	82,1
Валовой долг	60,2	86,0	94,8	99,1	102,4	103,4	104,8	105,1	104,9	104,3
Зона евро⁴										
Чистое кредитование/заимствование	-2,1	-6,2	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,7	-2,3	-1,7	-0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	-2,9	-1,5	-0,6	-1,9	-2,9	-2,8	-2,3	-1,7	-0,2
Структурное сальдо ²	-2,3	-4,5	-4,5	-3,6	-2,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,6	0,0
Чистый долг	48,9	52,8	56,4	58,5	66,7	69,0	69,8	69,8	69,2	63,0
Валовой долг	68,7	78,4	83,9	86,5	91,1	93,4	94,0	93,5	92,4	84,2
Германия										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-3,0	-4,0	-0,8	0,1	0,1	0,6	0,3	0,4	0,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,4	-3,9	-1,0	1,2	0,5	-0,6	-0,3	0,0	0,4	0,5
Структурное сальдо ²	-2,2	-0,7	-2,2	-1,1	0,0	0,5	0,7	0,3	0,2	0,3
Чистый долг	44,8	55,0	56,8	55,0	54,3	52,7	49,7	46,9	44,7	37,1
Валовой долг	61,3	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	73,1	69,5	66,6	56,9
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-2,6	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,2	-3,9	-3,5	-0,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,1	-3,1	-2,1	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-2,8	-2,5	-0,5
Структурное сальдо ²	-3,4	-5,3	-5,5	-4,5	-3,7	-2,6	-2,3	-2,0	-1,7	0,0
Чистый долг	53,1	70,1	73,7	76,4	81,5	84,7	87,4	89,3	90,4	84,4
Валовой долг	61,9	78,8	81,5	85,0	89,2	92,4	95,1	97,0	98,1	92,1
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-3,0	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-1,7	0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,7	-3,1	-1,3	-0,6	-2,9	-4,3	-4,6	-4,2	-3,5	-1,1
Структурное сальдо ^{2,5}	-3,4	-4,2	-3,7	-3,8	-1,5	-0,3	-0,9	-0,3	0,2	0,9
Чистый долг	90,1	94,2	96,3	98,4	103,0	107,5	110,4	111,8	111,1	102,3
Валовой долг	105,0	112,5	115,3	116,4	123,2	128,6	132,1	133,8	132,9	122,4
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,0	-10,4	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-7,7	-6,2	-5,0	-4,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-1,0	-7,1	-3,1	-3,8	-2,5	-1,2	-1,7	-1,0	-0,2	0,0
Структурное сальдо ²	-5,7	-7,4	-7,8	-8,3	-7,8	-8,2	-7,2	-6,0	-4,9	-4,4
Чистый долг	65,3	106,2	113,1	127,3	129,1	122,9	127,3	129,6	131,9	138,7
Валовой долг ⁶	155,0	210,2	216,0	229,8	236,8	242,6	246,4	246,1	247,0	251,6
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-1,5	-10,8	-9,7	-7,6	-7,8	-5,7	-5,7	-4,8	-3,1	-0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,8	-1,8	-0,9	-0,5	0,0
Структурное сальдо ²	-2,6	-9,9	-8,1	-5,8	-5,6	-3,6	-4,2	-4,0	-2,6	-0,5
Чистый долг	36,2	58,8	69,1	73,4	77,1	78,7	81,0	82,6	83,1	74,7
Валовой долг	40,6	65,8	76,4	81,8	85,8	87,3	89,5	91,1	91,7	83,2
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	1,1	-4,5	-4,9	-3,7	-3,1	-2,8	-1,8	-1,7	-1,3	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,0	-3,6	-2,2	-1,2	-1,3	-1,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1
Структурное сальдо ²	0,6	-2,4	-3,7	-3,0	-2,4	-2,2	-1,7	-1,5	-1,2	-0,2
Чистый долг	46,0	29,9	32,9	34,6	36,4	37,1	37,3	38,3	37,9	34,3
Валовой долг	81,3	83,0	84,6	85,3	87,9	87,7	86,5	87,0	85,0	78,7

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹Данные о долге относятся к концу периода и не всегда сопоставимы по странам. Уровни валового и чистого долга, представленные национальными статистическими агентствами по странам, принявшим Систему национальных счетов (СНС) 2008 года (Австралия, Канада, САР Гонконг США), скорректированы, чтобы исключить не обеспеченные резервами пенсионные обязательства для государственных служащих по пенсионным планам с установленным размером пособий. Бюджетные данные по совокупной группе основных стран с развитой экономикой и США начинаются с 2001 года, и, соответственно, средняя величина по совокупной группе и США представлена за период с 2001 по 2007 год.

²В процентах потенциального ВВП.

³Данные, представленные национальным статистическим агентством, изменены, чтобы исключить данные, относящиеся к пенсионным планам с установленным размером отчислений для государственных служащих.

⁴Кроме Литвы.

⁵За исключением одновременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлении от продажи активов.

⁶Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля мир¹												
Объем	6,8	3,7	8,3	3,0	-10,6	12,6	6,8	2,8	3,5	3,4	3,7	4,7
Дефлятор цен												
В долларах США	1,5	1,0	7,6	11,4	-10,2	5,7	11,0	-1,6	-0,7	-1,6	-10,2	1,3
В СДР	1,4	1,4	3,4	7,9	-8,0	6,8	7,3	1,5	0,1	-1,6	-3,3	1,0
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,1	3,0	7,5	2,2	-11,8	12,3	6,3	2,0	3,1	3,3	3,2	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	5,0	9,7	4,4	-7,7	13,6	7,4	4,4	4,6	3,4	5,3	5,7
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,6	2,3	5,7	0,5	-12,2	11,7	5,5	0,9	2,1	3,3	3,3	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,1	6,3	15,6	9,1	-7,9	14,1	9,8	6,0	5,5	3,7	3,5	5,5
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,2	-0,1	0,1	-2,3	2,8	-0,9	-1,7	-0,6	0,7	0,3	1,0	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	0,2	1,9	3,7	-5,3	2,0	3,6	0,7	-0,3	-0,6	-3,7	0,1
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	7,0	3,4	7,7	2,5	-12,0	14,3	6,9	2,5	3,1	3,0	3,5	4,7
Дефлятор цен												
В долларах США	1,4	1,0	7,8	12,4	-11,3	6,5	12,5	-1,6	-1,1	-2,1	-11,0	1,4
В СДР	1,2	1,4	3,7	8,8	-9,1	7,6	8,7	1,4	-0,3	-2,1	-4,2	1,2
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,2	0,2	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-39,6	12,9
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	2,2	1,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-4,0	-14,1	-1,0
Продовольственные товары	-0,1	2,4	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,2	-15,8	-2,6
Напитки	0,2	4,0	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-9,7	-0,5
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,6	1,9	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-6,8	1,7
Металлы	8,9	-1,4	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-16,6	-0,4
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,0	0,6	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-35,0	12,7
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	2,1	1,5	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-4,0	-7,5	-1,2
Продовольственные товары	-0,2	2,8	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-4,2	-9,4	-2,8
Напитки	0,1	4,4	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	20,8	-2,8	-0,7
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,8	2,3	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	1,9	0,4	1,5
Металлы	8,8	-1,0	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,3	-10,2	-0,6
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,3	1,2	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-29,1	12,8
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	2,3	2,2	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,1	0,8	-1,1
Продовольственные товары	0,0	3,4	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,6	-2,1	-4,3	-1,2	-2,7
Напитки	0,3	5,0	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	6,0	-0,6
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,5	3,0	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	9,4	1,6
Металлы	9,1	-0,3	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-2,1	-0,5

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,1	2,7	6,6	1,4	-13,7	14,8	6,2	1,4	2,6	2,9	3,1	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,6	4,9	9,2	3,9	-8,2	14,4	7,5	4,9	4,5	3,5	4,9	5,7
Экспортеры топлива	5,1	2,3	4,6	3,5	-7,4	4,5	5,5	5,4	1,4	0,2	2,9	3,4
Страны, не экспортирующие топливо	10,0	5,9	11,3	4,1	-8,6	18,5	8,4	4,6	5,9	5,0	5,7	6,4
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,8	2,0	5,1	0,1	-13,7	13,5	5,4	0,1	1,7	2,5	3,0	4,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,4	6,2	15,3	9,0	-9,3	14,9	10,4	6,0	4,9	3,6	3,7	5,4
Экспортеры топлива	8,6	5,5	23,4	14,3	-12,0	7,2	8,9	10,5	5,7	2,0	-5,7	5,1
Страны, не экспортирующие топливо	8,4	6,3	13,4	7,6	-8,6	16,9	10,8	4,9	4,8	4,0	5,9	5,4
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	0,5	0,9	3,1	5,9	-6,4	4,2	6,2	0,4	0,5	-1,4	-3,1	0,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,0	2,4	6,0	14,9	-13,4	13,7	12,8	2,6	-0,9	-3,1	-6,8	2,0
Экспортеры топлива	8,6	1,7	7,6	25,2	-25,5	23,3	23,6	3,4	-1,8	-6,2	-23,6	6,4
Страны, не экспортирующие топливо	2,1	2,5	5,2	10,1	-7,2	9,6	8,3	2,2	-0,5	-1,7	0,0	0,6
Импорт												
Страны с развитой экономикой	0,7	1,1	3,0	8,2	-9,7	5,9	8,7	1,3	-0,3	-1,4	-4,1	1,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,2	2,0	4,1	9,8	-8,4	11,2	8,6	2,1	-0,8	-3,2	-2,9	1,5
Экспортеры топлива	1,6	2,1	4,0	8,2	-5,9	8,4	7,4	2,0	-1,0	-2,2	1,0	0,4
Страны, не экспортирующие топливо	2,4	2,0	4,1	10,2	-9,1	11,9	8,9	2,1	-0,8	-3,5	-3,9	1,7
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,2	-0,2	0,1	-2,1	3,6	-1,6	-2,3	-0,9	0,8	0,1	1,0	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	0,4	1,8	4,6	-5,5	2,2	3,8	0,5	-0,1	0,2	-4,0	0,5
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств ³	5,4	0,1	1,9	16,3	-17,9	13,2	11,5	0,7	-0,9	-2,7	-19,5	4,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-1,5	0,5	0,4	-1,2	3,1	-6,1	-2,3	1,2	1,1	3,8	6,6	-1,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-0,4	0,2	2,6	-0,6	3,0	-3,6	-2,1	-1,0	1,6	1,1	2,3	-1,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,5	0,4	3,1	4,8	-4,8	8,6	5,6	-1,0	-1,8	-2,4	-6,5	-0,7
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	6,1	-0,5	2,8	12,2	-17,9	9,8	14,2	0,2	-0,6	-3,7	-20,7	5,3
Ближний Восток и Северная Африка	6,4	-0,5	2,8	12,9	-18,3	9,7	14,5	0,8	-0,7	-3,7	-21,2	5,1
Африка к югу от Сахары	...	0,0	4,8	9,1	-12,7	13,1	10,5	-1,5	-2,6	-4,2	-14,1	2,1
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	6,9	-0,4	3,5	15,7	-20,8	13,7	15,1	1,4	-0,8	-4,1	-24,3	6,0
Страны, не экспортирующие топливо	-0,2	0,5	1,1	-0,1	2,1	-2,1	-0,6	0,0	0,2	1,9	4,0	-1,1
Для справки												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	9,151	20,724	17,103	19,587	15,711	18,700	22,162	22,436	23,117	23,476	21,818	23,129
Товары	7,318	16,612	13,707	15,789	12,327	15,009	18,012	18,192	18,632	18,817	17,285	18,352
Средняя цена нефти ⁴	12,2	0,2	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-39,6	12,9
В долларах США за баррель	31,21	84,21	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	58,14	65,65
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	0,3	0,9	5,4	6,3	-6,4	2,6	6,1	0,6	-1,4	-0,8	-3,3	0,5

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-354,7	-574,6	-85,7	-6,0	-63,5	-28,4	157,6	169,9	260,1	177,6	76,1
Соединенные Штаты	-718,6	-686,6	-380,8	-443,9	-459,3	-460,8	-400,3	-410,6	-410,2	-454,6	-592,3
Зона евро ¹	5,1	-233,2	-30,3	-3,7	-9,6	194,2	284,3	313,0	388,3	371,1	347,3
Германия	237,3	217,5	199,4	194,6	228,1	252,3	251,3	287,5	286,8	276,9	276,5
Франция	-25,9	-27,6	-22,5	-22,2	-29,6	-41,4	-40,2	-29,9	-2,7	-7,7	-7,7
Италия	-31,3	-68,1	-42,3	-73,9	-70,1	-8,9	20,5	38,9	48,4	47,0	12,4
Испания	-142,9	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,8	20,0	1,6	3,3	4,8	16,6
Япония	212,1	142,6	145,3	217,6	126,5	58,7	33,6	24,3	81,6	85,2	114,2
Соединенное Королевство	-81,3	-104,6	-64,8	-62,7	-43,4	-98,2	-119,9	-162,2	-135,6	-136,9	-122,8
Канада	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-47,7	-60,0	-54,6	-39,4	-42,0	-39,1	-36,4
Другие страны с развитой экономикой ²	181,4	155,8	199,5	267,9	248,3	261,9	338,4	330,9	313,8	285,9	288,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	623,1	684,0	247,1	315,7	413,1	383,3	217,0	197,0	40,1	125,4	141,9
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ³	65,3	108,2	42,8	69,1	107,9	67,0	16,3	54,7	43,6	72,8	89,7
Россия	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	57,4	63,3	86,1	89,0
Кроме России	-6,0	4,3	-7,6	1,7	10,6	-4,2	-17,8	-2,7	-19,7	-13,2	0,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	395,8	425,7	274,6	234,7	99,2	122,2	142,5	195,3	338,1	340,9	370,0
Китай	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	182,8	209,8	356,3	380,2	484,1
Индия	-15,7	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-29,5	-29,4	-39,8	-89,6
АСЕАН-5 ⁴	53,3	31,1	65,8	45,3	49,9	8,0	2,0	25,8	23,7	14,6	-6,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-124,7	-148,2	-53,5	-86,8	-119,5	-81,2	-72,5	-54,4	-42,4	-55,3	-90,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	5,8	-39,3	-30,4	-65,3	-82,1	-107,4	-163,7	-164,8	-167,3	-162,8	-180,5
Бразилия	1,6	-28,2	-24,3	-47,3	-52,5	-54,2	-81,2	-91,3	-69,7	-66,3	-76,0
Мексика	-14,7	-20,2	-8,3	-4,9	-13,3	-15,9	-29,7	-26,5	-26,6	-28,1	-38,1
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	266,8	336,1	41,4	171,6	417,2	411,4	334,0	221,5	-60,9	-2,3	44,5
Африка к югу от Сахары	14,1	1,5	-27,9	-7,7	-9,7	-28,7	-39,7	-55,2	-71,1	-67,9	-91,2
Южная Африка	-16,1	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-14,8	-15,7	-17,1
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	420,3	581,8	135,7	311,2	624,9	591,8	450,9	332,0	-9,5	98,0	183,8
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	202,8	102,2	111,3	4,5	-211,8	-208,5	-234,0	-135,0	49,6	27,4	-41,9
	-2,4	-21,2	-4,9	-10,3	-24,3	-57,1	-64,2	-47,9	-45,3	-51,6	-62,5
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы	-172,9	-323,7	-152,4	-243,2	-345,9	-434,6	-428,2	-362,4	-335,0	-374,5	-542,1
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год	-1,0	-2,8	-13,2	-13,1	-12,3	-25,7	-25,8	-19,3	-28,9	-33,7	-50,8
<i>Для справки</i>											
Весь мир	268,4	109,5	161,4	309,7	349,6	354,9	374,5	366,9	300,2	303,0	217,9
Европейский союз	-82,3	-234,0	-11,1	14,3	85,7	198,4	305,2	321,5	365,0	341,0	321,3
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	5,7	-10,5	-24,5	-17,6	-27,1	-39,4	-43,9	-47,4	-56,6	-56,5	-94,4
Ближний Восток и Северная Африка	270,6	349,7	49,1	174,3	415,9	414,8	335,0	223,4	-58,0	1,5	54,3

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (продолжение)

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
Соединенные Штаты	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Зона евро ¹	0,0	-1,7	-0,2	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3	3,3	3,1	2,5
Германия	6,9	5,8	5,8	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5	8,4	7,9	6,7
Франция	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Италия	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8	2,6	2,5	0,6
Испания	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1	0,3	0,4	1,1
Япония	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0	2,3
Соединенное Королевство	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6	-3,3
Канада	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-1,8
Другие страны с развитой экономикой ²	3,5	2,9	4,0	4,7	3,8	4,0	5,0	4,8	4,9	4,3	3,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,8	3,5	1,3	1,4	1,6	1,4	0,7	0,7	0,1	0,4	0,3
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ³	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	2,2	2,5	3,7	3,1
Россия	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,1	5,4	6,3	4,3
Кроме России	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,7	-2,5	-0,4	-3,5	-2,2	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	1,0	1,3	2,1	2,0	1,6
Китай	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	2,0	3,2	3,2	3,0
Индия	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,6	-2,5
АСЕАН-5 ⁴	4,7	2,3	5,0	2,8	2,6	0,4	0,1	1,3	1,1	0,6	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-2,9	-2,4	-3,0	-3,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Бразилия	0,1	-1,7	-1,5	-2,1	-2,0	-2,2	-3,4	-3,9	-3,7	-3,4	-3,2
Мексика	-1,4	-1,8	-0,9	-0,5	-1,1	-1,3	-2,4	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	12,6	12,8	1,8	6,2	13,0	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1	1,0
Африка к югу от Сахары	1,5	0,1	-2,7	-0,6	-0,7	-1,9	-2,5	-3,3	-4,6	-4,1	-4,2
Южная Африка	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,6	-4,7	-4,2
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	10,7	11,7	3,3	6,3	10,4	9,3	7,0	5,3	-0,2	1,8	2,4
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	1,6	0,7	0,8	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	0,2	0,1	-0,1
	-0,2	-1,9	-0,4	-0,8	-1,5	-3,5	-3,8	-3,0	-2,8	-3,1	-3,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы	-2,0	-3,2	-1,6	-2,1	-2,7	-3,3	-3,2	-2,6	-2,5	-2,6	-2,9
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год	-0,3	-0,8	-3,4	-3,0	-2,5	-4,9	-4,7	-3,3	-4,6	-5,0	-5,4
<i>Для справки</i>											
Весь мир	0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2
Европейский союз	-0,5	-1,2	-0,1	0,1	0,5	1,1	1,7	1,7	2,2	2,0	1,6
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	0,6	-0,9	-2,2	-1,3	-1,8	-2,4	-2,5	-2,5	-2,9	-2,7	-3,3
Ближний Восток и Северная Африка	13,8	14,3	2,2	6,8	14,0	13,4	10,7	7,0	-2,0	0,0	1,3

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)

(В процентах от экспорта товаров и услуг)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-3,1	-4,5	-0,8	-0,1	-0,5	-0,2	1,1	1,2	1,9	1,2	0,4
Соединенные Штаты	-43,5	-37,3	-24,1	-23,9	-21,6	-20,8	-17,6	-17,5	-17,6	-18,9	-20,7
Зона евро ¹	0,2	-7,7	-1,2	-0,1	-0,3	6,1	8,4	9,0	...	...	...
Германия	16,0	13,3	15,4	13,5	13,6	15,6	14,8	16,3	17,6	16,1	12,7
Франция	-3,7	-3,3	-3,4	-3,1	-3,6	-5,2	-4,8	-3,5	-0,3	-0,9	-0,7
Италия	-5,2	-10,5	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,3	6,2	8,7	8,1	1,8
Испания	-37,5	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,9	4,6	0,4	0,8	1,1	2,9
Япония	26,4	16,0	21,7	25,1	13,6	6,4	4,1	2,8	10,2	10,2	11,8
Соединенное Королевство	-10,7	-13,4	-10,3	-9,1	-5,4	-12,4	-14,9	-19,4	-17,1	-16,3	-11,3
Канада	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-8,7	-10,8	-9,8	-7,0	-8,6	-7,5	-5,4
Другие страны с развитой экономикой ²	6,4	4,8	7,5	8,2	6,4	6,7	8,4	8,2	8,4	7,3	6,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11,3	10,1	4,7	4,7	5,0	4,4	2,4	2,2	0,5	1,4	1,2
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ³	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	1,8	6,5	6,8	10,5	10,3
Россия	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,2	15,0	18,8	15,8
Кроме России	-3,1	1,6	-4,2	0,7	3,4	-1,3	-5,8	-1,0	-9,0	-5,6	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	18,1	16,6	12,4	8,2	2,9	3,3	3,7	4,8	8,2	7,7	6,2
Китай	28,1	28,2	19,3	14,4	6,8	9,8	7,7	8,5	14,1	14,0	13,4
Индия	-6,1	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-6,1	-6,0	-7,4	-11,6
АСЕАН-5 ⁴	8,7	4,4	10,9	6,0	5,5	0,8	0,2	2,7	2,4	1,4	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-23,3	-22,7	-10,2	-14,8	-17,2	-11,7	-9,7	-6,9	-5,5	-6,8	-8,7
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,7	-3,9	-3,9	-6,5	-6,7	-8,6	-13,1	-13,4	-15,0	-13,6	-11,3
Бразилия	0,8	-12,4	-13,5	-20,4	-18,0	-19,4	-29,2	-34,7	-28,2	-25,2	-23,1
Мексика	-5,1	-6,5	-3,4	-1,6	-3,6	-4,1	-7,4	-6,3	-6,4	-6,2	-5,8
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	26,0	25,2	4,3	14,5	27,2	25,1	20,4	14,2	-4,9	-0,2	2,4
Африка к югу от Сахары	4,4	0,4	-9,4	-2,0	-2,0	-6,0	-8,3	-12,0	-18,2	-15,8	-16,5
Южная Африка	-17,3	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-13,9	-14,3	-13,1
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов	25,8	26,9	9,2	16,7	25,0	22,4	17,2	13,4	-0,5	4,8	6,9
Топливо	5,2	2,2	2,9	0,1	-3,7	-3,5	-3,7	-2,1	0,8	0,4	-0,5
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	-0,8	-6,0	-1,7	-2,7	-5,5	-13,6	-15,3	-11,8	-11,8	-12,8	-12,2
	-5,2	-6,5	-11,8	-9,3	-4,5	-7,2	-18,2	-18,5	-15,5	-14,1	-12,7
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы	-6,4	-10,2	-5,8	-7,5	-9,0	-11,1	-10,7	-8,9	-8,5	-8,8	-9,6
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2009 по 2013 год	-1,0	-2,3	-12,9	-11,3	-9,5	-21,1	-19,6	-14,7	-23,9	-26,0	-26,9
<i>Для справки</i>											
Весь мир	1,6	0,6	1,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	0,7
Европейский союз	-1,2	-3,2	-0,2	0,2	1,1	2,7	4,0	4,0	5,0	4,4	3,3
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	2,0	-2,9	-8,2	-4,6	-5,6	-7,9	-8,3	-8,6	-10,6	-9,6	-11,8
Ближний Восток и Северная Африка	26,9	26,7	5,2	15,1	27,7	25,8	20,9	14,7	-4,8	0,1	3,0

¹Кроме Литвы.

²Кроме США, стран зоны евро и Японии, но включая Литву.

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

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
Соединенные Штаты	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Зона евро ¹	0,0	-1,7	-0,2	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3	3,3	3,1	2,5
Германия	6,9	5,8	5,8	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5	8,4	7,9	6,7
Франция	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Италия	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8	2,6	2,5	0,6
Испания	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1	0,3	0,4	1,1
Нидерланды	6,3	4,1	4,8	6,9	8,4	8,9	10,2	10,3	10,4	10,1	9,1
Бельгия	4,3	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,7	-0,2	1,6	2,3	2,4	2,2
Австрия	3,4	4,7	2,6	3,4	1,5	2,3	1,0	1,8	1,9	1,8	1,7
Греция	-14,0	-14,5	-10,9	-10,1	-9,9	-2,5	0,6	0,9	1,4	1,1	0,9
Португалия	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-2,1	1,4	0,6	1,4	1,0	0,1
Ирландия	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	1,6	4,4	6,2	4,9	4,8	4,8
Финляндия	5,2	3,1	2,7	2,4	-0,6	-1,2	-0,9	-0,6	-0,3	-0,3	0,0
Словацкая Республика	-4,8	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	1,5	0,2	0,4	0,4	2,2
Литва	-14,9	-13,0	2,1	-0,3	-3,8	-1,2	1,6	-0,4	0,2	-0,8	-2,3
Словения	-4,2	-5,4	-0,6	-0,1	0,2	2,7	5,6	5,8	7,1	6,5	4,5
Люксембург	10,1	7,4	7,6	7,0	5,8	5,7	4,9	5,2	4,7	4,6	4,2
Латвия	-20,8	-12,4	8,0	2,3	-2,8	-3,3	-2,3	-3,1	-2,2	-3,0	-2,4
Эстония	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,4	-2,5	-1,1	-0,1	-0,4	-0,7	-0,8
Кипр	-10,8	-14,3	-9,8	-9,0	-3,1	-6,3	-1,7	-1,9	-1,9	-1,4	-1,1
Мальта	-3,9	-4,9	-4,8	-5,9	5,0	3,6	3,2	2,7	3,1	3,1	3,4
Япония	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0	2,3
Соединенное Королевство	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6	-3,3
Корея	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,3	7,1	5,2	3,6
Канада	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-1,8
Австралия	-6,7	-4,9	-4,6	-3,6	-2,9	-4,3	-3,3	-2,8	-4,0	-3,7	-3,4
Тайвань, провинция Китая	8,6	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,3	12,4	11,7	9,9
Швейцария	10,0	2,2	7,1	14,0	6,8	9,9	10,7	7,0	5,8	5,5	5,3
Швеция	8,9	8,5	5,9	6,0	6,9	6,6	7,3	6,3	6,3	6,3	5,6
Сингапур	26,0	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	19,1	20,7	18,8	14,5
САР Гонконг	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,6	2,0	2,2	3,1
Норвегия	12,2	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,0	8,5	7,6	7,0	4,8
Чешская Республика	-4,3	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	1,6	0,9	-0,7
Израиль	3,1	1,5	3,9	3,4	1,5	0,8	2,4	3,0	4,5	4,4	3,8
Дания	1,4	2,7	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,3	6,1	5,5	4,4
Новая Зеландия	-6,8	-7,7	-2,3	-2,3	-2,8	-4,0	-3,2	-3,5	-4,8	-5,2	-4,6
Исландия	-13,7	-22,8	-9,9	-6,4	-5,2	-4,2	5,5	4,7	6,1	4,7	2,4
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,3	-1,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,5	-0,6	-0,8
Зона евро ²	0,3	-0,6	0,4	0,6	0,8	2,1	2,7	3,2	3,9	3,6	3,0

¹Кроме Литвы; скорректировано с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.²Кроме Литвы; рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Содружество Независимых Государств¹	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	2,2	2,5	3,7	3,1
Россия	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,1	5,4	6,3	4,3
Кроме России	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,7	-2,5	-0,4	-3,5	-2,2	0,1
Армения	-8,5	-15,0	-17,6	-14,2	-11,1	-11,1	-8,0	-9,2	-8,6	-8,6	-7,3
Азербайджан	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	17,0	15,3	5,3	8,2	11,1
Беларусь	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,5	-6,1	-7,0	-4,2	-4,0
Грузия	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,7	-9,6	-11,5	-12,0	-6,6
Казахстан	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,5	1,6	-4,1	-3,1	-0,4
Кыргызская Республика	-6,0	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-13,7	-17,0	-15,2	-8,8
Молдова	-15,2	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-5,5	-4,5	-5,4	-4,2
Таджикистан	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,8	-2,5	-2,9	-9,1	-7,1	-5,8	-3,4
Туркменистан	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,3	-5,9	-11,1	-6,7	3,1
Украина ²	-3,5	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,0	-1,4	-1,3	-2,3
Узбекистан	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,2	-1,7	0,1	0,2	0,2	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	1,0	1,3	2,1	2,0	1,6
Бангладеш	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-0,6	-0,4	-1,2
Бутан	14,6	-2,2	-2,0	-10,3	-23,7	-17,6	-22,1	-21,9	-26,3	-24,6	-6,4
Бруней-Даруссалам	47,8	48,9	40,3	45,5	36,4	34,1	34,5	23,6	-9,8	-5,6	12,4
Камбоджа	-1,9	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,2	-12,0	-10,0	-9,3	-5,3
Китай	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	2,0	3,2	3,2	3,0
Фиджи	-10,4	-15,9	-4,2	-4,5	-5,3	-1,8	-20,7	-8,8	-8,0	-8,2	-8,1
Индия	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,6	-2,5
Индонезия	1,4	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,0	-2,9	-2,6
Кирибати	-18,3	-19,3	-22,5	-16,3	-31,0	-24,5	-21,8	4,1	-24,3	-26,5	-12,8
Лаосская НДР	-13,6	-19,2	-22,2	-20,0	-17,3	-30,2	-28,9	-24,9	-20,1	-16,3	-14,9
Малайзия	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	5,8	4,0	4,6	2,1	1,4	1,4
Мальдивские Острова	-15,2	-28,8	-10,4	-8,1	-18,1	-10,6	-6,5	-8,4	-4,6	-5,9	-4,6
Маршалловы Острова	-0,9	0,9	-14,9	-26,6	-5,3	-8,7	-13,4	-20,9	-1,3	-3,8	-10,0
Микронезия	-9,5	-16,6	-18,9	-15,1	-17,9	-12,6	-10,1	2,5	-0,7	-0,8	-3,4
Монголия	5,4	-11,1	-7,7	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-8,2	-11,1	-17,3	-5,7
Мьянма	-0,7	-4,2	-1,3	-1,2	-1,9	-4,3	-5,1	-7,2	-7,0	-5,9	-4,9
Непал	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	4,1	2,5	-1,9
Палау	-16,7	-16,8	-4,7	-7,2	-4,1	-5,0	-6,5	-10,3	-5,4	-8,4	-3,1
Папуа-Новая Гвинея	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-30,8	-12,1	10,2	7,1	4,3
Филиппины	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	4,4	5,5	5,0	3,0
Самоа	-13,5	-5,5	-5,3	-6,8	-3,5	-7,8	0,4	-3,7	-6,8	-5,5	-4,5
Соломоновы Острова	-15,6	-18,2	-21,9	-33,3	-8,6	1,5	-4,5	-8,5	-8,4	-12,6	-8,0
Шри-Ланка	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,9	-3,7	-2,0	-2,6	-3,0
Таиланд	6,3	0,8	8,3	3,1	2,6	-0,4	-0,6	3,8	4,4	2,4	0,7
Тимор-Лешти	39,4	46,0	38,9	39,8	41,1	47,8	44,8	26,1	11,2	10,9	-3,8
Тонга	-7,0	-7,3	-9,3	-7,4	-11,8	-15,6	-12,6	-8,9	-6,8	-5,8	-0,9
Тувалу	-13,0	7,1	6,9	-11,9	-36,5	25,3	26,4	27,0	-39,0	-24,5	-4,9
Вануату	-7,3	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,5	-3,3	-1,3	-14,4	-13,4	-8,2
Вьетнам	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	5,6	5,4	4,8	4,9	0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-2,9	-2,4	-3,0	-3,8
Албания	-10,6	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,2	-10,7	-13,9	-15,7	-15,5	-8,1
Босния и Герцеговина	-9,4	-14,1	-6,6	-6,2	-9,6	-9,2	-5,9	-7,1	-9,0	-8,2	-5,3
Болгария	-24,3	-22,4	-8,6	-1,5	0,1	-1,1	2,3	0,0	0,2	-0,8	-2,0
Хорватия	-7,1	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	2,2	2,0	-0,9
Венгрия	-7,1	-7,2	-0,8	0,3	0,8	1,9	4,1	4,2	4,8	4,1	1,2
Косово	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,1	-7,3	-8,0	-7,2
БЮР Македония	-6,9	-12,7	-6,8	-2,0	-2,5	-2,9	-1,8	-1,3	-2,0	-3,3	-2,5
Черногория	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-17,8	-20,6	-25,3	-17,2
Польша	-6,3	-6,6	-4,0	-5,5	-5,2	-3,5	-1,3	-1,2	-1,8	-2,4	-3,5
Румыния	-13,5	-11,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,5	-0,8	-0,5	-1,1	-1,5	-3,6
Сербия	-17,2	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,7	-4,7	-3,7
Турция	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,7	-4,2	-4,8	-5,0

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Антигуа и Барбуда	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,6	-14,5	-10,7	-12,4	-14,8
Аргентина ³	2,0	1,5	2,0	-0,4	-0,7	-0,2	-0,8	-0,9	-1,7	-1,8	-1,5
Багамские Острова	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,0	-18,3	-17,7	-21,6	-12,4	-8,2	-7,4
Барбадос	-5,4	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,3	-9,1	-5,1	-5,9	-5,5
Белиз	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-5,7	-4,5	-6,1	-7,0
Боливия	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	8,3	3,3	0,7	-2,8	-4,2	-1,0
Бразилия	0,1	-1,7	-1,5	-2,1	-2,0	-2,2	-3,4	-3,9	-3,7	-3,4	-3,2
Чили	4,1	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-1,2	-2,0	-2,4
Колумбия	-3,0	-2,8	-2,2	-3,2	-3,1	-3,2	-3,4	-5,0	-5,8	-4,9	-3,6
Коста-Рика	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,0	-4,5	-3,6	-4,0	-4,9
Доминика	-20,3	-27,7	-22,3	-16,3	-13,4	-17,7	-13,1	-13,0	-13,1	-19,4	-12,8
Доминиканская Республика	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,1	-2,4	-3,0	-4,2
Эквадор	3,7	2,9	0,5	-2,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,8	-3,3	-3,0	-3,0
Сальвадор	-6,1	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-5,0	-4,3	-4,9	-5,9
Гренада	-29,7	-28,0	-22,2	-22,1	-21,8	-19,2	-27,0	-23,6	-17,4	-16,1	-16,3
Гватемала	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,3	-1,6	-1,8	-2,5
Гайана	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-11,6	-13,3	-15,9	-16,4	-21,9	-10,7
Гаити	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,7	-5,8	-3,0	-3,7	-3,5
Гондурас	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,5	-6,4	-5,0
Ямайка	-15,3	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,9	-6,4	-5,0	-4,6	-3,4
Мексика	-1,4	-1,8	-0,9	-0,5	-1,1	-1,3	-2,4	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Никарагуа	-15,7	-17,0	-8,1	-8,1	-10,7	-9,8	-8,9	-6,2	-6,8	-7,5	-6,7
Панама	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-9,8	-12,2	-12,0	-10,4	-10,0	-5,9
Парагвай	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1	-1,7	-2,2	-1,7
Перу	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,4	-4,1	-4,6	-4,3	-3,0
Сент-Китс и Невис	-17,4	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,7	-10,7	-16,2	-16,8	-15,1
Сент-Люсия	-30,0	-28,9	-11,6	-16,2	-18,7	-13,5	-12,8	-12,4	-13,4	-13,9	-15,0
Сент-Винсент и Гренадины	-28,0	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,5	-31,3	-29,4	-27,6	-25,4	-18,4
Суринам	11,1	9,2	2,9	14,9	5,8	3,4	-3,9	-7,3	-7,8	-6,9	-0,3
Тринидад и Тобаго	23,9	30,5	8,5	19,8	11,9	3,4	6,7	8,3	5,2	4,4	3,9
Уругвай	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,9	-5,4	-5,2	-4,7	-3,8	-4,1	-3,6
Венесуэла	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	2,4	4,3	-4,7	-0,8	1,4
Ближний Восток, Северная Африка,											
Афганистан и Пакистан	12,6	12,8	1,8	6,2	13,0	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1	1,0
Афганистан	36,8	2,7	13,1	8,3	6,4	6,3	7,5	5,7	3,1	0,5	-1,9
Алжир	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,3	-15,7	-13,2	-7,0
Бахрейн	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	5,3	-2,1	-0,7	-0,8
Джибути	-21,4	-24,3	-9,3	0,6	-13,7	-20,3	-23,3	-27,4	-28,7	-23,2	-12,6
Египет	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,4	-0,8	-3,3	-4,3	-4,8
Иран	9,7	5,8	2,4	5,9	10,5	6,3	7,4	3,8	0,8	1,2	0,0
Ирак	0,9	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,3	-3,5	-9,6	-3,6	2,5
Иордания	-16,8	-9,4	-5,2	-7,1	-10,2	-15,2	-10,3	-7,0	-7,6	-6,6	-4,7
Кувейт	36,8	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	39,6	35,3	15,7	19,3	14,7
Ливан	-7,2	-11,1	-12,5	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-24,9	-22,2	-21,7	-15,3
Ливия	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-30,1	-52,8	-30,9	-1,5
Мавритания	-14,6	-13,3	-13,4	-7,7	-6,0	-26,5	-24,8	-27,6	-14,6	-21,9	-24,6
Марокко	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,0	-9,7	-7,6	-5,8	-3,4	-3,3	-2,9
Оман	6,0	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	2,2	-15,0	-13,0	-9,3
Пакистан	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-2,5
Катар	14,4	23,1	6,5	19,1	30,6	32,6	30,8	25,1	8,4	5,0	3,8
Саудовская Аравия	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	17,8	14,1	-1,0	3,7	5,4
Судан ⁴	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,6	-5,2	-4,2	-3,9	-3,2
Сирия ⁵	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,2	-8,3	-8,9	-6,4	-5,2	-3,0
Объединенные Арабские Эмираты	12,5	7,1	3,1	2,5	14,7	18,5	16,1	12,1	5,3	7,2	6,6
Йемен	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,6	-2,2	-1,5	-1,2

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Африка к югу от Сахары	1.5	0.1	-2.7	-0.6	-0.7	-1.9	-2.5	-3.3	-4.6	-4.1	-4.2
Ангола	17.5	8.5	-10.0	9.1	12.6	12.0	6.7	-0.8	-6.3	-4.2	-2.5
Бенин	-10.2	-8.1	-8.9	-8.7	-7.8	-8.4	-15.9	-8.5	-11.6	-12.2	-8.7
Ботсвана	15.1	-1.1	-11.2	-6.0	-0.6	-3.5	10.4	17.1	18.2	16.6	16.0
Буркина-Фасо	-8.3	-11.5	-4.5	-2.0	-1.5	-4.5	-6.6	-6.1	-8.1	-8.5	-6.8
Бурунди	-5.4	-1.0	1.7	-12.2	-13.6	-17.3	-18.4	-17.6	-13.3	-12.9	-12.2
Кабо-Верде	-12.9	-13.7	-14.6	-12.4	-16.3	-11.4	-4.0	-9.1	-9.6	-10.6	-4.1
Камерун	1.4	-1.2	-3.1	-2.8	-2.7	-3.6	-3.8	-4.2	-4.8	-4.8	-4.7
Центральноафриканская Республика	-6.2	-9.9	-9.1	-10.2	-7.6	-4.6	-3.0	-6.2	-11.1	-9.1	-7.0
Чад	8.2	3.7	-9.2	-9.0	-5.6	-8.7	-9.0	-8.7	-10.5	-8.3	-3.5
Коморские Острова	-10.1	-18.7	-15.4	-15.9	-22.1	-14.7	-14.6	-10.6	-14.1	-13.7	-11.6
Демократическая Республика Конго	3.2	-0.8	-6.1	-10.6	-5.4	-6.2	-11.1	-9.6	-10.7	-9.5	-10.1
Республика Конго	-6.5	-0.5	-14.1	7.5	4.7	-2.4	-4.8	-6.2	-11.3	-3.1	1.1
Кот-д'Ивуар	-0.7	1.9	6.6	1.9	10.5	-1.2	-4.9	-3.3	-2.3	-1.7	-4.6
Экваториальная Гвинея	15.9	12.3	-8.0	-9.8	-0.6	-4.5	-12.1	-13.1	-32.5	-18.3	-7.6
Эритрея	-6.1	-5.5	-7.6	-5.6	0.6	2.3	0.3	-0.2	-1.6	-1.9	-3.6
Эфиопия	-4.2	-6.7	-6.7	-1.4	-2.5	-6.9	-6.0	-9.0	-6.6	-6.3	-6.1
Габон	14.8	21.9	6.5	7.8	13.1	21.3	15.0	11.2	-2.3	0.9	-2.7
Гамбия	-8.3	-12.2	-12.5	-16.3	-12.3	-7.9	-10.7	-12.7	-11.7	-10.0	-8.7
Гана	-8.7	-11.9	-5.4	-8.6	-9.0	-11.7	-11.7	-9.2	-7.0	-6.2	-4.3
Гвинея	-10.8	-9.7	-7.9	-9.7	-18.8	-28.7	-21.4	-18.5	-16.7	-18.3	-37.7
Гвинея-Бисау	-4.4	-3.3	-5.8	-8.3	-1.3	-8.7	-14.1	-10.0	-11.3	-14.6	-2.0
Кения	-3.2	-5.5	-4.6	-5.9	-9.1	-8.4	-8.7	-9.2	-7.7	-7.4	-7.0
Лесото	22.7	21.8	4.8	-7.9	-9.0	-2.7	-4.2	-6.6	-5.4	-23.3	-23.0
Либерия	-6.2	-46.7	-23.2	-32.0	-27.4	-21.4	-28.2	-31.9	-40.2	-27.8	-29.0
Мадагаскар	-12.7	-20.6	-21.2	-9.7	-6.9	-6.7	-5.6	-2.3	-3.2	-3.4	-3.9
Малави	1.0	-9.7	-4.8	-1.3	-5.9	-3.5	-1.8	-5.1	-3.4	-2.7	-1.5
Мали	-8.1	-12.1	-7.3	-12.6	-6.1	-2.6	-5.2	-8.0	-5.6	-5.6	-6.4
Маврикий	-5.4	-10.1	-7.4	-10.3	-13.8	-7.3	-9.9	-7.2	-6.3	-6.2	-6.0
Мозамбик	-9.5	-11.6	-11.0	-10.6	-23.1	-42.3	-40.0	-34.7	-41.1	-45.6	-41.0
Намибия	8.6	3.0	-1.5	-3.5	-3.0	-5.8	-4.1	-6.6	-9.9	-12.3	-10.7
Нигер	-8.2	-12.0	-24.4	-19.8	-22.3	-15.3	-15.3	-18.0	-27.1	-24.7	-10.6
Нигерия	10.7	9.0	5.1	3.9	3.0	4.4	3.9	2.2	0.7	1.3	0.6
Руанда	-2.3	-5.0	-7.1	-7.3	-7.5	-11.4	-7.1	-12.0	-10.5	-10.1	-9.9
Сан-Томе и Принсипи	-29.0	-33.1	-23.2	-21.7	-25.5	-21.3	-16.8	-20.8	-12.4	-12.0	-9.6
Сенегал	-11.6	-14.1	-6.7	-4.4	-7.9	-10.8	-10.9	-10.3	-7.6	-7.3	-6.4
Сейшельские Острова	-18.8	-27.2	-22.4	-22.1	-28.3	-25.8	-15.2	-22.5	-19.3	-18.1	-14.8
Сьерра-Леоне	-7.4	-9.0	-13.3	-22.7	-65.3	-22.0	-10.4	-7.6	-13.2	-8.6	-6.3
Южная Африка	-5.4	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.6	-4.7	-4.2
Южный Судан	...	...	...	...	18.2	-22.4	-0.5	-0.7	-13.9	-8.3	-8.4
Свазиленд	-2.1	-7.6	-13.0	-10.0	-8.2	3.8	6.3	0.9	0.4	-1.4	-3.3
Танзания	-8.6	-7.8	-7.3	-6.9	-10.4	-11.6	-10.3	-10.2	-10.0	-9.5	-8.3
Того	-8.6	-7.0	-5.6	-6.3	-8.0	-8.1	-7.2	-6.3	-5.0	-5.8	-8.0
Уганда	-4.6	-7.8	-6.2	-9.4	-10.4	-8.1	-6.4	-7.5	-8.8	-9.0	-8.9
Замбия	-5.4	-5.8	3.8	5.9	3.0	3.2	0.0	-0.2	0.3	0.9	0.4
Зимбабве ⁶	-5.4	-16.5	-47.1	-16.0	-30.9	-24.6	-25.4	-22.3	-21.6	-23.8	-23.5

¹Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

³Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску 5 к таблице А4.

⁴Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁵Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Зимбабвийский 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. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций
(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Страны с развитой экономикой										
Сальдо финансового счета	-308,3	-721,4	-17,7	-66,4	-217,7	-2,5	267,7	473,0	241,9	172,0
Прямые инвестиции, нетто	611,4	628,1	249,2	355,6	369,3	219,0	171,8	422,8	352,8	381,8
Портфельные инвестиции, нетто	-1,003,8	-1,186,2	-342,3	-722,4	-898,1	-70,5	-208,5	209,7	-67,1	-147,5
Производные финансовые инструменты, нетто	95,9	352,6	-118,9	-84,5	-0,1	-70,2	28,0	-106,7	-35,1	-39,1
Другие инвестиции, нетто	-57,4	-516,1	-237,8	79,9	49,3	-305,6	166,6	-79,1	-73,4	-34,0
Изменение резервов	67,1	75,0	473,8	347,6	340,5	270,4	153,8	83,0	96,3	40,7
Соединенные Штаты										
Сальдо финансового счета	-617,3	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-423,5	-370,7	-141,6	-408,4	-451,9
Прямые инвестиции, нетто	192,9	19,0	159,9	95,2	183,0	157,8	113,3	260,1	210,8	229,0
Портфельные инвестиции, нетто	-775,8	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-507,2	-1,1	-145,1	-265,7	-381,7
Производные финансовые инструменты, нетто	-6,2	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-53,5	-29,8	-51,7
Другие инвестиции, нетто	-28,2	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-85,6	-482,0	-199,5	-323,8	-247,5
Изменение резервов	0,1	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	0,0	0,0
Зона евро¹										
Сальдо финансового счета	682,0	555,2	688,7	687,6	773,2	688,9	598,4	462,3	...	...
Прямые инвестиции, нетто	331,6	545,6	303,2	305,6	354,3	261,4	36,4	91,2	...	...
Портфельные инвестиции, нетто	-339,1	-537,6	-518,4	-269,1	-502,6	-258,4	20,2	153,1	...	...
Производные финансовые инструменты, нетто	232,9	276,4	117,1	123,2	151,2	121,8	43,9	57,7	...	...
Другие инвестиции, нетто	449,4	265,6	792,9	513,7	755,8	544,4	491,6	154,3	...	...
Изменение резервов	7,2	5,1	-6,2	14,1	14,5	19,6	6,4	5,9	...	...
Германия										
Сальдо финансового счета	296,7	249,2	211,3	148,9	224,1	274,3	326,9	287,5	286,8	276,9
Прямые инвестиции, нетто	89,8	67,1	43,0	60,6	20,0	65,4	29,7	40,9	36,2	37,2
Портфельные инвестиции, нетто	-215,4	-44,5	119,2	154,1	-42,6	83,4	218,8	192,4	191,9	185,3
Производные финансовые инструменты, нетто	116,4	44,0	-7,5	17,6	37,1	32,8	24,1	21,2	21,2	20,4
Другие инвестиции, нетто	304,7	179,9	44,3	-85,5	205,7	91,0	53,2	33,0	37,5	33,9
Изменение резервов	1,2	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Франция										
Сальдо финансового счета	-41,5	-45,9	-49,6	2,3	-72,3	-27,0	-18,8	-46,0	0,1	-4,9
Прямые инвестиции, нетто	68,2	66,0	70,3	34,3	19,4	18,1	-6,8	32,5	32,6	37,6
Портфельные инвестиции, нетто	166,1	-37,8	-328,7	-155,0	-335,1	-34,1	-92,8	-14,7	-12,0	-54,9
Производные финансовые инструменты, нетто	-57,4	40,0	-15,5	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-63,7	-21,3	11,1
Другие инвестиции, нетто	-219,0	-101,6	216,0	119,4	270,5	2,2	105,0	-1,2	-1,0	-1,0
Изменение резервов	0,7	-12,5	8,4	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	1,7	2,3
Италия										
Сальдо финансового счета	-40,0	-49,0	-56,1	-116,4	-97,5	-19,1	15,9	72,0	50,3	48,8
Прямые инвестиции, нетто	52,5	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	5,8	6,6	3,7	2,3
Портфельные инвестиции, нетто	-7,6	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,4	-10,7	-14,6	-5,6
Производные финансовые инструменты, нетто	3,8	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,0	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-90,7	-22,3	6,6	-202,1	-119,4	-1,9	23,5	81,1	61,2	52,2
Изменение резервов	2,1	8,2	-0,1	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,0	0,0	0,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Испания										
Сальдо финансового счета	-137,5	-147,6	-70,8	-56,9	-41,4	0,3	53,9	35,9	8,5	10,0
Прямые инвестиции, нетто	72,9	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-29,7	-15,9	4,3	2,1	1,7
Портфельные инвестиции, нетто	-122,3	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,8	-3,7	-6,1	-3,6
Производные финансовые инструменты, нетто	5,6	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,0	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-93,9	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-15,8	127,5	29,1	12,5	11,9
Изменение резервов	0,2	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	0,0	0,0
Япония										
Сальдо финансового счета	224,3	187,3	174,8	253,5	165,8	62,9	-16,7	52,0	78,4	82,0
Прямые инвестиции, нетто	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	119,2	132,4	108,8	95,2	101,5
Портфельные инвестиции, нетто	-68,3	294,7	217,6	154,1	-155,5	38,5	-269,8	-42,4	3,1	9,6
Производные финансовые инструменты, нетто	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	35,2	4,0	4,6
Другие инвестиции, нетто	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-63,6	23,9	-58,0	-32,9	-43,1
Изменение резервов	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	9,0	9,5
Соединенное Королевство										
Сальдо финансового счета	-71,2	-85,0	-49,2	-44,4	-23,6	-77,9	-102,4	-160,9	-134,4	-135,7
Прямые инвестиции, нетто	137,7	96,5	-70,3	-12,3	66,1	-30,5	-62,7	-48,9	-53,7	-50,1
Портфельные инвестиции, нетто	-216,5	-458,0	-48,9	20,9	11,1	332,0	-49,1	146,6	44,3	91,4
Производные финансовые инструменты, нетто	54,0	225,5	-45,5	-39,4	4,9	-47,6	21,9	-13,2	4,6	-3,9
Другие инвестиции, нетто	-48,9	53,5	106,6	-23,0	-113,6	-343,8	-20,1	-255,8	-138,2	-182,4
Изменение резервов	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	10,4	8,7	9,3
Канада										
Сальдо финансового счета	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-54,6	-59,2	-54,1	-33,2	-46,7	-40,2
Прямые инвестиции, нетто	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	14,7	-20,0	-1,2	-6,5	-3,0
Портфельные инвестиции, нетто	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-83,1	-48,4	-13,4	-3,1	-28,9	-27,8
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-10,8	18,9	21,7	30,9	7,8	-27,2	-25,4	-34,1	-11,4	-9,4
Изменение резервов	4,3	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой²										
Сальдо финансового счета	94,2	-20,3	102,3	237,6	194,1	215,4	324,5	280,2	284,9	258,9
Прямые инвестиции, нетто	9,9	17,0	16,9	96,9	-11,0	-20,6	6,6	-2,8	5,6	6,4
Портфельные инвестиции, нетто	180,8	180,6	-108,2	-53,7	34,1	139,7	127,0	210,7	167,7	197,4
Производные финансовые инструменты, нетто	-0,6	-12,7	19,9	-17,8	41,3	-26,8	-25,9	-19,3	-7,1	-9,7
Другие инвестиции, нетто	-87,2	-172,9	-114,6	-19,8	91,4	-103,0	159,5	89,3	72,9	75,2
Изменение резервов	13,0	42,3	330,3	274,6	116,8	271,7	101,4	59,1	77,5	19,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Сальдо финансового счета	579,7	617,1	73,6	172,0	258,3	158,7	21,2	31,9	16,3	101,5
Прямые инвестиции, нетто	-439,3	-463,7	-330,8	-429,8	-517,6	-471,3	-476,7	-497,4	-442,2	-441,1
Портфельные инвестиции, нетто	-24,1	136,0	-77,8	-233,1	-134,7	-242,2	-150,4	-104,8	-113,7	-134,7
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-175,9	236,3	-43,7	-4,0	158,1	436,7	76,4	560,9	395,9	302,1
Изменение резервов	1,216,6	701,9	523,2	835,6	750,3	439,3	570,8	65,8	178,6	379,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Региональные группы										
Содружество Независимых Государств³										
Сальдо финансового счета	44,5	98,1	23,2	70,7	95,4	49,0	-5,6	19,1	46,8	75,7
Прямые инвестиции, нетто	-28,3	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	-5,1	-27,5	-2,1	-2,5
Портфельные инвестиции, нетто	3,8	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	-0,2	25,6	10,6	0,4
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-98,8	137,2	36,4	40,6	68,5	45,6	24,7	159,7	101,2	66,1
Изменение резервов	167,8	-26,7	7,2	52,0	23,9	26,3	-25,5	-139,0	-62,6	12,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии										
Сальдо финансового счета	412,4	448,4	212,4	140,8	59,2	1,9	33,4	105,9	326,6	332,5
Прямые инвестиции, нетто	-172,4	-151,9	-115,6	-223,0	-280,1	-222,1	-243,4	-260,7	-230,9	-201,1
Портфельные инвестиции, нетто	-56,4	8,1	-68,8	-99,4	-56,8	-119,5	-70,8	-73,7	-46,7	-86,0
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	0,5	-0,4	-3,1	3,0	0,2	0,3	0,3
Другие инвестиции, нетто	22,0	114,3	-63,6	-103,5	-36,7	208,7	-105,5	267,0	220,5	187,8
Изменение резервов	619,0	476,4	462,4	566,5	434,3	135,0	450,7	172,6	383,7	431,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы										
Сальдо финансового счета	-125,5	-160,6	-51,7	-91,1	-107,9	-64,7	-61,9	-42,6	-33,0	-48,0
Прямые инвестиции, нетто	-69,9	-63,7	-30,6	-29,4	-40,4	-27,2	-23,7	-25,4	-31,4	-35,5
Портфельные инвестиции, нетто	6,1	14,4	-10,1	-44,5	-53,2	-70,2	-39,8	-27,7	-11,0	-12,3
Производные финансовые инструменты, нетто	1,4	2,5	0,9	0,5	1,5	-2,9	-1,4	4,7	-1,9	-3,8
Другие инвестиции, нетто	-98,7	-119,7	-41,5	-53,6	-30,4	7,6	-15,4	4,3	6,7	3,0
Изменение резервов	35,6	5,9	29,6	35,7	14,5	28,0	18,4	1,5	4,6	0,6
Латинская Америка и Карибский бассейн										
Сальдо финансового счета	15,7	-37,4	-25,8	-86,5	-95,2	-132,3	-206,5	-178,7	-165,7	-161,8
Прямые инвестиции, нетто	-94,7	-101,1	-71,0	-88,0	-128,3	-134,7	-161,6	-134,1	-123,1	-134,9
Портфельные инвестиции, нетто	-44,2	-7,2	-19,5	-104,8	-96,7	-85,6	-94,6	-95,4	-70,5	-62,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	24,6	28,0	9,1	14,7	16,9	28,7	43,6	12,0	43,4	35,9
Изменение резервов	129,1	41,5	54,7	90,5	110,5	59,4	5,5	35,6	-17,1	-1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан										
Сальдо финансового счета	223,9	271,6	-35,3	140,1	320,2	332,9	316,6	185,3	-89,1	-30,9
Прямые инвестиции, нетто	-52,1	-62,4	-66,1	-44,9	-21,4	-27,7	-19,3	-19,4	-21,9	-26,3
Портфельные инвестиции, нетто	72,8	61,1	35,3	30,0	69,8	55,0	73,4	82,2	15,4	38,7
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-34,0	85,5	18,0	63,1	126,2	134,6	140,2	122,5	43,6	26,6
Изменение резервов	237,2	187,3	-22,6	91,9	145,5	171,0	122,3	0,1	-126,2	-69,9
Африка к югу от Сахары										
Сальдо финансового счета	8,8	-2,9	-49,1	-2,1	-13,4	-27,9	-54,8	-57,1	-69,2	-66,1
Прямые инвестиции, нетто	-21,9	-35,4	-30,2	-35,2	-31,3	-31,9	-23,5	-30,3	-32,8	-40,7
Портфельные инвестиции, нетто	-6,2	23,9	-8,4	0,0	-15,8	-25,4	-18,5	-15,8	-11,4	-13,0
Производные финансовые инструменты, нетто	-17,0	-6,0	23,9	-8,7	-9,0	-1,1	-20,2	-17,7	-5,4	-8,3
Другие инвестиции, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Изменение резервов	9,0	-9,0	-2,2	34,6	13,6	11,6	-11,3	-4,7	-19,6	-17,4
Изменение резервов	27,9	17,6	-8,2	-1,0	21,7	19,6	-0,6	-5,0	-3,8	6,5

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (окончание)

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Экспортеры топлива										
Сальдо финансового счета	342,3	465,3	8,7	256,4	497,8	481,0	358,7	238,9	-44,1	63,8
Прямые инвестиции, нетто	-53,7	-83,9	-62,6	-30,4	-29,5	-47,5	-12,0	-45,2	-18,7	-24,7
Портфельные инвестиции, нетто	86,6	98,3	13,4	22,7	83,0	42,1	79,2	103,3	21,0	35,1
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-84,8	277,5	104,5	148,8	245,9	232,7	192,4	323,9	187,7	136,3
Изменение резервов	394,2	172,2	-49,8	113,4	197,2	252,3	98,7	-143,4	-233,7	-82,1
Страны, не экспортирующие топливо										
Сальдо финансового счета	237,4	151,8	64,9	-84,4	-239,5	-322,3	-337,5	-207,0	60,4	37,7
Прямые инвестиции, нетто	-385,6	-379,8	-268,1	-399,5	-488,1	-423,8	-464,6	-452,2	-423,5	-416,4
Портфельные инвестиции, нетто	-110,7	37,7	-91,2	-255,9	-217,7	-284,3	-229,6	-208,1	-134,7	-169,8
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-91,0	-41,2	-148,3	-152,7	-87,9	204,0	-116,0	237,0	208,2	165,8
Изменение резервов	822,4	529,7	573,0	722,2	553,1	187,0	472,1	209,2	412,3	461,2
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы										
Сальдо финансового счета	-158,9	-308,7	-160,8	-266,3	-367,1	-467,4	-458,6	-365,1	-328,9	-368,9
Прямые инвестиции, нетто	-259,0	-279,7	-192,6	-196,2	-262,7	-257,6	-285,6	-268,1	-269,7	-297,6
Портфельные инвестиции, нетто	-85,7	73,0	-66,9	-238,8	-181,7	-223,8	-162,5	-190,6	-151,9	-144,4
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-164,7	-160,4	-70,6	-84,7	-96,1	-78,1	-69,6	0,5	-29,4	-50,6
Изменение резервов	347,8	53,2	169,8	251,9	172,5	97,0	58,3	85,8	123,8	126,6
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2009 по 2013 год										
Сальдо финансового счета	-3,4	-2,1	-9,1	0,0	-8,3	-31,9	-28,9	-17,9	-28,4	-33,5
Прямые инвестиции, нетто	-18,5	-20,4	-11,7	-14,4	-11,1	-15,0	-14,8	-12,9	-15,4	-18,1
Портфельные инвестиции, нетто	-1,8	3,5	13,9	-3,7	4,6	6,9	-1,3	-1,2	-3,0	-4,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	8,8	6,9	-9,0	13,1	4,7	-7,2	-14,4	-6,4	-16,2	-16,5
Изменение резервов	8,1	7,9	-2,3	5,1	-6,5	-16,6	1,5	2,6	6,2	5,7
<i>Для справки</i>										
Весь мир										
Сальдо финансового счета	271,4	-104,2	55,9	105,6	40,6	156,2	288,9	504,9	258,2	273,5

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. Некоторые агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по группам стран не даны ввиду неполных данных. Прогнозы по зоне евро отсутствуют из-за ограниченных данных.

¹Кроме Литвы.

²Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро. Агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по соответствующей группе стран не даны ввиду неполных данных.

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

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию
(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Среднее 2017–20
Страны с развитой экономикой											
Чистое кредитование/заимствование	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,6	0,4	0,2
Сальдо счета текущих операций	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,2
Сбережения	22,3	21,7	19,0	20,0	20,5	20,9	21,1	21,1	21,2	21,3	21,8
Инвестиции	22,9	22,6	19,5	20,4	20,8	20,7	20,5	20,7	20,7	21,1	21,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенные Штаты											
Чистое кредитование/заимствование	-4,0	-4,8	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Сальдо счета текущих операций	-4,0	-4,8	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Сбережения	19,3	17,8	14,4	15,1	15,7	17,5	18,1	17,9	18,1	18,6	19,2
Инвестиции	22,6	22,2	17,5	18,4	18,5	19,2	19,3	19,8	20,4	21,0	21,8
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Зона евро¹											
Чистое кредитование/заимствование	...	0,1	-0,1	0,0	0,0	1,6	2,4	2,5	...	...	...
Сальдо счета текущих операций	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3	3,3	3,1	2,7
Сбережения	22,8	23,0	20,8	21,5	22,2	22,2	22,1	22,5	22,7	22,7	22,8
Инвестиции	22,4	22,6	20,4	20,9	21,4	20,1	19,4	19,2	18,8	19,0	19,5
Сальдо счета операций с капиталом	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Германия											
Чистое кредитование/заимствование	1,3	3,8	5,8	5,7	6,1	7,2	6,8	7,5	8,4	7,9	7,2
Сальдо счета текущих операций	1,4	3,8	5,8	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5	8,4	7,9	7,2
Сбережения	22,6	23,9	24,0	25,2	26,7	26,3	25,7	26,3	26,9	26,7	26,3
Инвестиции	21,3	20,1	18,1	19,5	20,6	19,2	19,0	18,9	18,5	18,8	19,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Франция											
Чистое кредитование/заимствование	1,3	0,1	-0,7	-0,8	-1,0	-1,5	-1,3	-0,9	0,0	-0,2	-0,2
Сальдо счета текущих операций	1,3	0,1	-0,8	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Сбережения	22,8	22,6	20,5	21,1	22,2	21,2	20,6	20,9	21,3	21,2	21,8
Инвестиции	21,5	22,5	21,3	21,9	23,2	22,7	22,0	22,0	21,4	21,5	22,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Италия											
Чистое кредитование/заимствование	0,2	-1,0	-1,9	-3,5	-3,0	-0,2	1,0	2,0	2,7	2,6	1,4
Сальдо счета текущих операций	0,1	-1,1	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8	2,6	2,5	1,3
Сбережения	20,7	20,3	17,5	17,1	17,4	17,4	18,3	18,3	17,6	17,4	17,2
Инвестиции	20,7	21,4	19,4	20,5	20,4	17,8	17,3	16,5	15,0	14,9	15,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Испания											
Чистое кредитование/заимствование	-3,4	-5,9	-4,0	-3,5	-2,8	0,2	2,1	0,5	0,7	0,8	1,2
Сальдо счета текущих операций	-4,3	-6,6	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1	0,3	0,4	0,8
Сбережения	22,4	22,4	20,3	19,6	18,7	19,9	20,4	19,6	19,8	20,0	20,4
Инвестиции	26,9	29,0	24,6	23,5	21,9	20,2	19,0	19,5	19,5	19,6	19,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,9	0,7	0,3	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Япония											
Чистое кредитование/заимствование	2,9	3,3	2,8	3,9	2,1	1,0	0,5	0,5	1,9	1,9	2,1
Сальдо счета текущих операций	3,0	3,4	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0	2,2
Сбережения	27,1	26,3	22,6	23,8	22,3	21,9	21,8	22,4	23,1	22,7	22,7
Инвестиции	24,1	22,8	19,7	19,8	20,2	20,9	21,1	21,8	21,1	20,7	20,5
Сальдо счета операций с капиталом	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Соединенное Королевство											
Чистое кредитование/заимствование	-1,7	-2,2	-2,7	-2,5	-1,6	-3,7	-4,4	-5,5	-4,7	-4,6	-3,6
Сальдо счета текущих операций	-1,7	-2,2	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6	-3,6
Сбережения	17,4	16,4	12,3	13,7	14,6	12,6	12,5	12,2	13,1	13,8	15,9
Инвестиции	19,1	18,6	15,0	16,3	16,3	16,3	17,0	17,7	17,8	18,4	19,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Среднее 2017–20
Канада											
Чистое кредитование/заимствование	1,0	1,4	-3,0	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-2,1
Сальдо счета текущих операций	1,0	1,4	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-2,1
Сбережения	22,3	23,5	18,9	19,8	21,5	21,6	21,5	21,9	21,3	21,4	21,8
Инвестиции	21,3	22,1	21,8	23,3	24,1	24,9	24,5	24,1	23,9	23,7	23,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой²											
Чистое кредитование/заимствование	3,5	3,8	4,0	4,7	3,9	4,0	5,1	4,8	4,9	4,3	3,8
Сальдо счета текущих операций	3,5	3,9	4,0	4,7	3,8	4,0	5,0	4,8	4,9	4,3	3,8
Сбережения	28,7	29,1	28,2	29,8	30,0	30,0	30,1	30,2	30,3	30,1	30,0
Инвестиции	25,9	25,9	24,6	25,9	26,6	26,4	25,3	25,3	25,2	25,6	26,1
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Чистое кредитование/заимствование	1,7	3,0	1,4	1,7	1,7	1,5	0,8	0,6	0,3	0,5	0,5
Сальдо счета текущих операций	1,5	2,9	1,3	1,4	1,6	1,4	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5
Сбережения	26,4	29,7	31,7	32,6	33,4	33,1	32,5	32,3	32,3	32,5	32,4
Инвестиции	25,3	27,1	30,6	31,3	31,9	31,9	31,8	31,6	32,2	32,1	32,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств³											
Чистое кредитование/заимствование	6,1	5,8	1,9	3,9	4,3	2,3	0,6	0,5	2,5	3,7	3,5
Сальдо счета текущих операций	6,3	6,7	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	2,2	2,5	3,7	3,5
Сбережения	26,8	29,4	22,0	26,3	29,0	26,6	23,3	23,4	23,1	24,3	24,5
Инвестиции	20,6	22,8	19,2	22,7	24,6	24,1	22,6	21,0	20,3	20,4	21,1
Сальдо счета операций с капиталом	-0,4	-0,9	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Чистое кредитование/заимствование	2,7	3,9	3,5	2,5	0,9	1,0	1,1	1,3	2,1	2,0	1,7
Сальдо счета текущих операций	2,6	3,9	3,4	2,4	0,9	1,0	1,0	1,3	2,1	2,0	1,7
Сбережения	35,1	39,0	44,6	44,5	43,9	43,7	43,5	43,0	42,9	42,5	41,4
Инвестиции	33,0	35,5	41,1	42,0	42,9	42,7	42,4	41,6	40,8	40,5	39,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Чистое кредитование/заимствование	-3,7	-4,9	-2,7	-4,4	-5,7	-3,6	-2,7	-1,6	-1,4	-2,2	-2,8
Сальдо счета текущих операций	-3,9	-5,1	-3,4	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-2,9	-2,4	-3,0	-3,6
Сбережения	17,9	17,1	16,0	15,9	16,7	16,5	16,6	17,3	17,0	16,9	17,0
Инвестиции	21,6	22,1	19,4	21,0	23,1	21,0	20,4	20,1	19,3	19,8	20,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2	1,2	1,0	0,8	0,8
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Чистое кредитование/заимствование	-1,1	0,0	-0,7	-1,3	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Сальдо счета текущих операций	18,7	20,6	19,6	20,4	20,7	19,8	18,8	18,2	17,0	17,2	17,9
Сбережения	19,9	20,6	20,4	21,7	22,1	21,7	21,6	21,1	20,1	20,1	20,7
Инвестиции	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Чистое кредитование/заимствование	7,2	10,5	1,6	6,4	13,0	12,2	9,8	6,5	-1,7	0,0	1,3
Сальдо счета текущих операций	6,9	10,2	1,8	6,2	13,0	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1	1,3
Сбережения	29,9	35,1	31,2	34,4	38,6	37,2	35,1	31,7	25,0	27,1	28,4
Инвестиции	23,9	25,8	31,2	29,1	26,1	25,7	25,0	25,4	27,1	27,3	27,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Африка к югу от Сахары											
Чистое кредитование/заимствование	1,1	2,2	-1,9	1,2	-0,2	-1,5	-2,1	-3,0	-4,2	-3,8	-3,7
Сальдо счета текущих операций	-0,2	0,8	-2,7	-0,6	-0,7	-1,9	-2,5	-3,3	-4,6	-4,1	-4,0
Сбережения	17,6	19,9	19,2	20,1	19,6	18,8	17,6	16,7	15,9	17,0	17,5
Инвестиции	18,6	19,5	21,6	20,5	20,2	20,7	20,1	19,9	20,4	21,0	21,4
Сальдо счета операций с капиталом	1,3	1,4	0,8	1,8	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (окончание)
(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Среднее 2017–20
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Чистое кредитование/заимствование	7,9	10,1	3,0	6,6	10,4	9,2	6,9	4,6	-0,1	1,8	2,8
Сальдо счета текущих операций	7,9	10,3	3,3	6,3	10,4	9,3	7,0	5,3	-0,2	1,8	2,8
Сбережения	29,8	33,8	28,5	31,4	34,9	33,5	30,7	28,4	24,2	25,9	26,7
Инвестиции	22,8	24,3	26,0	25,6	24,9	24,6	23,5	23,2	24,1	24,0	24,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0
Страны, не экспортирующие топливо											
Чистое кредитование/заимствование	0,1	0,9	0,9	0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,4	0,3	0,2	0,1
Сальдо счета текущих операций	-0,1	0,7	0,8	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	0,2	0,1	-0,1
Сбережения	25,5	28,6	32,6	33,0	32,9	33,0	33,0	33,2	34,0	33,9	33,7
Инвестиции	25,9	28,0	31,8	32,9	33,9	34,0	34,0	33,8	33,8	33,8	33,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Чистое кредитование/заимствование	-1,1	-1,0	-1,4	-1,7	-2,5	-3,1	-3,0	-2,4	-2,3	-2,5	-2,6
Сальдо счета текущих операций	-1,4	-1,3	-1,6	-2,1	-2,7	-3,3	-3,2	-2,6	-2,5	-2,6	-2,8
Сбережения	20,4	21,9	22,4	23,2	23,3	22,1	21,5	21,3	21,7	22,1	22,7
Инвестиции	22,1	23,4	23,9	25,2	25,8	25,4	24,6	23,9	24,2	24,7	25,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год											
Чистое кредитование/заимствование	-0,6	0,0	-3,9	-0,9	-1,9	-5,2	-5,2	-3,4	-4,3	-4,8	-5,2
Сальдо счета текущих операций	-1,1	-0,5	-3,4	-3,0	-2,5	-4,9	-4,7	-3,3	-4,6	-5,0	-5,3
Сбережения	17,2	19,2	16,9	18,4	17,4	15,0	14,3	15,0	13,8	13,7	13,8
Инвестиции	19,4	19,9	20,4	21,1	19,9	20,0	19,0	18,3	18,4	18,7	19,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,5	0,5	-0,5	2,1	0,7	-0,3	-0,5	-0,1	0,3	0,2	0,2
<i>Для справки</i>											
Весь мир											
Чистое кредитование/заимствование	-0,1	0,1	0,3	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Сальдо счета текущих операций	-0,1	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Сбережения	23,3	23,7	23,0	24,4	25,2	25,5	25,6	25,5	25,6	25,9	26,3
Инвестиции	23,4	23,7	23,0	24,1	24,8	24,9	24,9	24,9	25,2	25,5	26,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Оценки валовых национальных сбережений и инвестиций (или валовое накопление капитала) составлены с использованием статистики национальных счетов отдельных стран. Эти оценки по сальдо счета текущих операций, сальдо счета операций с капиталом и сальдо финансового счета (или чистое кредитование/заимствование) взяты из статистики платежного баланса. Связь между расчетами по внутренним операциям и операциями с остальными странами мира можно представить как учетные тождества. Сбережения (S) минус инвестиции (I) равны сальдо счета текущих операций (CAB) ($S - I = CAB$). Также, чистое кредитование/заимствование (NLB) является суммой сальдо счета текущих операций и сальдо счета операций с капиталом (KAB) ($NLB = CAB + KAB$). На практике такие тождества не являются точно сбалансированными; возникают несоответствия, вызванные несовершенством исходных данных и методов составления статистики, а также асимметрией в составе групп, связанной с наличием данных.

¹Кроме Литвы.

²Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро, но включая Литву.

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

Таблица А15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее		Прогнозы					
	1997–2006	2007–2016	2013	2014	2015	2016	2013–2016	Среднее 2017–2020
<i>Годовые изменения в процентах</i>								
Мировой реальный ВВП	4,0	3,6	3,4	3,4	3,5	3,8	3,5	3,9
Страны с развитой экономикой	2,8	1,3	1,4	1,8	2,4	2,4	2,0	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,5	5,5	5,0	4,6	4,3	4,7	4,6	5,2
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,3	1,4	1,3	1,4	1,5	1,6	1,5	1,7
Мировая торговля, объем¹	6,8	3,7	3,5	3,4	3,7	4,7	3,8	5,1
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,6	2,3	2,1	3,3	3,3	4,3	3,2	4,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,1	6,3	5,5	3,7	3,5	5,5	4,5	6,2
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,1	3,0	3,1	3,3	3,2	4,1	3,4	4,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	5,0	4,6	3,4	5,3	5,7	4,7	6,0
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	–0,2	–0,1	0,7	0,3	1,0	–0,4	0,4	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	0,2	–0,3	–0,6	–3,7	0,1	–1,2	–0,2
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	0,3	0,9	–1,4	–0,8	–3,3	0,5	–1,3	0,6
Нефть	12,2	0,2	–0,9	–7,5	–39,6	12,9	–11,1	3,0
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	2,2	1,1	–1,2	–4,0	–14,1	–1,0	–5,2	–0,6
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,0	1,6	1,4	1,4	0,4	1,4	1,1	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	6,2	5,9	5,1	5,4	4,8	5,3	4,5
<i>В процентах</i>								
Процентные ставки								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	2,0	–0,2	–1,1	–1,1	–0,5	0,3	–0,6	1,7
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	2,5	1,1	0,8	0,5	1,6	1,1	1,0	1,4
<i>В процентах ВВП</i>								
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	–0,6	–0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,5	1,5	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5	0,5
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	34,2	25,7	25,4	25,8	27,5	27,2	26,5	26,2
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,5	8,7	8,9	9,3	9,8	9,5	9,4	9,7

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски»	Апрель 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: переходные процессы и факторы напряженности»	Октябрь 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: восстановление набирает темпы, но остается неровным»	Апрель 2014 года
«Перспективы развития мировой экономики: наследие кризиса, угрозы, неопределенность»	Октябрь 2014 года
«Перспективы развития мировой экономики: неравномерный рост — краткосрочные и долгосрочные факторы»	Апрель 2015 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3

Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2
Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение	Октябрь 2014 года, вставка 3.3

II. Исторические обзоры

Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3

III. Экономический рост — источники и тенденции

Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава 3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1

Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1
Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3
Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4
Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	Октябрь 2013 года, вставка 1.2
Танцуем вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей	Октябрь 2013 года, глава 3
Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	Октябрь 2013 года, вставка 3.1
Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	Октябрь 2013 года, вставка 3.2
Сбережения и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 3.1
Принимающая сторона? Внешние условия и экономический рост в странах с формирующимся рынком до, во время и после глобального финансового кризиса	Апрель 2014 года, глава 4
Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе	Апрель 2014 года, вставка 4.1
Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года	Октябрь 2014 года, вставка 1.2.
Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов	Октябрь 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
В каком направлении мы движемся? Взгляд на потенциальный объем производства	Апрель 2015 года, глава 3
Правильный курс: устойчивый объем производства	Апрель 2015 года, вставка 3.1

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года, глава 5
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4

Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2

Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1.
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.СР.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.СР.2
Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	Апрель 2014 года, вставка 1.3
Цены на биржевые товары и прогнозы	Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике	Октябрь 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть	Апрель 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Обвал цен на нефть: спрос или предложение?	Апрель 2015 года, вставка 1.1

V. Налогово-бюджетная политика

Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, вставка 1.2
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Повышение эффективности государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, вставка 3.2
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции	Октябрь 2014 года, вставка 3.5

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава 4
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефtedолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый леверидж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1
Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1
Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах

Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику	Октябрь 2013 года, вставка 1.1
Предложение кредита и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 1.1.
Есть ли у стран с развитой экономикой основания для беспокойства относительно потрясений роста в странах с формирующимся рынком?	Апрель 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Перспективы мировых реальных процентных ставок	Апрель 2014 года, глава 3
Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире	Октябрь 2014 года, вставка 1.1
Последствия бума сланцевого газа в США для торговли	Октябрь 2014 года, вставка 1.СР.1

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Глобализация рынка труда	Апрель 2007 года, глава 5
Эмиграция и внешняя торговля: каковы их последствия для развивающихся стран?	Апрель 2007 года, вставка 5.1
Реформы рынка труда в зоне евро и компромисс между заработной платой и занятостью	Октябрь 2007 года, вставка 2.2
Глобализация и неравенство	Октябрь 2007 года, глава 4
Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики	Апрель 2010 года, вставка 3.1
Программы сокращенных рабочих часов	Апрель 2010 года, вставка 3.2
Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой	Сентябрь 2011 года, вставка 1.1
Доля рабочей силы в Европе и США во время Великой рецессии и после нее	Апрель 2012 года вставка 1.1.
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1
Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	Апрель 2014 года, вставка 1.4

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

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 регулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1

Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	Октябрь 2010 года, вставка 2.1
Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	Октябрь 2010 года, вставка 2.2
Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	Октябрь 2010 года, глава 4
Устранение дисбалансов во внешнеэкономическом секторе стран на периферии Европейского союза	Апрель 2011 года, вставка 2.1
Международные потоки капитала — надежные или непостоянные?	Апрель 2011 года, глава 4
Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	Сентябрь 2011 года, вставка 1.5
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
Переконструирование внешнеэкономического сектора в зоне евро	Октябрь 2013 года, вставка 1.3
«Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала	Октябрь 2013 года, глава 4
Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	Октябрь 2013 года, вставка 4.1
Наступил ли переломный момент для глобальных дисбалансов?	Октябрь 2014 года, глава 4
Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года	Октябрь 2014 года, вставка 4.1
История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро	Октябрь 2014 года, вставка 4.2
Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли	Апрель 2015 года, вставка 1.2

Х. Региональные вопросы

Чем объясняются расхождения экономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4
Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2

Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года, вставка 2.1
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3

XI. Анализ по отдельным странам

Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам?	
Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4
Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	Апрель 2014 года, вставка 1.2
Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия	Октябрь 2014 года, вставка 3.1

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

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, АПРЕЛЬ 2015 ГОДА

Приводимые ниже замечания изложены исполняющим обязанности председателя по завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Бюджетного вестника» 3 апреля 2015 года.

Исполнительные директора отметили, что в мировой экономике продолжается умеренное восстановление, с различными перспективами стран и регионов. Рост в странах с формирующимся рынком замедляется вследствие адаптации к более низким среднесрочным ожиданиям роста, снижения цен на биржевые товары и объемов их экспорта, а также специфических факторов конкретных стран. В странах с развитой экономикой наблюдаются некоторые признаки улучшения перспектив вследствие снижения цен на нефть, продолжающейся поддержки посредством мягкой денежно-кредитной политики и некоторого снижения темпов бюджетной корректировки. Ряд директоров сочли, что мировая экономическая ситуация может сложиться более благоприятно, чем ожидается в настоящее время. Несколько других директоров подчеркнули важность решительных мер политики для противодействия «новой фазе посредственного роста».

Директора отметили, что темпы мирового роста, вероятно, будут продолжать постепенно повышаться в результате преодоления наследия кризиса и положительного воздействия адаптивной макроэкономической политики на страны с развитой экономикой. Рост в странах с формирующимся рынком, вероятно, дополнительно замедлится в 2015 году, но должен снова повыситься в 2016 году и в последующий период, когда начнут сходить на нет существующие препятствия для роста активности. Директора сошлись во мнении, что распределение рисков для мирового роста на ближайший период является более сбалансированным, хотя большинство из них отметили, что по-прежнему преобладают риски отставания от прогноза. Снижение цен на нефть может повысить активность больше, чем ожидается, но сохраняются угрозы, связанные с геополитической напряженностью, и повысились риски резких изменений цен активов, в том числе обменных курсов. В некоторых странах с развитой экономикой длительное отставание инфляции от целевых показателей или дефляция может сказаться на активности и динамике государственного и частного долга. Несколько директоров считали, что этот риск уменьшился. Несколько

других директоров призвали уделять больше внимания глобальным дисбалансам.

Несмотря на ожидаемое улучшение перспектив, директора в целом согласились, что краткосрочные риски для финансовой стабильности усилились. Страны и компании-экспортеры нефти и биржевых товаров в основном испытывают сокращение доходов и повышение рисков. Корпорации стран с формирующимся рынком, которые активно привлекали заемные средства в долларах США и не обладают достаточным хеджированием, теперь могут столкнуться с проблемами устойчивости балансов из-за укрепления доллара. Сокращение расходов в отраслях с избыточными объемами инвестиций и снижение цен на недвижимость (особенно в Китае) могут создать вторичные эффекты для более широкого спектра стран с формирующимся рынком. В странах с развитой экономикой низкие процентные ставки создают проблемы для долгосрочных инвесторов, в том числе более слабых компаний по страхованию жизни в Европе. Высокие уровни долга и необслуживаемые кредиты в частном секторе продолжают оказывать сдерживающее воздействие на рост и укрепление финансовой стабильности в некоторых странах с развитой экономикой. Снижение ликвидности на некоторых рынках за последнее время может усилить риски для финансовой стабильности.

В то же время, директора отметили серьезные среднесрочные риски для мирового восстановления. В странах с формирующимся рынком ужесточение финансовых условий или нерешенные проблемы предложения создают значительные риски. Улучшению перспектив роста в странах с развитой экономикой препятствуют проблемы старения населения, слабой инвестиционной активности и вялого роста производительности, тогда как длительно слабый спрос может ограничивать потенциальный объем производства.

Директора подчеркнули, что приоритетной задачей политики для преодоления этих рисков и трудностей остается повышение фактического и потенциального роста. Возможности макроэкономической политики для поддержки роста в странах с формирующимся

рынком остаются ограниченными, но снижение цен на нефть ослабит инфляционное давление и может укрепить возможность бюджетов в странах-импортерах нефти. В экспортерах нефти корректировка государственных расходов с учетом снижения доходов бюджета является приоритетной задачей, хотя страны со значительными финансовыми резервами могут проводить корректировку более постепенно. Во многих странах необходимы более качественные бюджетные основы с четкими среднесрочными целями для определения ориентиров налогово-бюджетной политики и недопущения проциклического характера политики. Директора также подчеркнули, что более низкие цены на нефть предоставляют возможность для реформирования неэффективных энергетических субсидий и дают передышку для осуществления более продуктивных и справедливых расходов и способствующих росту налоговых реформ.

Директора в целом согласились, что во многих странах с развитой экономикой очень важно продолжать адаптивную денежно-кредитную политику. В целях поддержки кредитных рынков требуются дополнительные меры по оздоровлению балансов частного сектора, в том числе в зоне евро. В то же время, многие директора отметили ограничения и риски длительного проведения адаптивной денежно-кредитной политики и расходящихся курсов денежно-кредитной политики, а некоторые директора подчеркнули необходимость лучше понять их последствия для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Можно использовать меры налогово-бюджетной политики для поддержки спроса и содействия глобальному перебалансированию, например, посредством инвестиций в инфраструктуру в некоторых странах с развитой экономикой, а странам с ограниченными возможностями из-за высоких уровней государственного долга следует проводить способствующие росту реформы, влияющие на структуру доходов и расходов. В ряде стран, особенно в Японии и США, все еще требуется разработать вызывающие доверие среднесрочные планы бюджетной консолидации.

Директора подчеркнули важность надежной международной банковской системы и отметили необходимость дальнейшей работы по внедрению регулирующих норм и механизмов трансграничного регулирования. Укрепление мер микропруденциальной политики и формирование макропруденциального инструментария остается приоритетной задачей во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В странах с развитой экономикой необходимо укрепить контроль за определенными компонентами небанковского финансового сектора, особенно отраслью управления активами, а также отраслью страхования жизни в Европе, включая улучшение микропруденциального надзора и усиление акцента на системные риски. Ряд директоров

отметили результаты работы над международной программой реформ в сфере регулирования и активизации мер по мониторингу финансовых рисков и повышению устойчивости к потрясениям. Они предостерегли, что дополнительные меры регулирования и контроля должны быть соизмеримы с возникающими системными рисками и учитывать как издержки, так и выгоды.

Директора также подчеркнули важность гибких обменных курсов для стран с формирующимся рынком без валютной привязки, признав при этом, что могут потребоваться меры для ограничения чрезмерной волатильности обменных курсов. Повышение устойчивости к внешним шокам также потребует более прочных основ макроэкономической и макропруденциальной политики и действенного пруденциального регулирования и надзора. В Китае дальнейшая постепенная переориентация роста на внутреннее потребление и уменьшение опоры на кредит и инвестиции помогли бы упредить среднесрочные риски финансовой дестабилизации или резкого замедления роста.

Директора призвали продолжать структурные реформы для повышения потенциального роста. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах основными приоритетами являются устранение узких мест в инфраструктуре, реформы на рынках труда и продукции, совершенствование образования, смягчение ограничений на торговлю и инвестиции, улучшение делового климата и улучшение оказания государственных услуг. В странах с развитой экономикой главными приоритетами являются укрепление государственной инфраструктуры, повышение участия в рабочей силе и создание условий для инноваций и инвестиций, повышающих производительность. В зоне евро реформы должны способствовать решению проблем унаследованной от кризиса чрезмерной задолженности, барьеров для выхода на рынки продукции, сдерживающих корректировку норм регулирования рынка труда и препятствий для инвестиционной деятельности. В Японии имеется потенциал для повышения производительности в секторе услуг и поддержки инвестиций посредством реформы корпоративного управления.

Директора также подчеркнули, что продолжающийся быстрый рост в странах с низкими доходами требует более значительного продвижения в осуществлении диверсификации и структурных преобразований. Важнейшие требования включают упрочение состояния бюджета за счет повышения доходов и рационализации государственных расходов, совершенствование управления государственными финансами, достижение большей независимости денежно-кредитной политики, содействие развитию финансового рынка и привлечение потоков капитала. Для повышения потенциальных темпов роста необходимы

инфраструктурные инвестиции, опирающиеся на продуманные стратегии по управлению долгом. Страны с развитой экономикой и системно значимые страны с формирующимся рынком должны способствовать поддержанию благоприятной внешней среды для развивающихся стран с низкими доходами.

В числе первоочередных задач — дальнейшая либерализация торговли, предоставление помощи на цели развития и технического содействия, завершение мировой программы реформ в сфере регулирования и сотрудничество в вопросах международного налогообложения и изменения климата.

